

# Bankfusioner – kan de löna sig? – En översikt av forskningen på området

*Bankstrukturen kommer att förändras i Sverige. Men är bankfusioner verkligen lönsamma och i så fall för vem? Är det samhällsekonomiskt intressant att banker blir större genom fusioner? Några enkla svar på dessa frågor finns inte, visar en genomgång av ett stort antal internationella forskningsrapporter. En slutsats är dock att bankfusioner är svåra att genomföra och att förväntningar om framtida fusionsvinster ofta inte infrias.*

Ett flertal bankfusioner har offentliggjorts på senare tid. Handelsbanken köper aktierna i Stadshypotek. Sparbanken Sverige och Föreningsbanken går samman i FöreningsSparbanken. Den Danske bank köper aktiemajoriteten i Östgöta Enskilda Bank och diskussioner har pågått om en fusion mellan Nordbanken och S-E-Banken. I Norge har Fokusbank lagt ett bud på BNBank och Kreditkassen och försäkringsbolaget Storebrand planerar att gå samman. I vårt östra grannland har Kansallis-Banken (KOP) och Föreningsbanken (UBF) fusionerat och skapat Merita Bank.

Bankfusionerna har ofta kommenterats och diskuterats i massmedia på senare tid. Värdeomdömena om det önskvärda i fusionerna har varierat. I kontrast till olika journalisters bedömningar, kan det vara intressant att ta del av vilka resultat den internationella forskningen kommit fram till vad avser tidigare genomförda bankfusioner.

I denna artikel kommer forskningen

inom området bankfusioner att granskas. Motiven analyseras och frågor ställs om fusionerna varit till gagn för aktieägare, kunder och för samhället i stort. Studien begränsas till den forskning som gjorts i de nordiska länderna och i USA. Med fusion avses här såväl uppköp av aktier med majoritetsägande som ett mer omfattande samgående i en ny bank.

## Motiv för bankfusioner

I massmedia, i pressmeddelanden och i den information som lämnats i samband med offentliggörandet av ett bud på aktierna i en annan bank, brukar en rad argument föras fram till stöd för fusionen. Några exempel kan nämnas:

- rationaliseringar i kontorsrörelsen och ett huvudkontor mindre
- minskade overheadkostnader och mindre stabspersonal
- kostnader för utveckling av nya datasystem minskar räknat per producerad enhet
- lättare att akvirera nya kunder
- nya marknader kan erövrats
- stärkta positioner på existerande geografiska marknader
- existerande produktutbud kan kompletteras med nya produkter
- större möjligheter att möta den ökade konkurrensen från utländska banker när EMU genomförs.

*Fil dr CLAES-GÖRAN LARSSON är lärare och forskare i redovisning och finansiering vid Handelshögskolan i Umeå. Han har tidigare varit VD i Sparbanken Norrland.*

Argumenten varierar givetvis från fall till fall. Slutsatsen i den information som lämnats är ändå att det enklaste och mest effektiva sättet att åstadkomma önskvärda resultatförbättringar är att genomföra den planerade fusionen.

## Forskning om bankfusioner

Bankfusioner är av stort samhällsekonomiskt intresse och en omfattande internationell forskning har bedrivits på området. Inte oväntat dominerar USA och inte minst Federal Reserve har visat stort intresse för detta ämne. Omfattningen av den forskning som bedrivits framgår av en översikt av Clark [1988] där resultaten från 134 studier presenterades. I en senare artikel av Rhoades [1994] granskades ett fyrtiotal arbeten. Ytterligare ett antal undersökningar har tillkommit sedan dess. Det finns också ett mindre antal vetenskapliga undersökningar gjorda i de nordiska länderna. Antalet studier i övriga europeiska länder är få.

Är det då möjligt att dra generella slutsatser från amerikanska undersökningar? Det finns inte något som motsäger detta. Ett viktigt påpekande bör dock göras. Antitrustlagstiftningen, som är mycket långtgående för banker i USA, har medfört att det finns ett stort antal banker i varje delstat. De fusioner som redovisas i detta arbete är många till antalet och är i de flesta fall sammanslagningar av relativt små banker. Detta bör beaktas, när man jämför bankfusioner i USA och Norden. Intressant att notera är dock att det under 1995 skett ett stort antal fusioner (19 st) även bland större banker i USA (Siems [1996]).

Även ur en annan aspekt är amerikanska undersökningar av intresse för oss i Sverige. En betydande mängd av det kapital som investeras på den svenska börsen kommer från amerikanska fonder och pensionsstiftelser. Det är rimligt att tro, att de som har ansvaret för dessa placeringar utgår från de erfarenheter som finns i USA.

Resultaten från amerikanska undersökningar bör således vara av intresse även för Sverige.

## Forskningsmetoder

Det arbete som redovisas här är en sammanställning och granskning av ett stort antal forskningsrapporter. Dessa rapporter bygger på vetenskapliga undersökningar som är av olika typ. I en grupp av rapporter har forskarna studerat de fusionerade bankerna före och efter sammanslagningen och undersökt lönsamhet, kostnader och effektivitet grundat på redovisningsdata (operating performance approach). I andra fall har aktiemarknadens reaktioner studerats när informationen har släppts om den planerade fusionen (event studies). Med hjälp av statistiska metoder studeras prisfluktationerna på aktierna för den övertagande resp den uppköpta banken. Ibland kombineras de två nu nämnda metoderna. En tredje undersökningsmetod, ofta använd i Norden, men även på senare tid i USA, är sk case-studies, där enskilda bankfusioner studeras mer i detalj. Även enkätundersökningar har förekommit som forskningsmetod.

Den forskning som genomförts kan kritiseras på enskilda punkter ur metodologisk synvinkel. Möjligheten att dra generella slutsatser varierar också. Studierna har gjorts vid olika tidpunkter, vilket spelar en viss roll eftersom bankkrisen kan ha inverkat på resultaten såväl i USA som i Norden. Syftet med detta arbete är dock inte att granska studierna metodologiskt, utan att ge en översikt över de resultat som presenterats. För intresserade av metodologiska föreställningar hänvisas tex till Peterson [1989], Rhoades [1994], Armitage [1995] och Pillof & Santomero [1997]. En strävan har också varit att, om möjligt, bygga denna artikel utifrån de senaste och mer omfattande studierna på området.

I bankkrisens spår genomfördes ett an-

tal fusioner som kan sägas vara mer eller mindre påtvingade och där myndigheter ofta varit inblandade. Dessa fusioner är av mindre intresse i denna rapport.

## Bankfusioner i Sverige

Att banker fusionerar är en normal företeelse i en marknadsekonomi. I Sverige har tex antalet sparbanker minskat från som mest 498 år 1928 till nu ett nittiotial, därav har en jätte skapats, nämligen Sparbanken Sverige. Antalet affärsbanker sjönk från som mest 83 år 1908 till 28 vid slutet av tjugotalet. Koncentrationen har sedan fortsatt och i mitten av åttiotalet var antalet 14. Sedan ökade antalet igen p g a att antalet utländska banker ökade. Efter bankkrisen i början av nittiotialet har antalet ökat till ett trettiotal inkl utländska bankfilialer främst genom tillkomsten av nya sk nischbanker. Fyra stora försäkringsbolag har startat egna banker. IKEA, Stadshypotek, Postgirot och JP Bank konkurrerar aktivt med de stora fullsortimentsbankerna. Konkurrens om inlåningen från hushållen kommer också från kortutgivare som KF, ICA Kort AB och Vivo m fl.

Flera av affärsbankerna har blivit allt större genom fusioner. SE-banken bildades 1972 genom en sammanslagning av Skandinaviska Banken och Stockholms Enskilda Bank. Nordbanken bildades genom en sammanslagning av Uplandsbanken och Sundsvallsbanken 1985, och sedan fusionerade den med PK-banken 1989. Nordbanken har sedan vuxit genom en sammanslagning med Götabanken som ett resultat av bankkrisen. Götabanken hade tidigare fusionerat med Wermlandsbanken och Skaraborgsbanken 1990.

## Synergieffekter

I den vetenskapliga debatten om fusioner har framförts ett antal olika hypoteser till varför banker fusionerar. Det första och

vanligast förekommande argumentet för en sammanslagning är att fusionen gör det möjligt att uppnå olika *synergieffekter*. Det innebär att om bara bankerna går samman och blir större genom en fusion, så blir den nya banken också mera lönsam t ex genom lägre produktionskostnader per producerad enhet (*economies of scale*). Man förutsätter då att det finns stordriftsfördelar i bankväsendet på samma sätt som det kan finnas i många tillverkande företag.

Stordriftsfördelar i banker har studerats i Sverige (Jungerhem [1992]) och i Norge (Berg [1992], Gurvin & Andersen [1988], Vabö & Hveding [1990]). Dessa liksom liknande undersökningar i USA (Mester [1987], Clark [1988], DeYoung [1993], Srinivisan & Wall [1992]) tyder på att kostnaderna per producerad enhet inte sjunker när den producerade volymen stiger. Kurvan för genomsnittskostnaden är snarare svagt U-formad vilket skulle innebära att kostnaden per producerad enhet för stora banker är i stigande. Mätproblemen i samband med undersökningar av detta slag skall dock inte underskattas (Berger [1994], Saunders [1994]).

Denna slutsats måste emellertid nyanteras. Undersökningar i USA visar att små banker, med tillgångar upp till 100 milj dollar, har signifikant högre kostnader per producerad enhet genom att investeringskostnaderna i datorer och system slår igenom på ett negativt sätt (Mester [1994]). Detta har man sedan länge varit medveten om inom den svenska sparbanksrörelsen, där man på ett tidigt stadium satsade på en gemensam dataverksamhet (SPADAB). Undersökningar under nittiotialet med mer förfinade statistiska mätmetoder tyder på att stordriftsfördelar kan finnas även för banker som är något större eller upp till 5 miljarder dollar i tillgångar. Dessa stordriftsfördelar är dock svaga.

En stor bank kan emellertid drabbas av stora engångskostnader om en radikal förändring sker i dess omvärld. Ett exempel är om en ny gemensam europeisk valuta (euro) införs och detta kräver omfattande

förändringar i datasystem. Vid denna typ av kostnad finns självfallet skalfördelar. Några forskningsrapporter inom detta område finns ej.

Forskningen har också visat att *spidningen* i kostnad per producerad enhet är betydande *inom* varje storleksgrupp. Skillnaden mellan den bank som producerar en tjänst mest effektivt (best practice) och genomsnittsbanken är ca 20 procent enligt Berger [1994].

## Större produktbredd

En annan synergieffekt skulle vara den att den övertagande banken kan *bredda sitt produktutbud*. Genom att samproducera tjänsterna, samordna försäljningen och sälja flera produkter kan fördelar uppnås, som skulle minska kostnaderna per enhet jämfört med om varje tjänst eller produkt skulle produceras och säljas separat (*economies of scope*). Det skulle då vara en nackdel att vara en specialiserad bank t ex på hypotekslån och en fördel att ha ett brett utbud av banktjänster.

Det finns dock inte belägg för att specialiserade banker, s k nischbanker, med få produkter kan producera en viss banktjänst vare sig dyrare eller billigare än motsvarande tjänst i en stor bank med många produkter. Denna slutsats kom Mester till när hon granskade åtta studier på området (Mester [1987, 1994]). Samma slutsats drog Pillof & Santomero [1997].

## Överlappande kontorsnät

I massmedia diskuteras ofta vilka rationaliseringsmöjligheter som en fusion mellan banker innebär. Speciellt påpekas möjligheten av kontorsnedläggningar och personalneddragningar. Om bankkontoren finns på samma ort, förutsätts att dessa kan slås samman (om de är närbelägna). Det leder då till kostnadsbesparingar och därmed högre vinst.

I en nyligen genomförd studie (Siems

[1996]) för något större banker i USA undersöktes om förekomsten av överlappande kontorsnät mellan fusionerande banker kunde påverka aktiekurserna positivt vid offentliggörandet av fusionen. Det visade sig att aktieägarna i både den övertagande banken och den uppköpta banken erhöll signifikanta värdestegringar på sina aktier i samband med offentliggörandet av fusionen. Samma resultat erhöll Hawani & Swary [1990]. Berger & Humphrey [1992] kunde dock inte finna sådana effekter i sin studie. I Sverige kunde en markant höjning av aktiekursen för Sparbanken Sverige och Föreningsbanken observeras när fusionen offentliggjordes. Speciellt påpekades då möjligheten till samordning och nedläggning av kontor. Aktiemarknaden värderar tydligen dessa rationaliseringsmöjligheter positivt.

Personalkostnader är den dominerande kostnaden vid bankkontoren och resten är datakostnader, lokalkostnader, kostnader för marknadsföring m m, om vi nu bortser från kreditförluster och kostnadsräntor. Kostnadseffektiviteten handlar mycket om hur man lyckas minimera personalkostnaderna och lokalkostnaderna vid given verksamhetsvolym i kontorsnätet, åtminstone på kort sikt.

Alltför höga personal- och lokalkostnader i förhållande till arbetsvolymen uppstår främst genom rationaliseringar i datasystem och nya distributionsvägar när det gäller banktjänster. Uttag via uttagsautomater, utnyttjande av telefonbanker och betalningar med kort minskar arbetet på kontoren. Anpassning till lägre arbetsvolymen försvåras genom att de tjänster som personalen innehar inte är delbara i någon större utsträckning. Tillväxten i inlånings- och utlåningsvolymen kan också vara så dålig att den inte kompenserar för andra minskningar i arbetsvolymerna. Det är således mycket lätt att hamna i en situation med överskott på resurser i förhållande till verksamhetsvolymen och därmed för höga kostnader.

Överskott på produktionsresurser och

därmed ineffektivitet är inget ovanligt problem i många företag. Man brukar säga att det finns en *slack* i organisationen.

En fusion mellan banker med överlappande kontorsnät ger möjligheter att radikalt minska denna slack. Det sker genom att minska eventuellt överskott på personal och lokaler genom att slå samman och lägga ner kontor. Genom fusionen får bankledningen den rörelsefrihet som behövs för att ta hem sådana rationaliseringsvinster.

Dessa vinster erhålls dock inte omedelbart. Kostnaderna kan öka initialt genom att rationaliseringskonsulter utnyttjas under en viss tid. Marknadsföringsinsatser behövs kanske för att inte tappa kunder. Systemförändringar krävs p g a fusionen och ofta måste två datasystem slås ihop etc, vilket leder till extraordinära kostnader.

En fråga är då om fusionerande banker långsiktigt skulle ha lägre produktionskostnader per producerad enhet i genomsnitt än andra. En undersökning gjord av Rose [1992] visar att eventuella fusionsvinster försvann efter ca två år. I en annan undersökning gjord fem år tidigare av samme forskare visade det sig att fusionsvinsterna försvann efter 4–5 år (Rose [1987]).

Orsaker till att vinsterna försvinner efter några år kan vara att arbetsvolymen fortsätter att minska genom fortsatta rationaliseringar och att intresset i organisationen inte längre fokuseras lika hårt på kostnadsminskningar. Kunder kan också lämna banken p g a fusionen. Resultatförbättringen blir därigenom temporär och fusionen har möjligen *påskyndat* en nödvändig anpassning av de resurser som utnyttjas i kontorsnätet.

En intressant fråga är självfallet om kostnadsminskningarna kunnat genomföras ändå utan att bankerna fusionerat. Anpassning till en lägre verksamhetsvolym kan dock ske lättare genom en fusion, eftersom minskningar kan ske även av lokalytan utan att kunderna drabbas nämnvärt.

## Skalfördelar i att skapa intäkter

Frågan är om banker signifikant skiljer sig åt när det gäller att skapa intäkter. Berger [1994] finner att bristerna i effektivitet när det gäller intäktsskapandet i banker kan vara nog så stora som bristerna när det gäller kostnadseffektiviteten. Han hävdar också att större banker genomsnittligt sett kan vara bättre på försäljning, på prissättning och att välja rätt produktmix än mindre banker. Dessa fördelar kan dock uppvägas av att större banker kan ha högre genomsnittskostnader per producerad enhet än vad mindre banker har (Berger [1993]).

Intäkterna skapas genom räntenettot och genom provisioner på olika tjänster. Räntenettot är fortfarande den dominerande inkomstkällan för de flesta banker och låneräntorna påverkar direkt räntemarginalen och därmed vinsten. Som exempel på problem med intäktsskapandet nämner Williams [1992] att banker ofta är mindre bra på att prisdifferentiera mellan olika risker på lån och att lån med låg risk ibland prissätts för högt medan högrisklån har för låga räntor.

Forskning som publicerats de senaste två åren visar att stora fusionerade banker tenderar att ändra sin produktmix så att högre lönsamhet uppnås (Akavein, Berger & Humpfrey [1997], Benston, Hunter & Wall [1995], Hughes, Lang, Mester & Moon [1996]). Pengar bundna i värdepapper lösgörs och placeras i lån med bättre lönsamhet. Självfallet ökar då också riskerna. En tänkbar förklaring kan vara att en större bank kan diversifiera riskerna bättre, men det kan också bero på en vilja att ta större risker hos den nya bankledningen.

I Sverige brukar jämförelser av bankers effektivitet göras med hjälp av det s k *I/K-talet*, d v s relationen mellan intäkter och kostnader. Denna kvot beräknas ibland före och ibland efter kreditförluster. Det är känt att detta tal varierar avsevärt mellan

olika banker inom varje storleksklass. Om ovanstående hypotes gäller, dvs att större banker genomsnittligt sett skulle vara bättre på att generera intäkter, skulle I/K-talet visa att större banker har högre I/K-tal än mindre, förutsatt att genomsnittskostnaderna per producerad enhet inte är storleksberoende enligt ovan. Skillnaden mellan olika banker i I/K-tal inom varje storleksklass i Sverige gör dock en sådan analys ytterst svår. Dessutom är bankerna få och arbetar på olika risknivå beroende på olika kundprofiler.

### Diversifiering av risker

Banker är utsatta för risker, som t ex ränterisker, kreditrisker och valutarisker. En hypotes är att den fusionerade banken uppnår en högre grad av *diversifiering*, antingen geografiskt, produktmässigt eller genom att få fler kunder, vilket leder till en minskad risk. Mindre risker leder då till en vinst för aktieägarna genom att marknadens krav på avkastning på aktien minskar och att priset på aktien i den övertagande banken därmed stiger. Om en del av denna fusionsvinst delas med aktieägarna i den övertagna banken skulle aktiepriset även stiga i denna bank. Det är emellertid inte säkert att en aktieägare skulle uppskatta att bankchefer ägnar sig åt sådan diversifiering av risker, eftersom aktieägaren själv kan göra detta genom att ha flera olika aktier i sin portfölj.

Diversifieringshypotesen finner inget definitivt stöd i forskningsrapporterna. Siems [1996] och Cohran [1997] fann ingen signifikant påverkan på prissättningen på aktierna på grund av diversifieringsfaktorn. Zhang [1995] kom dock till motsatt resultat.

### Bankledningarnas egenintresse

Att en företagsledning inte alltid agerar i aktieägarnas intresse har analyserats teoretiskt och empiriskt sedan lång tid tillbaka. Teorin omkring detta brukar benäm-

nas agentteorin (agency theory). Tillämpas denna teori på bankfusioner skulle detta leda till följande diskussion om motiven för en sammanslagning av två banker. En bankfusion kan för bankledningen i den övertagande banken innebära större resurser och därmed mera makt (imperiebyggande). Detta brukar i sin tur leda till högre löner eftersom ansvaret anses bli större. För att få den uppköpta bankens bankledning med på noterna, kan dessa erbjudas tjänster i den fusionerade banken med eventuellt högre lön. Styrelserna slås samman och ledamöterna får sannolikt högre ersättning därför att banken nu blivit större.

Finns misstanke om att bankledningen i den övertagande banken i huvudsak är ute efter att gynna sig själv kommer priset på aktierna i den övertagande banken att sjunka. Aktierna i den uppköpta banken kommer dock sannolikt att stiga utifrån den premie som dessa aktieägare fått i uppgörelsen.

Flera undersökningar kan nämnas som stöder denna hypotes som en drivkraft vid bankfusioner. Exempel är Born, Eisenbeis & Harris [1988] och Sushka & Bendeck [1988] och Siems [1996].

### Organisationskulturen

Banker anses ha starka organisationkulturer. Dessa kulturer utnyttjas medvetet av ledningen för att styra banken och är ett alternativ till den regelstyrning som fanns i bankerna förr i tiden. Kulturen kännetecknas av gemensamma värderingar och normer som i sig skapar ett engagemang hos medarbetarna och binder ihop organisationen. Dagens decentraliserade banker med stor självständighet åt bankkontoren skulle förmodligen inte fungera så väl utan en stark organisationskultur.

Denna kultur, som är en styrka i många sammanhang, skapar också problem när banker skall fusioneras. Vid en fusion måste en ny organisationskultur inplanteras med hjälp av sk intern marknadsfö-

ring. Det tar tid. Konflikter mellan personal i de fusionerande bankerna kan lätt orsaka problem (vi-och-dom-problematiken).

Problem med kulturkrockar kan leda till misstämning bland personalen i den nya banken. Medarbetare slutar och kompetens försvinner. Kunderna försummas lätt vilket leder till att ett antal lämnar banken. Samordningen av de administrativa systemen försvåras p g a brister i samarbetet och av handlingsförlamning. Förändringskostnaderna kan därför lätt komma att underskattas.

## Faran med glädjekalkyler

Bankfusioner är stora projekt och det är lätt att drabbas av hybris i sådana sammanhang. Vinsterna med en sammanslagning överdrivs lätt och svårigheterna beaktas ej i tillräcklig grad. Cochran [1997] har funnit följande problem:

- kostnadsbesparingarna överskattas
- fusionskostnaderna underskattas
- kreditreskontran hos den uppköpta banken innehåller icke förutsedda kreditförluster

Det finns emellertid andra aspekter som skall beaktas. Fusionen innebär en fusionskostnad som har karaktären av en investeringskostnad. Denna kostnad skall sedan räknas hem genom att nuvärdesberäkna de kostnadsbesparingar som kan uppnås tex i kontorsnätet. Rimligt är emellertid att i en alternativkostnads kalkyl ta hänsyn till de kostnadsbesparingar som *ändå* hade genomförts. Att denna kalkyl sedan leder till ett lägre nuvärde är troligt.

I en alternativkalkyl måste också hänsyn tas till att en stor del av ledningen och cheferna på mellannivån blir upptagna av fusionsarbetet under ett par år. Det är givetvis möjligt att mäta denna resursförbrukning. Vad som däremot är mycket svårt att uppskatta är att dessa chefer inte har möjlighet att arbeta med sitt ordinarie arbete, vilket kan leda till minskad försälj-

ning eller att aktiviteter som minskar kostnaderna inte genomförs.

Intäkterna kan också minska av andra skäl i samband med fusionen. En del kunder accepterar inte att bankerna slås samman och lämnar den fusionerade banken. Tappet av kunder kan enligt diskussioner i massmedia bli 5-10 procent men detta är gissningar. I en kalkyl måste dock även intäktsminskningar uppskattas.

Det finns dock kostnader som bör vara något lättare att beräkna. Dit hör uppsägningen av kontrakt för banklokaler, byte av logotype, samordning av produkter, externa och interna informationinsatser, byte av datasystem avgångsvederlag till anställda m m. Även skatteeffekter, goodwillavskrivningar m m bör vara möjliga att uppskatta.

Hybrishypotesen finner stöd i studier bl a i Hawani & Swary [1990] och Siems [1996]. Det är dock svårt att empiriskt särskilja effekterna på aktiekurserna som kan bero på att bankledningarna agerar i eget intresse och hybriseffekten eftersom de ger samma utslag på aktiekurserna i den övertagande banken respektive den uppköpta banken.

## Lönsamt för aktieägarna?

Resultatet av en bankfusion kan bli positivt eller negativt för aktieägarna i den bank som köper upp den andra, vilket undersökningar från USA visar. Av 572 fusioner under tiden 1970 till 1988 visade sig upp emot hälften av fusionerna ge förluster för aktieägarna i den övertagande banken. (Rose [1993]).

Även i senare undersökningar har aktiemarknaden i USA visat sig reagera negativt (aktiekurserna sjönk) vid offentliggörandet av fusionen för den övertagande banken och positivt för den uppköpta banken (Hannan & Wolken [1989], Hawanini & Swary [1990], Baradwaj, Fraser & Furtado [1990], Cornett & Tehranian [1992], Siems [1996], Cochran [1997]). I de fall där överlappningen mellan kontoren var hög,

kunde även den övertagande banken notera signifikanta värdeökningar av aktierna (Siems [1996], Cohran [1997]).

## Samhällsekonomiska vinster

Ett talesätt säger att ”all business is local”. Detta gäller inte minst banker med spridda kontorsnät, där allmänheten är kunder vid ett visst bankkontor. Färre kontor skulle alltså vara till nackdel för kunderna. Konkurrensen skulle minska.

Ny teknologi och nya beteendemönster bland kunderna gör att tidigare tekniska, ekonomiska och psykologiska hinder för banketableringar är på väg att försvinna. De små nischbankerna har tillkommit och dessa konkurrerar nu aktivt om privatpersoner och småföretagare via sina telefonbanker. Kunderna blir mindre beroende av sina bankkontor.

De stora företagen, kommuner och landsting har tillgång till både den svenska och den internationella penning- och kapitalmarknaden. Utländska banker bearbetar också aktivt de svenska bankernas storkunder. På bankmarknaden sker således en utveckling som går i riktning mot ökad konkurrens genom fler nischbanker och genom ökad utländsk konkurrens, samtidigt som en koncentration genom fusioner sker bland de riktigt stora och landsomfattande fullsortimentsbankerna.

En minskad konkurrens ger utslag i högre priser och högre räntemarginaler. Troligt är att de låneräntor och priser som sätts lokalt av varje bankkontor kan komma att höjas. I en undersökning av Rose [1987, 1993] skedde prisförändringar i en tredjedel av fallen efter fusioner, främst då höjningar av avgifter på checkkonton, höjning av låneräntor m m.

Rose [1992, 1993] fann vidare att de bankfusioner som lyckades på lång sikt var de som medförde en minskad konkurrens. I en annan undersökning reagerade aktiemarknaden negativt på information om fusioner, trots att en förbättring av den fusionerade bankernas marknadspositio-

ner (market power) kunde uppnås (Siems [1996]). En intressant fråga är då vad som menas med en stark resp svag marknadsposition.

## Att mäta bristen på konkurrens

Antitrustlagstiftningen på bankmarknaden i USA är en het och omdebatterad fråga. Det är således inte förvånande att stora ansträngningar har lagts ner på att om möjligt hitta operationella mått på hur stor eller liten konkurrensen är på en marknad. Det mått på marknadskoncentrationen som utvecklats av justitiedepartementet i USA är det sk Herfindahl-Hirshman Index (HHI). Det som mäts kan vara bankers relativa andel av totala tillgångar, inlåning eller något annat på en marknad. Formeln som används ser ut som följer:

$$C = \sum_{i=1}^k A_i^2$$

där  $A_i$  representerar marknadsandelen inlåning eller tillgångar hos den  $i$ :te banken och där  $k$  stycken banker agerar på denna marknad. Varje banks marknadsandel kvadreras således och  $C$  kan således variera mellan 0 och 10 000. Vid 0 är koncentrationen mycket liten och vid 10 000 råder monopol med endast en bank på den lokala marknaden (Rose [1993]). Med den lokala marknaden menas ofta en stad eller större samhälle.

En enkel beräkning kan visa hur denna modell fungerar. Vi tänker oss att de fem tidigare rikstäckande storbankerna i Sverige har lika stora marknadsandelar, dvs 20 procent vardera, på en ort. Det ger en total poängsumma på 2 000 poäng enligt HHI. Vi antar nu att storbankerna reduceras till tre genom fusioner. Kunderna omfördelas så att marknadsandelarna blir 33,33 procent. Det ger då en poängsumma på 3 333 poäng. Koncentrationen har således ökat enligt detta beräkningssätt. Justitiedepartementet i USA har satt gränsen till 1 800 och anser att poäng över denna gräns är en ”highly concentrated market”.

Det är inte svårt att tänka sig att med



detta mått hävda att konkurrensen bland banker är låg på mindre orter i Sverige och att den kan tänkas bli ännu mindre efter de planerade fusionerna. Den nackdel fusionerna innebär för kunderna får då vägas mot de fördelar som kan tänkas. Exempelvis kan det vara bättre att ett bankkontor överlever än att två läggs ner p g a minskande arbetsvolymmer.

HHI-måttet har använts i vetenskapliga rapporter t ex i Seims [1996], men frågan är ändå om man kan mäta konkurrens med denna enkla formel. Teoretiker inom ämnesområdet "contestable markets" har säkert synpunkter på detta.

Undersökningar i USA ger inte belägg för att den lokala bankservicen försämrats p g a fusioner. De undersökningar som gjorts är dock av gammalt datum.

## Slutsatser

Erbjudandet om köp av aktierna i en bank borde rimligen öka aktiernas värde i den övertagande banken, även sedan aktieägarna i den andra banken fått sitt, d v s en premium över aktuell börskurs. På samma sätt skall aktieägarna i den övertagna banken bedöma om erbjudandet är rimligt. Speciellt svårt blir det om erbjudandet innebär aktier i den nya sammanslagna banken.

En utbredd uppfattning bland forskare är att skalfördelarna är små vid produktion av banktjänster. Detta motiv torde således inte vara hållbart för en fusion. En breddning av produktutbudet ger inte heller upphov till onormalt höga vinster. Förekomsten i Sverige av ett stort antal små fristående sparbanker, liksom i USA av ett stort antal små affärsbanker, torde bekräfta denna slutsats om små skalfördelar på kostnadssidan. Det är möjligt att vissa skalfördelar finns på intäktssidan enligt nyligen gjorda studier, men här behövs mer forskning.

Stöd finns för att extraordinära rationaliseringsvinster kan uppnås vid fusioner med banker med stora och överlappande

kontorsnät. Det förutsätter att överkapacitet på produktionsresurser finns vid de berörda bankkontoren. Även om de positiva effekterna ebbar ut efter några år verkar dessa vinster kunna diskonteras i form av en högre aktiekurs både för den övertagande och uppköpta banken, efter det att fusionsplanerna blivit kända.

En fusion kan också leda till en starkare marknadsposition på enskilda delmarknader såväl geografiskt som produktmässigt och därmed ge långsiktiga vinstförbättringar genom bättre räntemarginaler och högre provisioner. Det vetenskapliga stödet för denna hypotes är dock svagt vilket kan bero på att myndigheterna i USA (där det mesta av forskningen bedrivits) varit restriktiva mot konkurrensbegränsande bankfusioner.

Rose [1993] och Pillof & Santomero [1997] drar den slutsatsen av sin forskning att bankfusioner inte inneburit värdeökningar för aktieägarna i den övertagande banken, medan däremot den nya bankledningen och aktieägarna i den uppköpta banken vunnit ekonomiskt på fusionen. Rose drar dock den slutsatsen att bankfusioner kommer att fortsätta p g a bankernas vilja att växa. Fusioner anses därvid vara ett billigare sätt att bli större på än att etablera nya banker eller nya bankkontor. Pillof & Santomero påpekar det märkliga i att bankfusionerna fortsätter trots att alla dessa studier uppenbarligen visat att någon värdeökning i genomsnitt inte uppnås för aktieägarna i den övertagande banken.

Som påpekats många gånger bygger slutsatserna på genomsnittsdata. Det betyder att många fusioner faktiskt leder till vinster för aktieägarna i den köpande banken, medan självfallet kanske lika många aktieägare gör förluster. Att aktieägarna ändå ofta accepterar fusionerna kan bero på att vinstutsikterna lockar, även om de är osäkra. Det är ungefär som att köpa en köpoption på framtida fusionsvinster. Premien för optionen är den premie som betalts till den köpta bankens aktieägare. Detta liksom viljan att växa och att ratio-

naliserat verksamheten vid bankkontoren kan vara några förklaringar till det stora antalet fusioner för närvarande.

## Fortsatt forskning

Som framgått av ovanstående genomgång är forskningen om bankfusioner i Sverige av liten omfattning. Den kunskap som finns om bankfusioner bygger i huvudsak på amerikanska förhållanden. Att mer kunskap om svenska bankfusioner skulle vara till nytta för politiker, aktieägare, myndigheter och allmänhet torde vara odiskutabelt. En förhoppning är att Sveriges Riksbank nu följer Federal Reserve i fotspåren och initierar ny forskning på detta viktiga område. Forskningsobjekt på nära håll lär inte saknas.

## Referenser

- Akhavain, J D, Berger A N, Humphrey D B, [1997], "The Effects of Megamergers on Efficiency and Prices: Evidence from Bank Profit Function", *Review of Industrial Organization*, 12.
- Armitage, S, [1995] "Event Study Methods and Evidence on their Performance", *Journal of Economic Surveys*, 8, mars, s 25-52.
- Baradwaj, B G, Fraser D R, & Furtade, E P H, [1990], "Hostile Bank Takeover Offers: Analysis and Implikationer," *Journal of Banking and Finance*, 14, december: s 1229-1242.
- Benston G J, Hunter W C, Wall L D, [1995], "Motivations for Bank Mergers and Acquisitions: Enhancing the Deposit Insurance Put Option Versus Earnings Diversifikation", *Journal of Money, Credit and Banking*, 27, augusti
- Berg, S A, [1992], *Mergers, efficiency and productivity growth in banking: the Norwegian experience 1984-1990*, Working Paper, Norges Bank.
- Berger, A N, & Humphrey D, [1992], "Megamerger in Banking and the Use of Cost Efficiency as an Antitrust Defense", *The Antitrust Bulletin*, 37 s 541-600.
- Berger, A N, & Humphrey D, [1993], "The Dominance of Inefficiencies over Scale and Product Mix in Banking", *Journal of Banking and Finance*, Special Issue on Efficiency, 1993.
- Berger, A N, Hancock, D, & Humphrey D B, [1993], "Bank Efficiency derived from the Profit Function" *Journal of Banking and Finance*, 17 s 317-347.
- Berger, A N, [1994], "Efficiency in Banking", i Saunders, A, *Financial Institutions Management, A Modern Perspective*, Irwin, Illinois.
- Boyd, J, & Graham, S L, [1991], "Investigating the Banking Consolidation Trend", *Quarterly Review*, våren, s 3-15, Federal Reserve Bank of Minneapolis.
- Born, J, Eisenbeis, R, & Harris, R, [1988] "The Benefits of Geographical and Product Expansion in the Financial Service Industries" *Journal of Financial Services Research* 1, januari, s 161-182.
- Clark, J A, [1988], "Economies of Scale and Scope at Depository Financial Institutions: A Review of Litterature", *Economic Review* september-oktober, Federal Reserve Bank of Kansas City.
- Cochran, B [1997], "Do large Bank Mergers Make Sense"? Opublicerad artikel, San José University.
- Cornett, M M & Tehranian, H, [1992], "Changes in Corporate Performance Associated with Bank Acquisitions", *Journal of Financial Economics*, 31, april, s 211-234.
- DeYoung, R, [1993], "Determinants of Costs Efficiencies in Bank Mergers", Economic and Policy Analysis Working Paper no 93-1, augusti, Office of the Comptroller of the Currency.
- Gurvin, J, & Andersson, P O, [1988], *Bankfusioner – en undersökelse av nökketal hos fusionsdeltakere i banksammenslutninger i Norge i perioden 1975-1984*, Diplomoppgave, Handelshøjskolen, Oslo.
- Hannan, T & Rhoades, S A, [1987], "Acquisition Targets and Motives: The Case of the Banking Industry" *The Review of Economics Statistics*, 69, februari, s 67-74.
- Hannan, T H, & Wolken J D, [1989], "Returns to Bidders and Targets in the Acquisitions Process: Evidence from the Banking Industry" *Journal of Financial Services Research*, 3, oktober, s 5-16.
- Hawawini, G, & Swary, I, [1990], *Mergers and Acquisitions in the US Banking Industry, Evidence from the Capital Markets*, North-Holland, Amsterdam.

- Hughes, J P Lang W, Mester L.J, Moon C G [1996] "Efficient Banking Under Interstate Branching", *Journal of Money, Credit and Banking*, 28, november.
- Jungerhem, S, [1992], *Banker i fusion*, Doktorsavhandling, Företagsekonomiska institutionen, Uppsala universitet.
- Mester, L, [1987], "Efficient Production of Financial Services: Scale and Scope Economies" *Business Review*, Federal Reserve Bank of Philadelphia januari-februari, s 15-25.
- Mester, L, [1994], "Economies of Scale and Scope", i Saunders, A, *Financial Institutions Management, A Modern Perspective*, Irwin, Illinois.
- Peterson, P P, [1989], "Event Studies: A Review of Issues and Methodology;" *Quarterly Journal of Business and Economics* 28 sommaren, s 36-66.
- Pillof, S J, & Santomero A M, [1997], *The Value Effects of Bank Mergers and Acquisitions* Working Paper 97-07, Wharton Financial Institutions Center, University of Pennsylvania.
- Rhoades, S, [1994], *A Summary of Merger Performance Studies in Banking 1980-1993 and an Assessment of the 'Operating Performance' and 'Event Study' Methodologies*, Board of Governors of the Federal Reserve System Staff Study 169, juli.
- Rose, P.S, [1987], "The Impact of Mergers in Banking: Evidence from a Nationwide Sample of Federally Chartered Banks". *Journal of Economics and Business*, 39, no 4, november, s 289-312
- Rose, P.S, [1992], *The Distribution of Merger Outcomes: The Case of Commercial Banking*. Unpublished paper, Texas A&M University.
- Rose, P.S [1993], *Commercial Bank Management*, Irwin, Homewood.
- Saunders, A, [1994], *Financial Institutions Management, A Modern Perspective*. Irwin, Illinois.
- Siems, T, [1996] "Bank Mergers and Shareholder Wealth: Evidence from 1995's Megamerger Deals", *Financial Industry Studies*, Federal Reserve Bank of Dallas.
- Srinivasan, A, & Wall, D, [1992], *Cost Savings Associated with Bank Mergers*, Federal Reserve Bank of Atlanta, Working Paper no 92-2, februari.
- Sushka, M E, Bendeck, Y, [1988], Bank Acquisitions and Stockholders Wealth, *The Journal of Banking and Finance*, 12 december, s 551-562.
- Vabö, M, & Hveding, L, [1990], *Fusioner i det norske bankvesen gjennomført i perioden 1975-1990*, Diplomoppgave, Handelshøyskolen, Oslo.
- Williams, G, [1992], "Improving Credit Skills", i *Transforming Operating Performance: The Challenge for Financial Institutions in the 1990s*, McKinsey & Company, Inc London.
- Zhang, H, [1995], "Wealth Effects of US Bank Takeovers", *Applied Financial Economics*, vol 5, s 329-336.