

Doble Grau en Dret i ADE/ECO

Treball de fi de Grau (2020-21973-T1)

Curs acadèmic 2020-2021

LA CONCENTRACIÓ AL SECTOR BANCARI
UNA ANÀLISI DE LA FUSIÓ DE CAIXABANK I BANKIA

Sergi Planelles Pastor, Marc Josep Serra Torres, Francisco Sureda
Llompart i Marta Terradas Borràs

Codi: GJC02

Tutor del treball: Juan José Ganuza

ABSTRACT

El sector financer europeu s'ha vist transformat els darrers anys pels tipus d'interès baixos i l'entrada de nous competidors, com bancs internacionals i empreses *fintech*. La rendibilitat i la capacitat de creixement dels bancs ha disminuït fins el punt de comprometre la seva solvència. Tant les entitats com les autoritats bancàries europees han vist en les fusions horitzontals una forma de garantir l'estabilitat del sistema financer. En aquest entorn, la fusió entre Caixabank i Bankia presenta beneficis per a l'entitat resultant, però perjudica potencialment la competència i el benestar dels consumidors. Aquest treball esdevé la primera aproximació a la fusió des de la perspectiva d'una autoritat de competència. Així, s'estudia la concentració al sector, emprant les quotes de crèdit i dipòsit dels bancs a Espanya i la distribució d'oficines a nivell provincial i se'n calcula la variació arran de la fusió. També s'analitzen les sinergies que gaudeixen els bancs involucrats a partir d'anteriors estudis. Els resultats mostren que la fusió permetrà una disminució notable dels costos. D'altra banda, malgrat comportar un impacte significatiu en la concentració, el nivell nacional resultant és moderat. No obstant, la possibilitat de futures fusions posa en perill la competència al sector bancari espanyol.

Key words: *fusió, concentració, sector bancari, CaixaBank, Bankia, rendibilitat, competència, sinergies, economies d'escala, CNMC*

ÍNDEX

I.	Introducció	3
II.	Entorn macroeconòmic	4
1.	Baixa rendibilitat i alt cost del capital.....	4
2.	Nous competidors i competència internacional	6
2.1	Nous competidors	6
2.2	Competidors internacionals.....	8
3.	Projecte de sistema bancari europeu	8
III.	Efectes de la Fusió per a l'Empresa	10
1.	Beneficis.....	10
2.	Costos.....	13
IV.	Aspectes relatius a la Competència.....	13
1.	Procediment legal.....	13
2.	Criteris substantius	14
V.	Anàlisi de la fusió de CaixaBank i Bankia	15
1.	Concentració del mercat.....	16
2.	Efectes globals sobre l'entitat resultant	19
VI.	Conclusions	24
VII.	Bibliografia	27
	Annexos	33

I. INTRODUCCIÓ

Les entitats de crèdit ocupen una posició central dins el sistema econòmic sorgit de la unió monetària europea. Des de la crisi del 2008, en la qual el paper dels bancs fou molt important, el sistema bancari europeu s'ha enfrontat a un entorn econòmic caracteritzat per les baixes rendibilitats i l'augment dels competidors. Aquesta situació ha portat a les autoritats reguladores i supervidores a qüestionar la sostenibilitat del sistema. En aquest context, la concentració del sector ha esdevingut una de les propostes per a solucionar els seus problemes estructurals. Com a conseqüència, és previsible que les autoritats de la competència es vegin condicionades a l'hora d'emetre les seves decisions. És possible que, a part de consideracions sobre l'impacte sobre els consumidors, tinguin en compte altres aspectes relatius a la sostenibilitat del sistema financer, que normalment els hi serien aliens. La futura crisi provocada per la Covid-19 no farà més que perpetuar aquesta situació anòmala en el procediment de decisió de les autoritats de la competència.

És precisament en aquest context on s'emmarca la fusió entre CaixaBank i Bankia. Aquesta operació, a diferència de les ocorregudes des de 2008, es caracteritza per dur-se a terme entre dues entitats solvents i que tenen un volum suficient per a concentrar substancialment el sector bancari espanyol. En els pròxims mesos, serà interessant veure com l'autoritat de competència pondera els efectes sobre els consumidors amb l'entorn d'inestabilitat financera abans descrit i, especialment, amb el sorgit arran de la crisi de la Covid-19.

L'objectiu del treball és contextualitzar la fusió de CaixaBank i Bankia dins l'entorn econòmic actual, així com aportar la primera aproximació una primera anàlisi crítica tenint en compte consideracions competencials i estratègiques. És important remarcar la intenció d'aportar la primera aproximació de l'impacte de la fusió sobre la concentració del sector bancari espanyol.

Per tal d'assolir els objectius anteriors, el treball consta de dues parts diferenciades. En primer lloc, hi ha una part teòrica on s'analitzen els canvis en l'entorn econòmic que han donat lloc a la tendència a concentrar el sector bancari, així com els efectes que produeixen les fusions horitzontals sobre la pròpia empresa i sobre la competència. I, en segon lloc, s'ha realitzat una anàlisi del cas concret des de les perspectives competencial i estratègica, partint dels aspectes tractats a la primera part i realitzant previsions de futur sobre la mateixa.

La metodologia per l'elaboració d'aquest treball es pot dividir en tres parts. En primer lloc, una fase documental bibliogràfica dels estudis previs realitzats sobre la matèria. Seguidament, l'anàlisi i posterior manipulació de les dades extretes de fonts públiques i, en últim terme, l'organització de la informació recopilada a les dues fases anteriors per projectar-la sobre el cas concret que ens ocupa.

II. ENTORN MACROECONÒMIC

La situació econòmica imperant des de 2008 i, especialment arran de la crisi econòmica que originarà la Covid-19, ha portat a les autoritats bancàries a incentivar la concentració en el sector bancari. Les fusions dins aquest sector són sempre beneficioses pels inversors i per les entitats de crèdit, però poden ser perjudicials per la competència i pels consumidors. Per aquesta raó, les autoritats de competència solen adoptar una posició restrictiva davant aquestes. Tot i així, degut tant a les condicions actuals de mercat com a la pressió exercida per les autoritats bancàries europees, és previsible que comencin a adoptar una posició molt més laxa davant les fusions que es preveuen (Cano, 2020).

L'objectiu d'aquest apartat és explicar els principals factors que caracteritzen aquesta situació. Concretament, s'analitzaran les baixes rendibilitats, els alts costos de capital, l'augment de la competència, així com els objectius institucionals en referència al sector bancari europeu.

1. Baixa rendibilitat i alt cost del capital

La rendibilitat de les entitat de crèdit europees (ROE, de l'anglès *Return on equity*) va caure substancialment després de la crisi de 2008 i, d'ençà, s'han mantingut a nivells inferiors al 5% (BCE, 2020a). Aquesta situació s'ha vist agreujada per la crisi de la Covid-19, la qual ha tingut un efecte especialment significatiu sobre les rendibilitats dels bancs espanyols¹. Les autoritats europees no es preocupen en sí per la baixa rendibilitat dels bancs, sinó per l'efecte que pot tenir sobre la solvència del sector a llarg termini. Els supervisors entenen que, en un sector financer en el qual els bancs són els grans protagonistes, l'estabilitat del sistema depèn de què aquests tinguin capacitat de generar capital. Sense ella, la possibilitat que tenen de concedir crèdits per a finançar l'economia real és molt limitada (Martínez, 2016, p.1).

Per a assegurar la viabilitat dels bancs, és important que el seu ROE sigui superior al cost de capital (COE, en anglès *cost of equity*). El COE és la rendibilitat que els inversors exigeixen a les empreses per a finançar-les i, en el sector bancari, es mesura tradicionalment amb el model CAPM. El seu nivell s'estima a través d'una descomposició de l'interès lliure de risc, la prima de risc del mercat i la prima de risc bancari (Labró, 2016, p.1). Des de 2008, el COE ha estat persistentment superior al ROE² (Fernández i Mencía, 2020, p.4 i BCE, 2020a). Seguint el model CAPM i considerant els baixos tipus d'interès lliures de risc, la major rendibilitat que exigeixen

¹ A l'eurozona s'ha passat d'un ROE mitjà proper al 6% a un del 0,58% al Juny de 2020 (BCE, 2020a). Aquesta caiguda ha estat especialment pronunciada a Espanya, que al segon trimestre de 2020 presentava un ROE de -7,46% (BdE, 2020, p.4).

² A l'eurozona, el COE va ser superior al 10% entre 2008 i 2018 i, d'ençà, ha oscil·lat entre un 6%-8%. A Espanya, el valor actual del COE mitjà és a prop del 6%.

els inversors es deu necessàriament als riscos de mercat o bancari. En aquest sentit, és interessant veure que els Acords de Basilea III de 2010 (sobretot pel que fa a les majors exigències de capital) no han millorat la percepció del risc del sector. El que sí han provocat aquestes exigències de capital és que el ROE es redueixi, la qual cosa és perjudicial per la solvència dels bancs i, per tant, per l'estabilitat del sistema bancari.

Els motius que trobem darrere les baixes rendibilitats que presenten els banc són molt diversos. Entre aquests, les més clares són les polítiques de tipus baixos del BCE (Banc Central Europeu), l'alta ràtio de NPL (de l'anglès, *non-performing loans*), el limitat desenvolupament del mercat de capital, el baix nivell de concentració del sector (veure apartat II.3) i les exigències de capital comentades anteriorment.

La principal raó de la baixa rendibilitat dels bancs europeus es troba en la política de tipus baixos que ha seguit el BCE des de la crisi de 2008 (especialment amb tipus del 0% des de 2016). Les polítiques de tipus d'interès baixos tenen tant efectes negatius com positius sobre els bancs. Per una banda, afavoreixen la demanda de crèdits per part dels agents econòmics i, a la vegada, redueixen el preu que paguen els bancs pels dipòsits. A més, al reduir els interessos a pagar pels crèdits, la morositat es redueix. Per altra banda, com menors són els tipus d'interès, menors són els beneficis que treuen els bancs pels crèdits que concedeixen. Inclús són menors pels que ja han concedit, en tant que disminueix la rendibilitat de crèdits amb tipus variable (lligats al nivell de l'euríbor). En aquest sentit, l'efecte d'aquestes polítiques és major sobre els tipus d'interès dels crèdits que sobre el dels dipòsits i, per tant, l'efecte total sobre la rendibilitat dels bancs és negatiu (Giménez, 2019 i Maudos, 2020). Un altre aspecte a tenir en compte són els tipus negatius a la facilitat de dipòsit del BCE que, si bé afavoreixen la concessió de crèdits, suposen un cost per l'excés de liquiditat dels bancs (que redunda en perjudici del ROE). Tenint en compte les previsions de tipus baixos arran de la pandèmia, serà necessari que els bancs s'adaptin a aquest entorn, per exemple, encaminant el seu negoci cap a activitats que generin comissió, com la gestió d'actius (BCE, 2019, p.50).

Una altra de les causes ha estat la gran quantitat de NPL presents als balanços dels bancs. Arran de la crisi de 2008, la ràtio de NPL a l'eurozona va créixer substancialment i el ritme de sanejament dels balanços ha estat molt baix fins fa pocs anys (BCE, 2020a). La raó d'aquesta lentitud la trobem en que uns mercats de capital segmentats i poc desenvolupats, com són els europeus³, dificulten l'absorció de NPL per part dels inversors privats. És important remarcar que, a la data de redacció d'aquest treball, la ràtio de NPL a l'eurozona havia aconseguit tornar a nivells relativament baixos. No obstant, es preveu que l'impacte de la crisi de la Covid-19 es

³ Actualment, el 70% del finançament a l'economia de l'eurozona es duu a terme dins el sector bancari una xifra molt elevada en comparació, per exemple, amb el 30% als EUA (Bini, 2018, p.149).

materialitzarà en un augment d'aquesta ràtio en uns anys. El seu efecte dependrà, en gran mesura, de les mesures polítiques que es prenguin, com moratòries o garanties públiques. En aquest sentit, un increment en l'eficiència dels mercats secundaris a l'hora d'absorbir NPL serà clau per a determinar el nivell de sanejament dels balanços (De Guindos, 2020). A través d'aquest mecanisme, s'augmenta la rendibilitat i es redueix el risc percebut pels accionistes, disminuint els costos de capital exigits.

En definitiva, la baixa rendibilitat que produeixen els factors analitzats disminueix l'estabilitat del sistema bancari i, per tant, pot fer que les autoritats de la competència els tinguin en compte a l'hora d'emetre les seves decisions.

2. Nous competidors i competència internacional

Arrel d'una fusió, un o més competidors desapareixen per formar un agent amb major poder de mercat. A les autoritats de la competència els hi preocupa notòriament aquest fet, especialment a sectors on les barreres d'entrada són elevades i el nombre de competidors és limitat, com tradicionalment ha estat el sector bancari. No obstant, al llarg de la darrera dècada s'ha observat l'entrada, o potencial aparició, de nous agents que poden garantir el manteniment d'un mercat competitiu. Aquests participants són els bancs extracomunitaris i les *Fintech* i *Bigtech*.

2.1 Nous competidors

El desenvolupament tecnològic experimentat a les darreres dècades ha generat canvis substancials a l'estructura competencial i de mercat al sector financer. En concret, destaquen fenòmens com la generalització de l'accés a internet (amb l'expansió de les xarxes de banda ampla i la proliferació dels telèfons intel·ligents), el sorgiment del *cloud computing* i, per últim, l'ús creixent de sistemes d'explotació de *Big data* (Fernández de Lis i Urbiola, 2018, pp.73-82).

Aquests avenços han obert un ampli ventall de possibilitats respecte a l'oferta de serveis financers. Per un costat, els nous canals de distribució digital, així com l'augment de la capacitat de computació i de tractament de dades, permeten incrementar el negoci en termes d'abast. Per l'altre, l'abaratiment de costos operatius i d'inversions en capital físic afavoreixen la consecució d'economies d'escala. A més, tals efectes han reduït tant els costos de canvi de proveïdor pels consumidors com les barreres d'entrada al sector pels nous participants, contribuint a l'emergència de nous models de negoci.

Dins d'aquesta conjuntura, els competidors que s'han incorporat al mercat poden classificar-se en dos grups principals: per una banda, les empreses *fintech* i, per l'altre, les *bigtech* (Calles, 2020). Les primeres són empreses petites, que normalment aprofiten nínxols de mercat mitjançant

l'especialització en productes i serveis, com també en segments específics de clients (S.P, 2015). En són exemples els denominats neobancs, que ofereixen serveis totalment digitalitzats, o les plataformes de finançament participatiu. A la zona euro, el seu nombre ha augmentat de menys de 500 el 2006 fins al voltant de 2.800 empreses el 2018 (BCE, 2020b, p.50). Per altra banda, el terme *bigtech* engloba totes aquelles empreses tecnològiques amb rellevància a nivell mundial (Google, Amazon, PayPal...). Es caracteritzen per tenir quantitats ingents de recursos i per utilitzar les externalitats de xarxa derivades dels seus ecosistemes digitals ja consolidats per a oferir productes financers als seus clients. La gran quantitat de dades de les que disposen els hi atorga un avantatge competitiu en tant que els permet generar economies d'aprenentatge per millorar els seus serveis, així com economies d'abast a l'utilitzar-les per desenvolupar-ne de nous (Fernández de Lis i Urbiola, 2018, p.6).

En conjunt, aquestes empreses compten amb avantatges competitius, que podrien amenaçar la situació dels antics operadors financers. En primer lloc, la seva estructura descentralitzada, fonamentada en l'entorn digital, facilita la distribució de productes a nivell mundial amb baixos costos operatius i d'infraestructura. En segon lloc, els mitjans per a obtenir i tractar dades dels seus clients els hi donen la capacitat d'oferir serveis molt més personalitzats i, a la vegada, reduir les asimetries informatives existents entre proveïdor i client. Per últim, la disponibilitat d'aquestes fonts d'informació possibilita el desenvolupament de nous models de risc creditici amb millor capacitat predictiva i d'anàlisi de solvència (Nakagaki, 2016).

No obstant, els indicis actuals apunten a que els nous competidors no substituiran en importància als bancs tradicionals, almenys en el curt termini. Pel que fa a les *bigtech*, malgrat haver-se introduït en diversos segments del mercat financer, com els serveis de pagaments, el crèdit o les assegurances, es mostren en la seva major part reticents a prestar aquells serveis subjectes a requisits de regulació i de supervisió estrictes, com és la captació de dipòsits. Això, en addició a l'escassa rendibilitat del sector aquesta darrera dècada, manté els competidors allunyats de l'activitat bancària tradicional (Calles, 2020). Pel que fa a les *fintech*, els avantatges competitius que comporten els seus nous models de negoci han obligat als antics operadors a adaptar els seus serveis, però no sembla que arribin a desafiar la seva predominança al sector. En aquest sentit, els bancs tradicionals han adoptat innovacions tecnològiques per millorar la qualitat dels seus serveis, inclús absorbint empreses *fintech* amb aquesta finalitat (Van Santvoort, 2018). A més, continuen gaudint de majors economies d'escala, així com de fonts de finançament més estables, elements que atorguen major rendibilitat a les seves inversions tecnològiques (Nakagaki, 2016).

En definitiva, l'evolució tecnològica ha transformat radicalment el mercat financer, esbucant les fronteres físiques i disminuint substancialment els costos d'infraestructura a través de la digitalització, fet que ha resultat en un increment de la competència protagonitzat per la irrupció

de *fintechs* i *bigtechs* al sector. Les implicacions de la concentració bancària canvien en aquest entorn. Per una banda, la presència de competidors *fintech* incentiva el creixement de les entitats per tal d'optimitzar la utilitat de les inversions en sistemes digitals i, a la vegada, minimitza els inconvenients de les fusions sobre la competència, ja que implica una major flexibilitat a l'hora de canviar de proveïdor de serveis financers (Carbó, 2020). Per l'altra, la formació de grans bancs esdevé una de les principals vies per a confrontar el perill d'una eventual incursió de les *bigtechs* en el mercat bancari tradicional. Tanmateix, com que, a dia d'avui, aquestes empreses encara no s'han consolidat en aquest sector, aquest no és un dels factors que hauria de condicionar substancialment a les autoritats de competència, tot i que en un futur es pot convertir en un aspecte molt rellevant a considerar.

2.2 Competidors internacionals

L'escàs rendiment pel que s'han caracteritzat els bancs europeus els darrers anys ha provocat que la seva capacitat per desenvolupar nous productes financers s'hagi vist mermada. El nínxol de mercat resultant ha estat ocupat, en gran part, per entitats financeres de països extracomunitaris capaços d'accedir a mercats europeus per competir amb les entitats autòctones gràcies a la seva major eficiència.

L'entrada d'aquests nous competidors s'ha produït de manera heterogènia des de la crisi de 2008. Mentre que els països amb major estabilitat financera no han sofert aquesta pressió competitiva, als països més debilitats per la crisi la presència d'inversors de potències forànies ha augmentat notablement. Aquests nous competidors prioritzen l'entrada al mercat de la banca d'inversió i de finançament d'empreses, dos fonts d'ingressos pròpies de la banca tradicional (Schnabel i Seckinger, p. 87).

Davant aquesta situació, les autoritats de competència europees no són tan restrictives a l'hora d'autoritzar la concentració al sector bancari perquè el perill de que es redueixi la competència no és tan alt.

3. Projecte de sistema bancari europeu

Com s'ha dit anteriorment, les autoritat bancàries estan exercint una gran pressió perquè augmenti la concentració del sector bancari. Aquest fet és previsible que porti a les autoritats de la competència a ser més flexibles a l'hora d'analitzar l'impacte de les fusions sobre els consumidors. Per tant, és interessant estudiar les raons que tenen les autoritat bancàries per a incentivar tan enèrgicament les fusions bancàries i entendre quin tipus de fusions s'hi adapten millor.

En primer lloc, les autoritats bancàries cerquen augmentar la competitivitat de les entitats europees. En relació a l'apartat anterior, a l'hora de competir en els mercats financers, el volum de les entitats té molta importància en tant que una major mida permet tenir la massa crítica per a distribuir productes financers propis. Això permet augmentar la rendibilitat a través del cobrament de comissions (Bini, 2018, p.148). En aquest sentit, la mida relativa de les entitats europees s'ha reduït significativament. Mentre que al 2010, sis dels deu bancs més grans del món en termes d'actiu eren europeus, a dia d'avui, la presència europea al rànquing es limita a dos bancs (HSBC i BNP Paribas) (Keeler, 2010 i Sanders, 2020). Una de les causes de la reducció de la mida comparada dels bancs europeus és el menor ritme de concentració que s'ha donat en aquest continent en relació, sobretot, als EUA (Estats Units d'Amèrica) (BCE, 2020, p.48)⁴. Per tant, les autoritats bancàries europees encoratgen les fusions per a augmentar l'envergadura del sector bancari europeu.

Relacionat amb l'apartat 2.2, una altra de les raons per les quals les autoritats bancàries incentiven la concentració és l'impacte positiu que aquesta tindria sobre la rendibilitat dels bancs. Com s'ha dit abans, els bancs més grans tenen una major presència als mercats financers i, per tant, més ingressos. A la vegada, les fusions poden suposar una reducció dels alts costos sobre ingressos que presenten les entitats bancàries⁵, sobretot per via de la racionalització de la xarxa d'oficines (veure apartat III).

Una vegada determinades les raons per a una major integració, cal veure quin tipus de fusions s'adapta millor a les necessitats del sector bancari. En el panorama actual en podem trobar dos: nacionals o transnacionals. Les primeres tenen una gran capacitat de reduir costos mitjançant sinergies (veure apartat III). L'aspecte negatiu més important d'aquest tipus de fusions rau en el perjudici que pot generar sobre la competència si les entitats fusionades tenen grans quotes o poder de mercat. En canvi, les fusions transnacionals permeten una major diversificació dels actius dels bancs, la qual redueix el risc de crèdit i, en última instància, pot donar lloc a una reducció del COE. A més, també ajuden a augmentar la rendibilitat de les inversions en tecnologia, que poden ser aplicades a una xarxa comercial més ampla i diversificada. Atès que l'estructura d'oficines no es solapa (com succeeix amb les fusions nacionals), aquestes fusions no tenen un impacte negatiu per a la competència a nivell nacional, però tampoc permeten assolir economies d'escala tan grans. Un altre aspecte a tenir en compte és que, normalment, es duen a

⁴ El pes relatiu de les fusions bancàries a l'eurozona sobre el total de les fusions mundials ha passat d'un 40%-50% abans de 2014 a un 20% actualment (BCE, 2020b, p.48).

⁵ La ràtio de costos sobre ingressos als bancs de l'eurozona és del 66%, mentre que a altres sistemes com el dels EUA és del 57% (BCE, 2019, p.53).

terme entre bancs molt grans. Aquest fet pot portar a la creació de bancs “*too big to fail*”, cosa que pot posar en dubte l'estabilitat del sector bancari europeu (Duijm i Schoenmaker, 2018).

Explicades les diferents modalitats de fusions, cal veure quina és la que les autoritats europees encoratgen. D'acord amb el BCE, les fusions nacionals serien òptimes en cas de petites entitats nacionals amb gran capacitat d'augmentar les sinergies. En canvi, en cas de grans entitats i tenint en compte l'impacte negatiu que poden tenir aquestes fusions sobre la competència, les fusions transnacionals es preveuen com la millor solució (BCE, 2019, pp.114-115). Per la seva part, el president de l'AEB ha declarat en diverses ocasions que la concentració és una de les receptes per a augmentar la rendibilitat per la via de la reducció de costos i l'assoliment d'economies d'escala (Pérez, 2020, Veloso, 2019 i EFECOM, 2019 i ABC, 2019). En base a l'anàlisi dels beneficis de cada tipus de fusions fet anteriorment, sembla, per tant, que l'AEB sigui favorable a fusions nacionals (Pérez, 2020).

III. EFECTES DE LA FUSIÓ PER A L'EMPRESA

Com a resultat de les característiques del mercat explicades, el creixement orgànic de les entitats bancàries es troba fortament limitat. En aquesta conjuntura, els marges i rendiments de les empreses són difícilment millorables per vies ortodoxes, fet que redueix el seu valor i genera desincentius de cara a atreure inversors. Conseqüentment, el creixement artificial mitjançant l'absorció i la fusió amb altres competidors es presenta com el principal mecanisme entre els bancs per tal d'incrementar el seu valor i mantenir l'interès dels accionistes en aquest sector.

Els estímuls que una fusió horitzontal provoca tendeixen a ser beneficiosos per a les empreses que hi participen. No obstant, aquesta pràctica no està exempta de perjudicis i riscos per a l'entitat resultant. En aquest apartat enumerarem els principals avantatges i inconvenients derivats d'aquest creixement artificial, aprofundint sobre aquells considerats més rellevants pel sector bancari.

1. Beneficis

Com s'ha dit en anteriors apartats, en un context econòmic com el descrit, l'objectiu principal de les fusions és la millora de la rendibilitat per cobrir el cost de capital. Amb aquesta intenció es pretén, principalment, assegurar la solvència de les entitats i, en darrera instància, satisfer les demandes dels accionistes. En aquest sentit, les fusions permeten millorar la cotització de les accions de les empreses implicades, assumint que la capacitat de creació de riquesa de l'entitat resultant superarà a la suma simple de les companyies implicades per separat. Això ve provocat

per l'existència de sinergies, que la doctrina tendeix a classificar entre aquelles de caire operatiu i financer (Ayadi, 2007, pp.6-7).

D'una banda, les sinergies operatives, relacionades amb l'activitat d'explotació de l'empresa, neixen de la combinació de factors de producció, infraestructures i sistemes de treball entre empreses. Aquestes permeten, en resum, un augment dels ingressos o una disminució dels costos superior a la que les entitats conjuntes podrien aconseguir per separat. En aquest sentit, es diferencia entre les sinergies de costos i les d'ingressos.

Primerament, les sinergies de costos permeten obtenir beneficis mitjançant la millora de la gestió i les economies d'escala i abast. Segons la teoria econòmica, les economies d'escala venen produïdes per la minimització dels costos mitjans i la constància dels costos fixos a mesura que augmenta el volum d'activitat de l'empresa. Al sector bancari, les economies d'escala permeten reduir la mida de l'estructura comercial i eliminar duplicitats de funcions. Això habitualment es produeix a través d'un tancament massiu d'oficines que després de la fusió queden solapades. Així, els clients de la sucursal que es tanca són traslladats a la més propera i aquesta última augmenta el seu volum d'activitat i la seva eficiència. Malgrat tot, a mesura que augmenta la mida de l'empresa, els costos marginals tendeixen a augmentar de nou a causa dels rendiments decreixents. Per tant, la reducció dels costos mitjançant economies d'escala hauria de ser major entre les entitats de reduïda dimensió.

D'altra banda, les economies d'abast permeten a les entitats financeres reduir costos o augmentar els ingressos arran de les sinergies que produeix la combinació de l'actiu d'ambdues entitats. Aquests costos disminueixen pel fet de compartir sistemes informàtics i infraestructures que, una vegada adquirits, es poden utilitzar per desenvolupar diferents feines o repetir tasques de manera indefinida sense exclusió, així com per la reutilització de la informació recollida en un departament a la resta de branques (Sanfilippo, 2004, pp.74-76).

Les sinergies de costos, tal i com podem observar a la taula 1, també poden produir-se per la millora de la gestió. Generalment, existeixen grans diferències entre l'eficiència de les dues empreses que es fusionen, havent-n'hi una amb una gestió manifestament millor que l'altra, de tal manera que, amb la fusió, els directius d'aquesta última prenen el control de l'empresa resultant i reassignen els recursos pertinentment.

En segon lloc, també s'obtenen sinergies dels ingressos. A resultes de la fusió, augmenta la quota de mercat de l'empresa resultant i es generen economies d'abast relacionades amb els ingressos, que permeten aprofitar les complementaritats existents de l'activitat de les dues empreses, sobretot pel que fa als canals de distribució i a la venda creuada. Tot i així, aquestes sinergies

depenen molt del comportament dels clients, pel que són més complicades d'obtenir-se i d'estimar-se (Ayadi, R i Pujals, G. 2005, p.25).

D'altra banda, les sinergies financeres permeten a l'entitat fusionada reduir el cost del capital. En aquest sentit, si la fusió és exitosa, es garantirà un flux de caixa adequat i estable per finançar les activitats. A més, amb la reestructuració, l'empresa resultant tendeix a tenir major diversificació geogràfica i de productes. Això li permet reduir el risc i aprofitar noves oportunitats d'inversió que una companyia amb menor mida no podria assumir. Finalment, s'inclou dins d'aquest apartat la reducció de la pressió fiscal que es produeix després de la fusió.

La disminució del risc esdevé possible gràcies a la diversificació de productes oferts i l'augment de la zona geogràfica on desenvolupen la seva activitat. A més, és raonable suposar que, com a conseqüència de l'augment de la mida de l'entitat, la repercussió que tindrà l'impagament d'un crèdit per part d'un dels seus clients serà clarament menor. No obstant, l'evidència empírica mostra que els grans bancs i aquells que es consoliden després d'una fusió no tendeixen a disminuir el risc, sinó al manteniment d'aquest degut a les operacions posteriors. Així doncs, quan es produeix la fusió i disminueix el risc, la direcció de l'entitat aprofita per desenvolupar projectes més arriscats, però amb una alta rendibilitat que abans de la fusió cap de les dues entitats es podia permetre (Hughes et al., 1996, pp.17-22).

Finalment, més enllà dels possibles guanys esperats pels accionistes, existeixen altres motius que no responen a un perfil estratègic concret, sinó que són propis del comportament històric de les entitats financeres. Aquests són els objectius personals de l'equip directiu, el seguiment de l'estratègia de l'empresa líder i la reacció defensiva front a canvis en el sector.

MOTIUS EMPRESARIALS PER REALITZAR UNA FUSIÓ			
Sinergies Operatives		Sinergies financeres	Altres
Sinergies Costos	Sinergies Ingressos		
<ul style="list-style-type: none"> • Economia de escala: Reducció de costos unitaris (més activitat, mateixos o inferiors costos fixos). • Economia d'abast: Utilització de la mateixa inversió per comercialitzar diversos productes. • Millora de gestió: La direcció de l'empresa més eficient s'imposa a la de l'empresa menys eficient. 	<ul style="list-style-type: none"> • Economia d'abast: Harmonització de l'abast dels productes. • Increment poder de mercat: Augment artificial de preus per l'absència de competència efectiva. • Millora de la visibilitat de l'empresa: permet l'atracció de nous clients. 	<ul style="list-style-type: none"> • Diversificació geogràfica i de productes: L'augment de la gamma de productes oferts i de l'àrea geogràfica d'acció permet reduir riscos. • Reducció dels impostos a pagar: Mitjançant adquisició de competidors en pèrdues o mitjançant estructura suficient per fer enginyeria fiscal. • Aprofitament d'oportunitats d'inversió: Aquelles amb un risc excessiu per qualsevol de les empreses fusionades per separat. 	<ul style="list-style-type: none"> • Objectius personals de l'equip directiu: (prestigi, influència, majors compensacions...). • Seguiment de l'estratègia de l'empresa líder: el comportament d'entitats de major pes influència a la resta a actuar de manera homogènia. • Reacció defensiva: La fusió permet reforçar la posició de mercat de l'entitat front a l'entrada de nous competidors.

Taula 1. Motius empresarials per realitzar una fusió. Font: elaboració pròpia.

2. Costos

Fins ara s'han descrit els motius principals que porten a les empreses a fusionar-se, però tot i així, també se'n deriven costos.

En primer lloc poden sorgir costos d'agència, que són aquells relacionats amb el desalineament entre els interessos dels gerents i els accionistes de l'empresa (Besanko et al. 2013 p.108). Rere la decisió de fusió, poden existir interessos personals dels directius, ja que moltes vegades les seves compensacions estan lligades a la mida de l'organització (Sáez Alonso-Muñumer, 2017, pp.74-75). Al integrar-se diverses empreses, en general, també es produirà un canvi en els òrgans de control, fet que pot originar conflictes d'aquest tipus. No obstant, s'ha observat que aquestes divergències no són comunes a la Unió Europea (Sanfilippo, 2004, pp.80-85).

En segon lloc, en el sí d'una fusió, cada empresa es caracteritza per tenir la seva pròpia cultura corporativa. A vegades, la seva integració pot ser complicada i pot suposar costos importants. En aquest sentit, destaquen els problemes organitzatius i l'existència de conflictes d'interessos (Banal, 2003, p.7).

Finalment, en tercer lloc, l'empresa resultant serà més gran que les originàries. En conseqüència, poden haver-hi costos derivats de la dificultat de gestionar i controlar organitzacions més grans i complexes.

IV. ASPECTES RELATIUS A LA COMPETÈNCIA

1. Procediment legal

Les modificacions empresarials estructurals han de ser objecte d'anàlisi per part de diverses institucions que advoquen per la defensa i protecció de la lliure competència al mercat, tant a nivell nacional com internacional. Si bé l'objecte d'aquest treball no és tractar extensament els elements legals que regeixen l'actuació d'aquestes institucions, és convenient fer menció als procediments segons els quals operen i les seves condicions d'aplicació.

En primer lloc, respecte a l'anàlisi realitzat per la Comissió Europea, aquesta només es durà a terme si la fusió compleix els requisits establerts al Reglament Comunitari de Concentracions per tal d'assolir la qualificació de "concentració de dimensió comunitària" (veure Figura 1 de l'Annex). L'abast de la fusió estudiada al present treball no compleix amb els anteriors requisits i, per tant, aquest procediment no tindrà lloc.

En conseqüència, l'única anàlisi que es durà a terme al present cas serà la realitzada per l'autoritat espanyola, la Comissió Nacional de Mercats i de la Competència (CNMC). El procediment que segueix aquesta s'il·lustra a l'esquema següent.

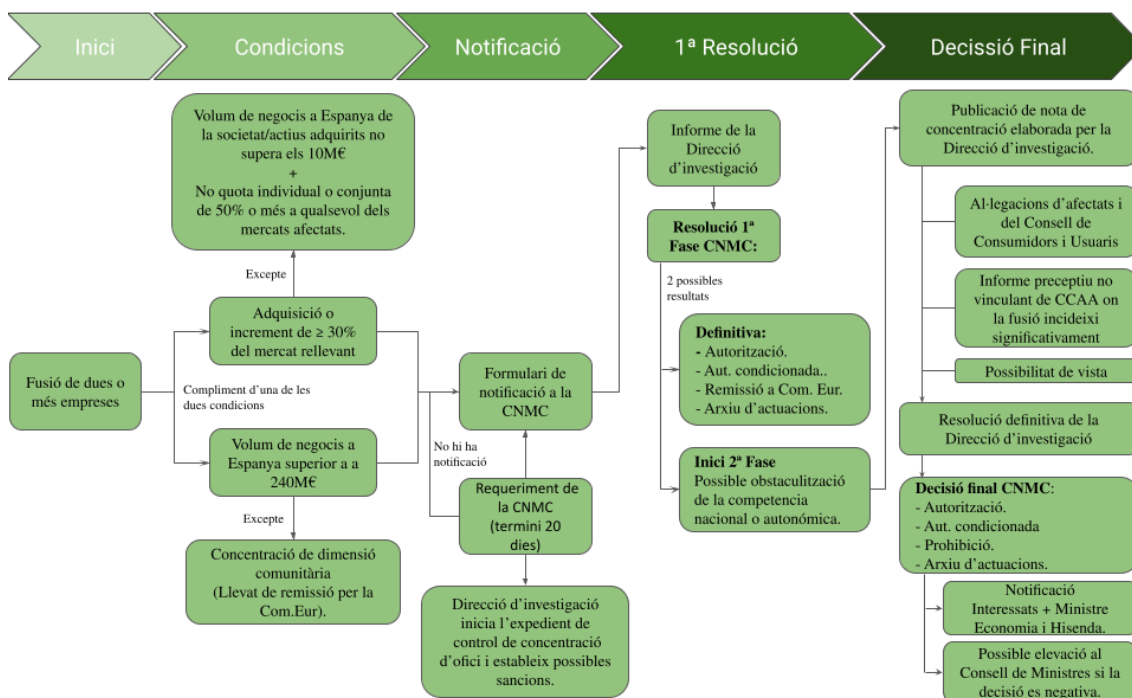


Figura 1. Procediment legal espanyol de control de la concentració. Font: elaboració pròpia a partir de la Llei 15/2007, de 3 de juliol, de Defensa de la Competència.

2. Criteris substantius

Les fusions horitzontals són aquelles entre dos o més competidors del mateix sector i que, per tant, quan tenen lloc, el mercat i la competència es veuen afectats.

En primer lloc, pel que fa referència als efectes negatius, les fusions horitzontals poden repercutir en la competència de dues maneres. Per un costat, existeix l'efecte unilateral, pel qual l'empresa resultant gaudeix d'un augment del seu poder de mercat, entès com la capacitat que té l'empresa per augmentar els preus. Per l'altre, la coneguda com a dominància col·lectiva: amb la fusió, es redueix el nombre de competidors del mercat i augmenta la concentració del sector (Suárez, Gorbaneff i Beltrán, 2009, p.66). En aquest sentit, al haver-hi menys agents, es facilita la possibilitat de col·lusió al mercat, ja que la coordinació és més fàcil.

En segon lloc, pel que fa als efectes positius, la fusió pot resultar en un augment de l'eficiència de l'empresa resultant. Aquest és el motiu pel qual, tot i suposar una modificació de la competència, aquestes operacions no són considerades, per se, perjudicials per al mercat.

En conclusió, després d'una fusió, són tres els possibles escenaris que es poden trobar. En primer lloc, l'augment de la quota de mercat d'un dels competidors permet pujar els preus de totes les

entitats existents i no només els de la fusionada⁶, a causa d'una major probabilitat de col·lisió. En segon lloc, l'augment de la quota de mercat permet apujar el preu només a la companyia que realitza la fusió. En darrer lloc, la fusió augmenta el rendiment provocat per la concentració bancària i millora els beneficis de la companyia, el qual permet abaixar els preus dels serveis, de tal manera que els guanys derivats de la major eficiència es traslladen als clients. Dels tres possibles escenaris, només el tercer produeix un benefici pels consumidors.

Així doncs, les fusions poden alterar greument la competència, fet que pot resultar en una pèrdua de benestar i en la transferència de riquesa dels consumidors als productors. És per això que les autoritats defensores de la competència, han de supervisar aquest tipus d'operacions i ponderar quins són els efectes més rellevants, procedint a autoritzar o no l'operació depenent del resultat obtingut.

V. ANÀLISI DE LA FUSIÓ DE CAIXABANK I BANKIA

La fusió per absorció de Bankia i CaixaBank, societat absorbida i absorbent respectivament, es produirà mitjançant la dissolució sense liquidació de la primera per a traspassar tot el seu patrimoni en bloc a títol universal a CaixaBank (CaixaBank, 2020, p.7).

Es tracta d'una de les operacions més importants al panorama bancari espanyol dels últims anys. Malgrat que durant les darreres dècades s'ha observat un procés de concentració progressiva al sector, la pràctica totalitat d'aquestes operacions han consistit en la absorció d'entitats de poca grandària, en particular caixes d'estalvis regionals, o en situació d'insolvència, com ocorregué amb la compra de Banca Popular per part de Banco Santander. El present cas, per contra, involucra dos dels bancs més rellevants a nivell nacional, ambdós sense problemes de solvència i amb una presència generalitzada sobre la geografia espanyola. A més, la fusió es produeix a les portes de la crisi que provocarà la pandèmia de la Covid-19, una situació d'especial inestabilitat econòmica on es preveuen forts augments en els impagaments i la morositat creditícia, així com la perpetuació de polítiques monetàries de tipus baixos. Tot això exigirà grans esforços d'adaptació a les entitats financeres.

Aquestes circumstàncies fan del cas un objecte d'estudi especialment rellevant a fi d'esbrinar el futur, ja no només de l'entitat resultant, sinó del sector financer espanyol en el seu conjunt. Així doncs, s'estimarà tant l'impacte de la unió sobre el mercat bancari espanyol, en termes de concentració i competència, com també els efectes d'aquesta respecte al funcionament de l'entitat

⁶ En aquest context, hem d'entendre la pujada de preus com l'augment del tipus d'interès pels préstecs i la reducció dels tipus d'interès pels dipòsits.

resultant. Es tractaran també les possibles conseqüències que experimentaran els consumidors, així com l'eventual resposta dels bancs competidors.

1. Concentració del mercat

D'acord amb el procediment que la CNMC segueix per a analitzar les fusions amb possibilitat de generar problemes de competència, primerament, s'ha de definir el mercat rellevant a l'hora d'analitzar la fusió. En aquest cas, l'anàlisi de la fusió es limitarà al mercat de la banca minorista, sobre el qual anteriors decisions⁷ han establert que el mercat rellevant és el nacional. Una vegada definit aquest paràmetre, es passa a analitzar la quota de mercat de l'entitat resultant. Dins el sector de la banca minorista, el Banc d'Espanya (BdE) en diversos informes ha considerat el crèdit i els dipòsits com els dos productes més representatius de la competitivitat d'aquest mercat (CNMC, 2015). Així, una primera anàlisi ha de consistir necessàriament en veure quines quotes de mercat tindrà l'entitat resultant per a aquests dos productes. A la taula 2 es poden observar les quotes de mercats de les set entitats més grans per valor d'actius a Espanya una vegada duta a terme la fusió⁸. En el cas de l'entitat resultant, romandrà a un nivell del 26%, tant per al mercat dels dipòsits com al de crèdits.

	Actiu (a Espanya)	Dipòsits	Crèdits	Oficines
CAIXABANK, S.A. + BANKIA, S.A.	22%	26%	26%	28%
BANCO SANTANDER, S.A.	27%	21%	22%	14%
BBVA, S.A. (*)	18%	16%	17%	12%
BANCO DE SABADELL, S.A.	8%	9%	9%	8%
BANKINTER, S.A.	4%	4%	5%	2%
KUTXABANK, S.A.	2%	3%	3%	2%
ABANCA, S.A. (*)	2%	3%	3%	3%

Taula 2. Quotes de mercat de la banca minorista. Font: elaboració pròpia a partir de Anuario estadístico 2019, CECA i Anuario estadístico de la banca en España 2019, AEB.

En aquest sentit, la CNMC no estableix un criteri clar sobre quin és el nivell a partir del qual una quota de mercat pot ésser problemàtica per a la competència. Per aquesta raó, prenem com a nivell de referència les directrius europees⁹, que estableixen com a nivell suficient perquè la Comissió pugui considerar que es crea o reforça una posició dominant en casos en què la quota resultant està entre el 40% i el 50% (en alguns casos inclús per sota de 40%). A més, també estableix que una quota inferior al 25% del mercat no té rellevància per a la competència. Per tant, atesa la proximitat a aquest nivell i seguint el procediment que segueix la CNMC, s'hauria d'arribar a la

⁷ Expedient C/0611/14 BBVA/Catalunya Banc i Expedient C/0901/17 BANKIA/BMN

⁸ Per veure les quotes de tots els bancs, consultar Taula 2 de l'Annex.

⁹ Directriu 2004/C 31/03, sobre l'avaluació de les concentracions horitzontals d'acord amb el Reglament del Consell sobre control de les concentracions entre empreses

conclusió de que la fusió no augmenta les quotes de mercat de l'empresa resultant fins a un punt perjudicial per la competència.

Tot i així, l'aproximació que pren la CNMC en la seva anàlisi presenta limitacions a l'hora de determinar el nivell real de competència. En aquest sentit, no té en compte la causalitat de majors quotes de mercat, que es poden deure tant a barreres d'entrada com a una millor oferta de productes. Tampoc mesura de manera directa la capacitat real que tenen les empreses de pujar els seus preus per sobre dels costos marginals. Altres aproximacions com l'Índex Lerner o l'estadístic H podrien donar una millor idea de quin és el poder de mercat que té l'entitat resultant (Cruz-García, Fernández y Maudos, 2018). Donades les limitacions d'espai d'aquest treball no tractarem aquesta segona aproximació, sinó que aprofundirem en l'anàlisi de concentració de mercat que fa la CNMC, això sí, aplicant mètodes relativament més complexos.

Amb aquesta finalitat, analitzarem el nivell de l'Índex Herfindahl (IHH) abans i després de la fusió. En primer lloc, com es pot apreciar a la taula 3, les quotes de mercat tant a nivell d'actius, crèdits o dipòsits no superen el límit de 1.800 punts que, segons el Banc Central Europeu (BCE), són indicatiu d'un mercat altament concentrat (Cruz-García, Fernández y Maudos, 2018). S'observa que els nivells de concentració són elevats (superiors a 1.500 en totes les variables analitzades excepte en oficines). No obstant, d'acord amb el criteri abans esmentat, no suposa un perill per a la competència en el mercat bancari. Tot i així, es pot observar que la variació del IHH és relativament elevada i també s'hauria d'analitzar fins a quin punt aquesta variació pot representar un perill per al nivell de competència. En aquest sentit, en el seu paràgraf 20, la Directriu 2004/C 31/03 estableix que si el nivell de concentració resultant d'una fusió es troba entre 1.000 i 2.000 punts IHH i la fusió té un delta superior a 250 (és a dir, origina una variació de l'IHH superior a 250 punts) la Comissió pot apreciar problemes de competència. Es pot veure que en el cas concret, la delta és superior a aquest llindar tant per a crèdits com per a dipòsits, fet que indica clarament una variació massa gran en el coeficient de concentració.

	Actius			Depòsits			Crèdits			Oficines		
	Abans fusió	Després fusió	Augment en %	Abans fusió	Després fusió	Augment en %	Abans fusió	Després fusió	Augment en %	Abans fusió	Després fusió	Augment en %
IHH	1388	1627	17%	1179	1501	27%	1285	1598	24%	1006	1371	36%
CR1	27%	27%	0%	21%	26%	27%	22%	26%	17%	18%	28%	54%
CR5	74%	78%	5%	71%	76%	6%	74%	79%	6%	64%	72%	12%

Taula 3. Índex de Herfindahl (IHH), CR1 i CR5 (abans i després de la fusió). Font: elaboració pròpia a partir de l'Anuario estadístico 2019, CECA i de l'Anuario estadístico de la banca en España 2019, AEB.

Tot i que, com s'ha dit anteriorment, el mercat rellevant per a la banca minorista és el nacional, la CNMC també analitza l'impacte en altres àmbits geogràfics (normalment el provincial) si la quota de mercat de la entitat resultant hi supera el 30%. Malauradament, en aquest àmbit no hi ha dades públiques sobre els valors de l'actiu, els dipòsits i els crèdits dels que disposa cada entitat¹⁰.

¹⁰ A totes les decisions de la CNMC, aquestes dades apareixen com a aportades per la notificant.

Per aquesta raó, per a determinar la quota de mercat provincial de cada entitat, utilitzem l'única dada pública que tenim a l'abast: el nombre d'oficines, que empren per a calcular les quotes de mercat, l'IHH, el CR1 i el CR5 per província i entitat. En el cas concret, observem que a 21 de les 52 províncies espanyoles¹¹ l'entitat resultant té una quota de mercat superior al 30% en termes d'oficines (Taula 2 de l'Annex). D'entre aquestes províncies, les que presenten un major IHH són Ceuta (6886), Segòvia (4511) i Granada (2895) (Figura 2). A més, si analitzem la seva variació, la fusió incrementa la concentració en més d'un 60% a Castelló, Illes Balears i València. Tot i així, és molt més il·lustratiu realitzar una anàlisi combinada d'ambdues dades. Així, determinem que l'efecte de la fusió sobre la concentració serà major a Segòvia (amb un IHH per sí molt alt, de 4511, i un increment del 44%), les Illes Balears (amb un nivell de 2713 i un increment del 66%) i Castelló (amb un nivell de 2442 i un increment del 67%)¹². Som conscients que aquestes conclusions es refereixen a la quota de mercat segons oficines, cosa que no és necessàriament equiparable a una major quota de mercat per dipòsits i crèdits. En aquest sentit, una anàlisi completa requeriria tenir aquestes dades desglossades per províncies i amb elles comprovar on la concentració és major.

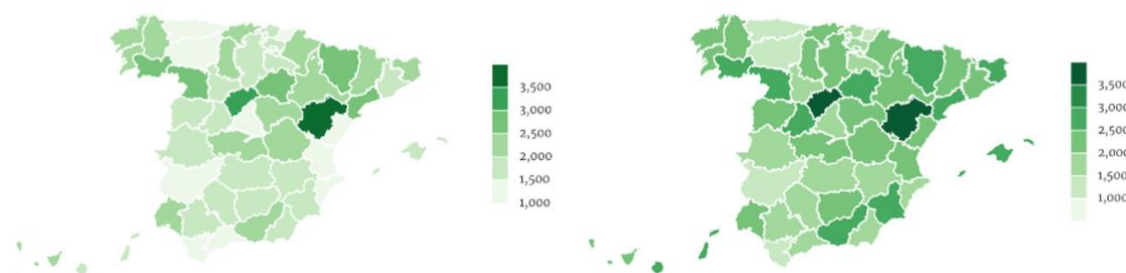


Figura 2. Concentració provincial. IHH abans (Esquerra) i després (dreta) de la fusió. Font: elaboració pròpia a partir de l'*Anuario estadístico de la banca en España 2019*, AEB.

Un altre factor a tenir en compte a l'hora d'analitzar la concentració resultant de la fusió entre CaixaBank i Bankia és la clara voluntat que aquestes tenen de tancar oficines (El Economista, 2020). Com s'ha dit, les oficines no representen de manera totalment fidedigna el nivell de concentració del mercat bancari en termes de dipòsits i crèdits. Tot i així, analitzem com afectarà el tancament d'aquestes a la concentració, assumint que el nombre d'oficines és una bona aproximació de la quantitat de crèdits i dipòsits. Així, podem esperar que els valors de les variables analitzades a nivell provincial variï una vegada es reestructurin les xarxes comercials. Hem fet una estimació a curt termini sobre el nombre de tancaments, per a la qual hem utilitzat les dades sobre la distribució d'oficines a tots els municipis d'Espanya i hem assumit que en aquells on ambdues entitats tenen una o més sucursals solapades es tancaran oficines. Per

¹¹ Especialment rellevants són les de Ceuta (82%, cas clarament atípic, considerant la mida de la ciutat autònoma), Segòvia (64%), Àvila (48%), Illes Balears (46%), Granada (46%) i Castelló (45%).

¹² Per veure una anàlisi més profunda de l'IHH, CR1, CR5, així com de les seves variacions abans i després de la fusió, consultar Taula 3 de l'Annex.

quantificar el nombre de tancaments previstos a cada municipi hem decidit prendre una posició conservadora i assumir que només tancaran un nombre d'oficines igual al que tingui l'entitat amb menor presència al municipi en qüestió¹³. Aquest procediment condueix al tancament estimat de 1.542 oficines, com es pot observar, desglossat per províncies, a la taula 3 de l'Annex. A províncies com Illes Balears i València la concentració en termes d'oficines es redueix substancialment. En el cas de València, el tancament d'oficines fa que l'IHH, que després de la fusió havia augmentat fins a nivells de concentració elevada, torni a nivells inferiors al llindar dels 1.800 punts. En altres províncies la concentració també disminueix, però no fins el punt d'arribar a un nivell de concentració moderat. A nivell nacional, cal dir que el tancament de 1.542 oficines reduirà l'IHH en 168 punts, deixant-lo a un nivell de concentració moderada (1.203 punts). Val a dir que aquesta estimació considera només aquells tancaments que deriven directament de la fusió. En conseqüència, les xifres estimades a certes províncies seran probablement inferiors als tancaments efectius, donat que, malgrat no produir-se duplicitats entre les dues entitats, aquestes es trobaven ja immerses en un procediment de tancament massiu de sucursals a la regió, degut a absorcions prèvies de caixes d'estalvis provincials.

Finalment, per a tancar aquest apartat, cal tenir en compte que la fusió de CaixaBank i Bankia pot incentivar noves fusions. Sobretot, és important tenir en compte que, després de la fusió analitzada, quedarà molt poc marge de concentració. A tall d'exemple, si la fusió de BBVA-Banc Sabadell (que, a dia d'avui, no s'ha materialitzat per problemes en les negociacions) s'hagués combinat amb la de Liberbank-Unicaja, s'incrementaria substancialment el nivell de concentració. Concretament, a nivell nacional, l'IHH, hauria passat a una concentració alta per al mercat dels crèdits (1.913) i es quedaria molt a prop per al de dipòsits (1.798)¹⁴. Això indica clarament que la situació, en termes de concentració en la que queda el mercat rellevant després de la fusió de CaixaBank i Bankia, és delicada (per no dir crítica).

2. Efectes globals sobre l'entitat resultant

Tal com s'ha explicat anteriorment, els procediments de fusió impliquen diversitat de guanys per a les empreses participants. A continuació, repassarem quins poden presentar-se en major mesura al cas particular de CaixaBank i Bankia en base als resultats d'estudis anteriors sobre concentracions semblants.

¹³ Per veure una anàlisi més profunda del tancament d'oficines, consultar apartat V.2 del treball.

¹⁴ Veure taula 4 de l'Annex.

PRINCIPALS MOTIUS DE CAIXABANK I BANKIA PER EFECTUAR LA FUSIÓ			
Sinergies Operatives		Sinergies financeres	Altres
Sinergies Costos	Sinergies Ingressos		
<ul style="list-style-type: none"> ● Economia d'escala: Tancament massiu d'oficines a curt i llarg termini. ● Economia d'abast: Escassa, donada la homogeneïtat entre ambdues entitats. ● Millora de gestió: L'equip directiu de CaixaBank obté el control de Bankia. 	<ul style="list-style-type: none"> ● Economia d'abast: Baixa per la similitud entre productes. ● Increment poder de mercat: L'augment de mercat podria ser insuficient per incrementar preus. ● Millora de la visibilitat de l'empresa: CaixaBank esdevé la major entitat espanyola per crèdits i dipòsits. 	<ul style="list-style-type: none"> ● Diversificació geogràfica i de productes: Escassa, es diversifica geogràficament, però només a nivell nacional. El risc sistemàtic no disminueix. ● Aprofitament d'oportunitats d'inversió: Probable augment d'inversions amb major rendibilitat. 	<ul style="list-style-type: none"> ● Seguiment de l'estratègia de l'empresa líder: Reestructuració de les oficines al llarg termini seguint l'estratègia de BBVA i Santander. ● Reacció defensiva: Millor posició des de la enfrontar-se a la crisi per la Covid-19. L'empresa esdevé líder nacional.

Taula 4. Efectes sobre la fusió CaixaBank-Bankia. Font: elaboració pròpia.

D'una banda, considerem les sinergies operatives, consistents en les economies d'escala, les economies d'abast, la millora de gestió, l'increment de poder de mercat i la millora de visibilitat.

En primer lloc, pel que fa a les economies d'escala, la teoria econòmica preveu rendiments decreixents a mesura que augmenta la dimensió de les entitats. Tenint en compte l'envergadura de CaixaBank i Bankia, que una vegada fusionats conformaran l'entitat espanyola més gran en termes de dipòsits i de crèdits, les economies d'escala podrien no ser massa grans. Tanmateix, l'esmentada incorporació contínua de noves tecnologies al sector sembla haver desplaçat el punt òptim de producció, permetent un aprofitament superior de les infraestructures físiques i informàtiques. A més, s'ha observat que les entitats bancàries espanyoles presenten rendiments creixents després de fusions de gran volum, al contrari del que ocorre a la majoria de països europeus (Altunbas et al., 2001, p.1934). A aquest supòsit, la semblança entre els productes que ofereixen els bancs maximitza el benefici de combinar actius i serveis generals, a la vegada que permet eliminar un major nombre de solapaments (Ayadi, 2007, p.7).

En particular, aquest fenomen es produeix a causa de la reestructuració de la xarxa d'oficines. Com s'ha dit a l'apartat anterior, es tancaran més de 1500 oficines per raó de duplicitat a curt termini. Tot i així, en el llarg termini el nombre de tancament es preveu molt major. Per tal d'esbrinar l'evolució d'aquesta reestructuració hem seguit el comportament de Santander i BBVA, empreses líders del sector a Espanya, després de les seves respectives fusions amb Banco Popular i CatalunyaCaixa al 2016. Si comparem el percentatge de sucursals tancades entre aquestes dues empreses amb les tancades per CaixaBank als darrers 4 anys, observem que, mentre que CaixaBank ha disminuït la seva xarxa d'oficines en un 4% anual, les companyies que es fusionaren van reduir la xarxa d'oficines en un 10% cada any, aproximadament. Extrapolant

aquesta estratègia i assumint que el ritme anual de tancament d'oficines augmentarà en 6 punts percentuals, els propers 4 anys podrien arribar a tancar-se unes 3.750 oficines a tot l'Estat. Una vegada feta aquesta estimació, cal veure quina reducció de costos se'n derivarà. A l'hora de calcular-la ens hem trobat amb l'handicap de no disposar d'informació desglossada als informes de CaixaBank i Bankia sobre el cost d'oficines, sense incloure els serveis centrals. No obstant, a partir de les xifres que presenten altres entitats de grandària semblant¹⁵ i les estimacions obtingudes sobre el tancament d'oficines, considerem que la reducció de costos podria ser aproximadament d'uns 430 milions d'euros a curt termini (degut al tancament per duplicitats) i fins a 1.130 milions d'euros a llarg termini (per la reestructuració de la xarxa), tot sense incloure altres despeses relacionades, com salaris i costos d'organització. Aquesta estimació s'aproxima a les recomanacions establertes pel Banc d'Espanya, que els hi proposa una reducció de costos de 1.300 milions d'euros per arribar a un ajustament del 20%¹⁶(Tadeo, 2019).

En segon lloc, quant a les economies d'abast, cal tenir en compte la homogeneïtat entre les dues entitats, tant per l'activitat que desenvolupen com per la seva presència geogràfica. La similitud elimina la possibilitat d'obtenir guanys derivats de complementarietat de productes o d'aprofitar el mateix actiu per a oferir distints productes (BCE, 2000, pp.19-22).

Seguidament, la millora de la gestió també serà important per al cas. La fusió es produeix en un moment en que ambdós presenten un nivell de solvència relativament acceptable: la primera ha obtingut una valoració de BBB (entitat solvent, però sotmesa a canvis econòmics adversos) a l'últim *rating* de Standard and Poor's al setembre de 2020, mentre que l'entitat catalana ha aconseguit un BBB+ en dates aproximades. Aquesta dada, que es repeteix a la resta de *ratings*, demostra una certa eficàcia en la gestió actual d'ambdues entitats, essent superior en el cas de CaixaBank. A més, tal com preveu la teoria, l'equip directiu de CaixaBank serà el que controlarà la major part de l'entitat resultant. Així, dels quinze membres que formaran el consell d'administració previst per a aquesta, nou seran membres de l'antic consell de CaixaBank, quatre provindran de Bankia, mentre que els dos restants no pertanyen a cap dels consells administratius (CaixaBank, 2020). Podem esperar, en definitiva, que l'empresa resultant serà més eficient si adopta els coneixements de gestió de CaixaBank.

Per últim, el benefici derivat de l'increment de poder de mercat esdevé dubtós. Múltiples estudis han demostrat que la correlació entre els nivells de concentració i el poder de mercat es feble al sector bancari actual (Ayadi, 2007, p.11). L'entorn de mercat descrit al treball, l'evolució de la

¹⁵ Considerem els costos mitjans per oficina de BBVA i Santander (340.000 i 270.000 euros respectivament) i assumim els costos mitjans de l'entitat resultant de la fusió serà igual a la mitjana d'aquests dos.

¹⁶ La nostra estimació preveu una reducció de costos del 17%. El restant s'haurà de reduir mitjançant reestructuració laboral.

banca digital, la major flexibilitat per a elegir proveïdors i l'entrada de nous competidors ha diluït la capacitat d'exercir pressió sobre els preus per part d'entitats individuals. Tanmateix, no podem ignorar les hipòtesis generals de poder de mercat i la possibilitat de que a un sector molt concentrat es produeixin col·lusions entre entitats amb l'objectiu de distorsionar els preus. Pel que fa a l'evidència empírica, s'ha demostrat que l'augment de concentració bancària no està correlacionat amb un augment dels preus pels dipòsits, ja que aquests estan sotmesos a una major pressió competitiva (Cyrnak i Hannan, 1999, p.318). No obstant, sí que s'ha observat aquesta correlació per l'augment dels preus als crèdits hipotecaris; producte que, a causa de les fortes barreres legals, segueix sent ofert pràcticament en exclusiva pels bancs.

D'altra banda, les sinergies financeres tenen un efecte més clar. Els guanys derivats de la diversificació de riscos esdevindran residuals pels mateixos motius tractats anteriorment. Malgrat que el banc resultant es trobi repartit de forma més uniforme pel territori de l'estat, segueix sotmesa en la seva totalitat al risc sistèmic del mercat espanyol. Aquest fet pot ser perjudicial per l'estabilitat del sistema bancari al país ja que, si l'entitat fes fallida, la inversió per a rescatar-la hauria de ser molt major que si es tractessin de bancs de menor envergadura. En aquest sentit, certs estudis previs a la crisi de 2008 atribueixen una disminució del risc dels grans bancs a les mesures de protecció estatal i comunitàries destinades a evitar l'impacte d'una possible fallida. El denominat efecte "*too big to fail*" desincentiva els esforços per a diversificar el risc de les operacions escomeses i, en conjunt, perjudica l'estabilitat del sistema (Sanfilippo, 2004, pp.88-91).

Tanmateix, la major quantitat d'actiu permetrà a l'empresa aprofitar més oportunitats d'inversió i oferir més diversitat de productes, fets que augmentaran la seva competitivitat de cara al sector actual. Darrerament, si observem el recorregut de les empreses als darrers anys comprovarem que la imatge de CaixaBank és, comparativament, la d'una marca més solvent i millor valorada¹⁷. Si l'entitat resultant manté aquesta consideració és possible que atregui més inversió i de major qualitat, el qual disminuirà el COE.

Per últim, cal considerar els possibles efectes de la concentració sobre les decisions estratègiques de la resta de bancs, en especial la dinàmica de seguiment de l'empresa líder¹⁸. En aquest sentit, és habitual que després de les fusions es produeixi una modificació en el rànquing dels bancs més importants a un territori i que la resta de competidors es vegin forçats a respondre amb noves

¹⁷ Segons l'estudi de Brand Finance Global "Top 500 Banking Brands 2020 Ranking", CaixaBank ocupava la tercera posició a nivell nacional i vuitantena a nivell global, mentre que Bankia ocupava la cinquena posició nacional i cent-setantena mundial.

¹⁸ Val a dir que, si bé en menor mesura, els motius personals de l'equip administratiu de Bankia poden haver influït a la decisió de concentració, ja que amb la fusió s'eliminaran les restriccions salarials a les que actualment es troben subjectes.

absorcions que els hi permeti mantenir els seu estatus. La doctrina ha anomenat aquest fenomen “teoria de les pertorbacions” (Sanfilippo, 2004, p.81), segons la qual una primera fusió provocada per pertorbacions econòmiques desencadenaria un seguit de concentracions posteriors entre la resta d’entitats bancàries. Al sí de la UE s’han observat dues grans onades de reestructuracions bancàries els últims 20 anys. Una a causa de la creació de la unió monetària i altra després de la crisi del 2008. Per tant, l’evidència empírica porta a pensar que un procediment semblant es produirà al mercat espanyol a arrel de la crisi de la COVID-19 i la fusió estudiada. Així semblen demostrar-ho també la fusió projectada entre Unicaja i Liberbank i les negociacions, si bé infructuoses, de BBVA i Sabadell per a unir-se.

En conclusió, és previsible que, a l’hora d’emetre la seva decisió sobre el cas concret, l’autoritat de la competència no sols tingui en compte l’efecte de la fusió sobre la competència, sinó que valori els beneficis per l’empresa ara explicats. Per tant, la CNMC haurà de ponderar, especialment, l’increment del nivell de concentració derivat de la fusió¹⁹ amb les economies d’escala que en sorgiran degut a la reestructuració de la xarxa d’oficines. En aquest punt, hauria de tenir en compte que l’increment de més de 300 punts IHH per dipòsits no necessàriament implicarà un augment del poder de mercat sobre aquest producte. No obstant, és possible que, d’acord amb l’evidència empírica, el poder de mercat de l’entitat resultant sobre els crèdits hipotecaris augmenti substancialment²⁰. Aquesta situació s’haurà de tenir especialment en compte tant en aquelles províncies més concentrades (Ceuta, Segòvia i Granada) com en aquelles on la fusió augmenti substancialment la concentració del mercat (Castelló, Illes Balears i València). A l’hora d’analitzar l’increment del poder de mercat serà indispensable que la CNMC també tingui en compte la dilució de les barreres d’entrada que, potencialment, implicarà el sorgiment de les Fintech. D’altra banda, la voluntat principal de les entitats d’absorbir els guanys de rendibilitat sembla eliminar qualsevol possibilitat de que els consumidors es vegin beneficiants directament per la fusió. De fet, aquells amb poques competències tecnològiques es veuran especialment perjudicats pel tancament d’oficines físiques i la incapacitat d’optar per proveïdors digitals.

Finalment, un altre aspecte d’aquest cas que s’hauria de ponderar és el desencadenament de la nova ona de concentracions que en pugui sorgir. En aquest extrem, serà imprescindible prestar atenció al poc marge de concentració que quedarà després de la fusió analitzada, així com l’impacte negatiu que sobre aquest puguin tenir les fusions que es comencen a perfilar en el panorama bancari espanyol. Si bé el cas tractat deixa un mercat moderadament concentrat en

¹⁹ Com ja s’ha dit, el nivell de concentració resultant serà excessivament elevat.

²⁰ Recordem que, per als crèdits hipotecaris, s’ha demostrat l’existència de correlació entre concentració i poder de mercat, mentre que aquesta situació no es dona per als dipòsits.

termes generals, la reacció esperable per part de la resta de competidors corre el perill de perjudicar notablement l'estat de la competència bancària al territori espanyol.

VI. CONCLUSIONS

La fusió entre CaixaBank i Bankia esdevé una de les operacions més importants al panorama bancari espanyol dels darrers anys en la mesura que involucra dues de les entitats més rellevants del país, ambdues amb presència generalitzada sobre la geografia espanyola i sense problemes de solvència. Aquesta es produeix en un entorn econòmic molt particular, marcat tant per les seqüeles de la crisi de 2008 com per la situació d'inestabilitat que generarà la pandèmia de la Covid-19.

A la perpetuació de les polítiques monetàries de tipus baixos a l'eurozona i l'increment previst en les ràtios de morositat s'han d'afegir els canvis experimentats pel sector financer a les darreres dècades, amb efectes notables sobre la competència i la rendibilitat de les entitats bancàries. Aquests es deuen, principalment, als avenços tecnològics, que han diluït les barreres d'entrada i han propiciat la incursió de nous competidors, tant empreses tecnològiques com grans bancs internacionals. La disminució resultant del ROE dels bancs per sota del seu COE ha portat a les autoritats bancàries europees a veure en la concentració empresarial un mitjà per a garantir l'estabilitat del sector.

Com a resultat d'aquestes característiques de mercat, el creixement orgànic de les entitats bancàries es troba molt limitat. En conseqüència, el creixement artificial, mitjançant absorcions i fusions de competidors, esdevé el principal mecanisme entre els bancs per a incrementar el seu valor i mantenir l'interès dels accionistes. La concentració entre entitats permet obtenir sinergies operatives i financeres a través de les quals millorar la seva eficiència i assegurar la solvència de cara a les circumstàncies adverses del sector. No obstant, les fusions també tenen un efecte distorsionador sobre la competència, que pot resultar en una pèrdua de benestar per part dels consumidors. En aquest sentit, les autoritats defensores de la competència tenen el deure de supervisar aquestes operacions i ponderar en quin grau els beneficis en eficiència dels productors es traduiran en una millora de qualitat dels seu servei, compensant així l'impacte negatiu sobre la competència.

Pel que fa a l'anàlisi de l'impacte de la fusió de CaixaBank i Bankia sobre la competència en el sector bancari espanyol, s'aprecia que el nivell de concentració resultant, tant en termes de quotes de mercat com d'IHH, romandrà a nivells moderats. Tot i així, la CNMC hauria de valorar el substancial increment de concentració que genera la fusió (més de 300 punt IHH). Aquest impacte és especialment rellevant pel que fa als crèdits hipotecaris, donada la correlació que existeix entre el seu preu i el nivell de concentració de mercat. A nivell provincial, la CNMC haurà de tenir en

compte que l'impacte de la fusió serà especialment important en aquelles províncies on en resulta un major nivell de concentració (Ceuta, Segòvia i Granada) i en aquelles on augmenta en major mesura aquesta magnitud (Castelló, Illes Balears i València). Tot i així, el càlcul de la concentració a nivell provincial presenta importants limitacions: no hi ha dades públiques sobre quotes de mercat per a crèdits i dipòsits a nivell provincial. Per tal de superar-la, hem assumit que la quota de mercat per oficines representa una estimació aproximada de quina serà la quota de crèdits i dipòsits

La fusió analitzada tindrà repercussions importants per l'empresa resultant. Arrel de les sinergies, s'esperen grans reduccions en els costos tant a curt com a llarg termini, especialment mitjançant economies d'escala derivades de la reestructuració de la xarxa d'oficines. Com que la fusió es produeix entre dues empreses espanyoles molt similars en la gamma de productes i serveis que ofereixen, no s'esperen grans guanys derivats d'economies d'abast ni per la diversificació geogràfica o de productes. La millora de la gestió permetrà a Bankia comercialitzar-se sota l'aixopluc de CaixaBank, que es mostra com una marca més solvent. A canvi, els administradors de CaixaBank adquiriran el control efectiu de l'empresa resultant. Respecte a l'augment de la quota de mercat, no existeix evidència que aquesta incrementi el poder de mercat sobre dipòsits, però sí sobre préstecs hipotecaris. Pel que fa a la reducció de riscos i la millora de les condicions per iniciar noves inversions, la fusió permetrà a la futura entitat desenvolupar nous projectes amb majors rendibilitats, però això serà a costa d'augmentar el risc sistèmic a l'Estat Espanyol, el que es coneix com *Too Big To Fail*.

Assumint que, degut a l'entorn econòmic advers i les pressions de les autoritats bancàries, la CNMC tindrà en compte els beneficis descrits, serà de vital importància que els ponderi, sobretot, amb l'increment en la concentració sorgit arran de la fusió. En aquest sentit, hauria d'analitzar no sols el nivell de concentració, sinó l'augment que es produirà en el poder de mercat de l'entitat resultat. En aquesta anàlisi hi jugaran un paper molt important les *fintech*, les quals han diluït les barreres d'entrada als serveis financers. A més, la flexibilitat que ofereixen als consumidors a l'hora de canviar de proveïdor tendirà a reforçar la competència. Tot i així, avui en dia, aquestes noves tecnologies encara no s'han consolidat completament (sobretot en productes com els dipòsits) i, per tant, sembla prematur que la CNMC tingui en compte el reforç de la competència que potencialment generaran.

Finalment, a l'hora d'emetre la seva decisió, la CNMC també haurà de ponderar la capacitat que té la fusió de CaixaBank i Bankia de generar una nova onada de fusions al sector bancari espanyol. Especialment, haurà de valorar que, si bé el nivell de concentració que se'n resulta és moderat, la fusió deixa un marge molt reduït per a noves fusions si es vol evitar que la concentració assoleixi nivells elevats. A mode d'exemple, dues fusions de magnitud semblants a les de Liberbank-

Unicaja i la que es projectava entre Banc Sabadell-BBVA (no duta a terme per negociacions infructuoses) podrien traslladar el nivell de concentració des d'un nivell moderat fins a un nivell preocupant. Considerant que les perspectives econòmiques derivades de la Covid-19 fan més que probable aquesta nova ona de fusions, és indispensable que l'autoritat de competència tingui una visió a llarg termini sobre l'impacte de la fusió CaixaBank-Bankia i que no es limiti a analitzar els seus efectes immediats.

VII. BIBLIOGRAFIA

Llibres i monografies

Ayadi, R. (2007) *Assessing the Performance of Banking M&As in Europe: a new conceptual approach*. Brussel·les: Centre for European Policy Studies.

Ayadi, R i Pujals, G. (2005) *Banking Mergers and acquisitions in the EU: overview, assessment and prospects*. Viena: SUERF – The European Money and Finance Forum.

Besanko, D., Dranove, D., Schaefer, S. i Shanley, M. (2013) *Economics of Strategy*. 6^a ed. Hoboken, NJ: Wiley.

Hughes, J.P., Lang, W., Mester, L.J. i Moon, C. (1996) *Safety in numbers? Geographic diversification and bank insolvency risk*. Proceedings. 202-218.

Articles de revistes

Altunbas, Y., Gardener, E.P.M., Molyneux, P. i Moore, B. (2001) “Efficiency in European banking” *European Economic Review*, vol. 45(10), pp.1931-1955.

Bini Smaghi, L. (2018). “What future for the European banking System?” *Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung/Quarterly Journal of Economic Research, DIW Berlin, German Institute for Economic Research*, vol. 87(4), pp.141-151.

Cyrnak, A.W. i Hannan, T.H. (1999). “Is the cluster still valid in defining banking markets? evidence from a new data source.” *Antitrust Bull.*, vol. 44, pp.313-331.

Schnabel, I. i Seckinger, C. (2019). “Foreign banks, financial crises and economic growth in Europe”. *Journal of International Money and Finance*, vol. 95 (C), pp.70-94.

Suárez, I., Gorbaneff, Y. i Beltrán, J. (2009) “Motivos de fusiones y grupos económicos: El caso Davivienda-Bansuperior-Bancafé”. *Forum empresarial*, vol. 14, núm. 2, desembre 2009, pp.59-92.

Tesis doctorals

Banal Estañol, A. (2003) *Horizontal Mergers: Uncertainty and Internal Organisation*. Tesis doctoral. Universitat Autònoma de Barcelona (UAB).

Saez Alonso-Muñumer, A. (2017) *Estudio sobre la eficacia de las fusiones bancarias medida a través de la rentabilidad de la Sociedad resultante, en el sistema financiero español en el periodo 1987-2013*. Tesis doctoral. Universidad Pontificia ICAI-ICADE Comillas.

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

Bases de dades

BCE, “Statistical Data Warehouse”. Disponible a: <https://sdw.ecb.europa.eu>. [Consultat 29-11-2020].

Artículos de diaris en línia

ABC (2019) “Europa insta a la banca a bajar costes, fusiones o cerrar entidades para elevar su rentabilidad”, *ABC*, 30 de noviembre. Disponible a: https://www.abc.es/economia/abci-europa-insta-banca-bajar-costes-fusiones-o-cerrar-entidades-para-elevar-rentabilidad-201911300158_noticia.html [Consultat 29-11-2020].

Cano, F. (2020) “La Covid abre la mano de la CNMC con las fusiones: del ‘no’ de Marín Quemada al ‘son necesarias’ de Cani Fernández”, *El Español*, 16 de setembre. Disponible a: https://www.elespanol.com/invertia/economia/macroeconomia/20200916/covid-cnmc-no-marin-quemada-cani-fernandez/520949273_0.html [Consultat 29-11-2020].

Díaz, E. (2020) “La fusión CaixaBank-Bankia saca a España de la cola de la UE como el país con más sucursales”, *El Economista*, 14 de setembre. Disponible a: <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/10765129/09/20/La-fusion-CaixaBankBankia-saca-a-Espana-de-la-cola-de-la-UE-como-el-pais-con-mas-sucursales.html> [Consultat 29-11-2020].

Duijm, P. i Schoenmaker, D. (2018) “European bank mergers: Domestic and cross-border”, *Vox EU CEPR*, 21 de juny. Disponible a: <https://voxeu.org/article/european-bank-mergers-domestic-and-cross-border> [Consultat 29-11-2020].

EFECOM (2019) “El Banco de España cree que fusiones transfronterizas no mejoran eficiencia”, *EFE Espanya*, 23 d’octubre. Disponible a: <https://www.efe.com/efe/espana/economia/el-banco-de-espana-cree-que-fusiones-transfronterizas-no-mejoran-eficiencia/10003-4093711> [Consultat 29-11-2020].

El Economista (2020) “Recortes en la fusión Bankia-CaixaBank: sobran 1.400 oficinas y alrededor de 5.700 empleados”, *El Economista*, 4 de setembre. Disponible a: <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/10752105/09/20/Recortes-en-la-fusion-BankiaCaixaBank-sobran-1400-oficinas-y-alrededor-de-5700-empleados.html> [Consultat 29-11-2020].

Giménez, O. (2019) “¿Por qué la gran banca sufre otra caída de rentabilidad?”, *El Confidencial*, 5 de maig. Disponible a: https://www.elconfidencial.com/empresas/2019-05-05/banca-rentabilidad-eficiencia-bce-roe_1980534/ [Consultat 29-11-2020].

Keeler, D. (2010) “World’s 50 biggest banks 2010”, *Global Finance*, 16 de setembre. Disponible a: <https://www.gfmag.com/awards-rankings/best-banks-and-financial-rankings/worlds-50-biggest-banks> [Consultat 29-11-2020].

Maudos, J. (2020) “Rentabilidad bancaria: de mal en peor”, *El Español*, 1 de setembre. Disponible a: https://www.elespanol.com/invertia/opinion/20200901/rentabilidad-bancaria-mal-peor/517318268_12.html [Consultat 29-11-2020].

Pérez, A. (2020) “La EBA ve «eficaz» la próxima fusión entre CaixaBank y Bankia”, *Directivos y empresas*, 8 de setembre. Disponible a: <https://www.directivosyempresas.com/noticias/banca/la-eba-ve-eficaz-la-proxima-fusion-entre-caixabank-y-bankia/> [Consultat 29-11-2020].

S.P. (2015) “Why fintech won’t kill banks”, *The Economist*, 17 de juny. Disponible a: <https://www.economist.com/the-economist-explains/2015/06/16/why-fintech-wont-kill-banks> [Consultat 29-11-2020].

Sanders, D. (2020) “World’s biggest banks 2020”, *Global Finance*, 20 de novembre. Disponible a: <https://www.gfmag.com/magazine/november-2020/worlds-biggest-banks-2020> [Consultat 29-11-2020].

Tadeo, F. (2019) “El Banco de España plante a las entidades un ajuste de costes del 20%”, *El economista*, 27 de desembre. Disponible a: <https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/10272493/12/19/El-Banco-de-Espana-plantea-a-las-entidades-un-ajuste-de-costes-del-20.html> [Consultat 01/12/2020].

Van Santvoort, A. (2018) “Fintech: the banking sector’s new battleground”, *Business in Vancouver*, 10 de setembre. Disponible a: <https://biv.com/article/2018/09/fintech-banking-sectors-new-battleground> [Consultat 29-11-2020].

Veloso, M. (2019) “La baja rentabilidad aboca a la banca a nuevas fusiones”, *ABC*, 22 d’octubre. Disponible a: https://www.abc.es/economia/abci-baja-rentabilidad-aboca-banca-nuevas-fusiones-201910212014_noticia.html [Consultat 29-11-2020].

Artículos de publicaciones electrónicas

Cruz-García, P., Fernández de Guevara, J. i Maudos, J. (2018) “Concentración y competencia bancarias en España: el impacto de la crisis y la reestructuración”, *Revista de estabilidad financiera*, núm. 34,5/2018, Banc d’Espanya. Disponible a: https://repositorio.bde.es/bitstream/123456789/11236/1/Articulo_Cruz_Guevara_Maudos.pdf [Consultat 29-11-2020].

Fernández de Lis, S y Urbiola Ourtún, P. (2018) “Transformación digital y competencia en el sector financiero”. *Información Comercial Española, ICE: Revista de Economía*, núm. 905. Disponible a: https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2019/01/Transformacion-digital-y-competencia-en-el-sector-financiero-vf3_edi.pdf. [Consultat 29-11-2020].

Fernández Lafuera, L. i Mencía, J. (2020) “La evolución del coste de capital bancario europeo”, *Artículos Analíticos, Boletín Económico* 4/2020, Banc d’Espanya. Disponible a: <https://www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/InformesBoletinesRevistas/ArticulosAnaliticos/20/T4/descargar/Fich/be2004-art37.pdf> [Consultat 29-11-2020].

Labró Vila, P. (2016) “Rentabilidad y riesgos de la banca europea: tendencias divergentes”, *Departamento de Estrategia Bancaria, Área de Planificación Estratégica y Estudios, CaixaBank Research*. Disponible a: <https://www.caixabankresearch.com/es/analisis-sectorial/banca/rentabilidad-y-riesgos-banca-europea-tendencias-divergentes> [Consultat 29-11-2020].

Martínez Sarnago, C. (2016) “El sector bancario y el mercado de capitales: la unión hace la fuerza”, *Departamento de Mercados Financieros, Área de Planificación Estratégica y Estudios, CaixaBank Research*. Disponible a: <https://www.caixabankresearch.com/es/node/7309/printable/print> [Consultat 29-11-2020].

Nakagaki, D. (2016). “Las plataformas de financiación participativa: ¿una alternativa a la financiación bancaria?” *Caixabank Research*. Disponible a: <https://www.caixabankresearch.com/es/node/7310/printable/pdf> [Consultat 29-11-2020].

Informes publicats en línia

Asociación Española de Banca (2019) *Anuario estadístico de la banca española*. Disponible a: <https://s1.aebanca.es/wp-content/uploads/2020/07/anuario-2019-web.pdf> [Consultat 29-11-2020].

Banc Central Europeu (2000) *Mergers and acquisitions involving the EU banking industry - Facts and implications*. Disponible a: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eubkmergersen.pdf> [Consultat 29-11-2020].

Banc Central Europeu (2019) *Financial stability review*. Disponible a: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr201911~facad0251f.en.pdf> [Consultat 29-11-2020].

Banc Central Europeu (2020) *Financial Integration and structure in the Euro Area*. Disponible a: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fie/ecb.fie202003~197074785e.en.pdf> [Consultat 29-11-2020]

CaixaBank (2020) *Identidad de los administradores de CaixaBank y de Bankia. Identidad de quienes van a ser propuestos como administradores de CaixaBank como consecuencia de la fusión*. Disponible a: https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Documentos/Informacion_Accionistas_Inversores/Identidad_admin_CBX_Bankia_CAST.pdf [Consultat 29-11-2020].

CaixaBank (2020) *Proyecto común de fusión entre CaixaBank, SA como sociedad absorbente y Bankia, SA como sociedad absorbida*. Disponible a: https://www.caixabank.com/deployedfiles/caixabank/Estaticos/PDFs/Informacion_accionistas_inversores/Gobierno_corporativo/Bankia/Proyecto_comun_fusion_CAST.pdf [Consultat 29-11-2020].

Comissió Nacional dels Mercats i la Competència (2015) *Informe y propuesta de resolución expediente C/0611/14 BBVA/Catalunya Banc*. Disponible a: https://www.cnmec.es/sites/default/files/564620_7.pdf [Consultat 29-11-2020].

Comissió Nacional dels Mercats i la Competència (2017) *Informe y propuesta de resolución expediente C/0901/17 Bankia/BMN*. Disponible a: https://www.cnmec.es/sites/default/files/1929838_17.pdf [Consultat 29-11-2020].

Confederación Española de Cajas de Ahorro (2019) *Anuario Estadístico 2019*. Disponible a: <https://www.ceca.es/wp-content/uploads/2020/06/ANUARIO-2019.pdf> [Consultat 29-11-2020].

Notes de premsa

Banc d'Espanya (2020) "El Banco de España publica las estadísticas supervisoras de las entidades de crédito correspondientes al segundo trimestre de 2020". Disponible a: https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/20/presbe2020_79.pdf. [Consultat 29-11-2020].

Articles de blogs:

Calles, A. (2020) "Quién quiere pisarle el terreno a los bancos", *Ideas para generar confianza y resolver problemas importantes*, PWC, 20 de febrer. Disponible a: <https://ideas.pwc.es/archivos/20200228/quien-quiere-pisarle-el-terreno-a-los-bancos/> [Consultat 29-11-2020].

Carbó, S. (2020) "Competencia en el sector financiero", *Funcas Blog*, 25 de noviembre. Disponible a: <https://blog.funcas.es/competencia-en-el-sector-financiero/> [Consultat 29-11-2020].

Discursos:

De Guindos, L. (2020). *The euro area financial sector in the pandemic crisis*. Disponible a: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2020/html/ecb.sp201116~36fba64064.en.html> [Consultat 29-11-2020].

Normativa:

Llei 15/2007, de 3 de juliol, de Defensa de la Competència.

Reglament (CE) núm. 139/2004, del Consell, de 20 de gener de 2014, sobre el control de les concentracions entre empreses.

Directriu 2004/C 31/03, sobre l'avaluació de les concentracions horitzontals d'acord amb el Reglament del Consell sobre el control de les concentracions entre empreses.

ANNEXOS

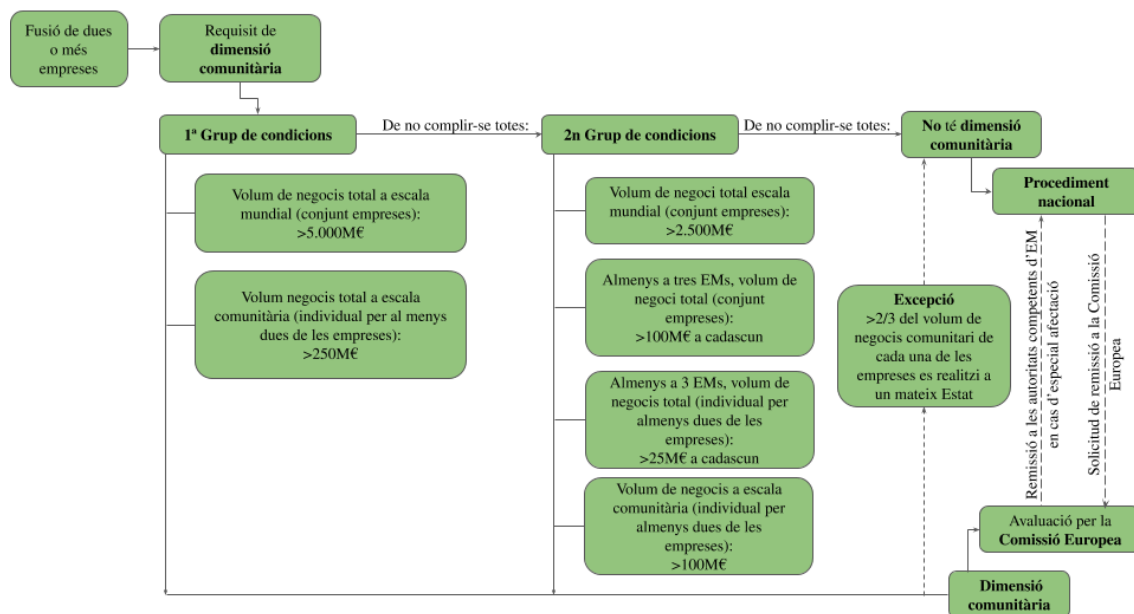


Figura 1. Procediment d'anàlisi de les concentracions de dimensió europea segons el Reglament Comunitari de Concentracions. Font: elaboració pròpia a partir del Reglament (CE) n° 139/2004 del Consell, de 20 de gener de 2004, sobre el control de les concentracions entre empreses.

	Actiu (a Espanya)	Dipòsits	Crèdits	Oficines
CAIXABANK, S.A. + BANKIA, S.A.	22,19%	26,14%	26,00%	28,29%
BANCO SANTANDER, S.A.	26,64%	20,54%	22,30%	13,97%
BBVA, S.A. (*)	17,85%	15,74%	16,83%	11,53%
BANCO DE SABADELL, S.A.	7,79%	8,89%	9,07%	7,95%
BANKINTER, S.A.	3,59%	4,28%	4,71%	1,59%
KUTXABANK, S.A.	2,15%	2,98%	2,77%	2,40%
ABANCA, S.A. (*)	2,45%	3,22%	2,80%	2,89%
UNICAJA BANCO, S.A.	2,47%	3,40%	2,25%	4,57%
IBERCAJA BANCO, S.A.	2,11%	2,83%	2,60%	4,73%
LIBERBANK, S.A.	1,86%	2,49%	2,12%	2,56%
DEUTSCHE BANK, S.A.E.	0,76%	0,73%	1,06%	0,76%
BANCA MARCH, S.A.	0,60%	0,86%	0,67%	0,72%
BANCA PUEYO, S.A.	0,07%	0,11%	0,08%	0,51%
BANCO CAIXA GERAL, S.A.	0,20%	0,22%	0,26%	0,48%
CAJASUR BANCO, S.A.U.	0,49%	0,69%	0,66%	1,39%
CAIXA ONTINYENT*	0,05%	0,06%	0,04%	0,20%
CAIXA POLLENÇA*	0,03%	0,04%	0,04%	0,10%
BANKOA, S.A.	0,10%	0,12%	0,14%	0,13%
CAIXES RURALS	2,29%	2,81%	1,88%	13,98%
ALTRES	6,29%	3,87%	3,74%	1,27%

Taula 1. Quotes de mercat. Font: elaboració pròpia a partir de l'Anuario estadístico 2019, CECA i de l'Anuario estadístico de la banca en España 2019, AEB.

Quota d'oficines per província de Caixabank, S.A. + Bankia, S.A.							
	Abans fusió	Després fusió	Amb tancament oficines		Abans fusió	Després fusió	Amb tancament oficines
Alacant	15% + 12%	27%	19%	Lleida	38% + 1%	39%	38%
Àlava	11% + 2%	13%	12%	Lleó	14% + 2%	16%	15%
Albacete	6% + 6%	12%	7%	Lugo	7% + 1%	8%	7%
Almeria	18% + 9%	27%	20%	Madrid	14% + 22%	36%	26%
Astúries	10% + 2%	12%	10%	Màlaga	14% + 3%	17%	15%
Àvila	14% + 34%	48%	40%	Melilla	13% + 7%	20%	14%
Badajoz	7% + 1%	8%	8%	Múrcia	16% + 27%	44%	33%
Balears, Illes	24% + 22%	46%	33%	Navarra	33% + 1%	34%	34%
Barcelona	31% + 5%	36%	33%	Osca	6% + 0,5%	7%	6%
Biscaia	16% + 1%	17%	16%	Ourense	8% + 1%	9%	8%
Burgos	31% + 2%	33%	32%	Palència	21% + 2%	23%	21%
Càceres	30% + 1%	31%	30%	Palmas, Las	20% + 25%	45%	32%
Càdis	7% + 4%	11%	7%	Pontevedra	13% + 2%	15%	14%
Cantàbria	31% + 5%	36%	33%	Rioja, La	8% + 18%	27%	20%
Castelló	19% + 26%	45%	37%	Salamanca	10% + 2%	12%	10%
Ceuta	73% + 10%	82%	81%	Saragossa	10% + 1%	11%	10%
Ciudad Real	7% + 13%	20%	14%	Segòvia	14% + 50%	64%	58%
Conca	3% + 3%	6%	4%	Sevilla	29% + 3%	33%	30%
Còrdova	14% + 3%	17%	14%	Sòria	10% + 1%	11%	10%
Corunya, La	13% + 2%	15%	14%	Sta. Cruz Tenerife	35% + 3%	37%	35%
Girona	39% + 4%	43%	40%	Tarragona	38% + 1%	39%	38%
Granada	13% + 32%	46%	38%	Terol	3% + 1%	4%	3%
Guadalajara	31% + 3%	34%	32%	Toledo	11% + 6%	18%	13%
Guipúscoa	10% + 10%	19%	18%	València	18% + 24%	42%	32%
Huelva	37% + 2%	38%	37%	Valladolid	15% + 5%	20%	15%
Jaén	12% + 11%	24%	18%	Zamora	6% + 1%	8%	6%

Taula 2. Quota de mercat de l'entitat resultant (per oficines) segons província. Font: elaboració pròpia a partir de Anuario estadístico 2019, CECA i Anuario estadístico de la banca en España 2019, AEB

	Abans de la fusió			Després de la fusió					Després del tancament d'oficines						
	IHH	CR1	CR5	IHH	%	CR1	%	CR5	%	IHH	%	CR1	%	CR5	%
Alacant	1443	26%	79%	1810	25%	27%	5%	85%	8%	1700	-6%	29%	6%	85%	-1%
Àlava	1719	33%	78%	1767	3%	33%	0%	81%	3%	1790	1%	34%	2%	80%	-1%
Albacete	1774	30%	81%	1845	4%	30%	0%	86%	7%	1994	8%	33%	8%	87%	0%
Almeria	1659	28%	83%	1988	20%	28%	0%	87%	5%	1910	-4%	31%	10%	86%	-1%
Astúries	1414	19%	79%	1452	3%	19%	0%	80%	2%	1533	6%	21%	11%	82%	3%
Àvila	1859	34%	84%	2787	50%	48%	40%	90%	8%	2317	-17%	40%	-15%	89%	-1%
Badajoz	1270	18%	73%	1283	1%	18%	0%	73%	0%	1298	1%	18%	1%	74%	1%
Balears, Illes	1634	24%	83%	2713	66%	46%	94%	91%	10%	1960	-28%	33%	-29%	89%	-2%
Barcelona	1996	31%	90%	2311	16%	36%	17%	92%	2%	2189	-5%	33%	-9%	91%	0%
Biscaia	1563	27%	81%	1609	3%	27%	0%	83%	2%	1608	0%	28%	2%	82%	0%
Burgos	1883	31%	86%	2008	7%	33%	6%	88%	2%	1956	-3%	32%	-4%	87%	0%
Càceres	1651	30%	76%	1719	4%	31%	4%	77%	2%	1688	-2%	30%	-3%	77%	0%
Càdis	1387	20%	77%	1446	4%	20%	0%	81%	5%	1491	3%	21%	4%	80%	-1%
Cantàbria	2033	31%	88%	2367	16%	36%	17%	91%	4%	2250	-5%	33%	-9%	91%	0%
Castelló	1460	26%	79%	2442	67%	45%	75%	83%	5%	2026	-17%	37%	-18%	87%	5%
Ceuta	5463	73%	98%	6886	26%	82%	14%	100%	2%	6659	-3%	81%	-2%	100%	0%
Ciudad Real	1516	27%	76%	1701	12%	27%	0%	83%	9%	1693	0%	29%	7%	82%	-2%
Conca	2381	37%	91%	2401	1%	37%	0%	92%	1%	2519	5%	39%	3%	93%	2%
Còrdova	1738	32%	82%	1810	4%	32%	0%	85%	3%	1867	3%	32%	3%	86%	1%
Corunya, La	2140	35%	92%	2191	2%	35%	0%	94%	2%	2220	1%	36%	2%	94%	0%
Girona	2386	39%	94%	2717	14%	43%	11%	96%	2%	2584	-5%	40%	-6%	96%	0%
Granada	2139	32%	87%	2985	40%	46%	40%	93%	7%	2618	-12%	38%	-17%	92%	-1%
Guadalajara	2206	31%	89%	2391	8%	34%	8%	92%	3%	2336	-2%	32%	-4%	91%	0%
Guipúscoa	1235	22%	66%	1418	15%	22%	0%	76%	14%	1410	-1%	22%	1%	76%	0%
Huelva	2292	37%	90%	2411	5%	38%	4%	92%	2%	2365	-2%	37%	-3%	92%	0%
Jaén	1839	33%	84%	2123	15%	33%	0%	92%	10%	2147	1%	36%	9%	92%	0%
Lleida	2224	38%	92%	2303	4%	39%	3%	93%	1%	2272	-1%	38%	-2%	93%	0%
Lleó	1433	25%	77%	1494	4%	25%	0%	79%	3%	1492	0%	26%	2%	79%	-1%
Lugo	2029	35%	87%	2043	1%	35%	0%	88%	1%	2066	1%	35%	1%	88%	0%
Madrid	1338	22%	75%	1965	47%	36%	66%	81%	8%	1561	-21%	26%	-28%	78%	-4%
Màlaga	1495	28%	77%	1586	6%	28%	0%	80%	4%	1610	1%	29%	3%	79%	-1%
Melilla	2178	33%	93%	2356	8%	33%	0%	100%	7%	2449	4%	36%	7%	100%	0%
Mitja	2038	33%	85%	2328	15%	37%	13%	88%	4%	2246,65	-3%	35%	-3%	88%	0%
Múrcia	1724	27%	87%	2615	52%	44%	61%	91%	5%	2145	-18%	33%	-24%	93%	2%
Navarra	2297	33%	89%	2341	2%	34%	2%	90%	1%	2327	-1%	34%	-1%	90%	0%
Oscà	2946	41%	94%	2952	0%	41%	0%	95%	1%	2974	1%	42%	0%	95%	0%
Ourense	2683	47%	87%	2701	1%	47%	0%	88%	1%	2750	2%	47%	1%	88%	0%
Palència	2182	34%	90%	2267	4%	34%	0%	92%	2%	2270	0%	35%	2%	92%	0%
Palmas, Las	1815	25%	88%	2823	56%	45%	83%	93%	6%	2226	-21%	32%	-30%	91%	-2%
Pontevedra	2143	37%	87%	2194	2%	37%	0%	89%	2%	2219	1%	37%	2%	89%	0%
Ríojà, La	1670	32%	74%	1974	18%	32%	0%	80%	8%	2105	7%	35%	9%	87%	9%
Salamanca	1999	34%	88%	2038	2%	34%	0%	90%	2%	2073	2%	35%	2%	90%	0%
Saragossa	2053	36%	85%	2080	1%	36%	0%	87%	2%	2157	4%	36%	1%	88%	1%
Segòvia	3128	50%	95%	4511	44%	64%	28%	96%	1%	3955	-12%	58%	-9%	95%	-1%
Sevilla	1671	29%	82%	1871	12%	33%	12%	85%	4%	1782	-5%	30%	-7%	85%	-1%
Sòria	2533	39%	92%	2554	1%	39%	0%	94%	1%	2587	1%	39%	1%	93%	0%
Sta. Cruz Tenerife	2033	35%	88%	2209	9%	37%	7%	91%	3%	2346	6%	35%	-4%	94%	3%
Tarragona	2564	38%	94%	2656	4%	39%	3%	95%	1%	2618	-1%	38%	-2%	95%	0%
Terol	3804	47%	97%	3808	0%	47%	0%	97%	1%	3938	3%	47%	1%	98%	1%
Toledo	2143	36%	88%	2290	7%	36%	0%	93%	6%	2380	4%	38%	6%	93%	0%
València	1395	24%	77%	2261	62%	42%	77%	83%	9%	1734	-23%	32%	-24%	82%	-2%
Valladolid	1630	30%	79%	1775	9%	30%	0%	83%	5%	1801	1%	32%	5%	84%	1%
Zamora	2787	43%	92%	2802	1%	43%	0%	93%	1%	2857	2%	43%	1%	93%	0%

Taula 3. IHH, CR1 i CR5 provincials. Font: elaboració pròpia a partir de l'Anuario estadístico 2019, CECA i Anuario estadístico de la banca en España 2019, AEB

	Actius	Dipòsits	Crèdits	Oficines
IHH	1914	1798	1913	1578
CR5	78%	76%	79%	72%

Taula 4. IHH i CR5 després de les fusions BBVA-Banc Sabadell i Unicaja-Liberbank. *Font: elaboració pròpia a partir de Anuario estadístico 2019, CECA i Anuario estadístico de la banca en España 2019, AEB*