

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de David Malagón

Mayo 30 de 2013

Fusiones & Adquisiciones y Economías de Escala: Resultados del esquema de multibanca

Las fusiones y adquisiciones (F&A) constituyen estrategias corporativas que buscan generar sinergias y crear valor para los accionistas. Dentro de estos procesos se destacan integraciones de tipo horizontal o vertical. La primera hace referencia a aquellas que involucran firmas que compiten dentro de un mismo sector, mientras que la integración vertical se refiere a empresas que están al interior de las cadenas productivas, donde las firmas buscan producir sus propios insumos.

Por lo general, las F&A logran explotar economías de escala (menor costo medio) y de alcance (nuevos productos). En algunas ocasiones, dichas estrategias buscan, de contera, obtener mayor “poder de mercado” a través de absorber o eliminar a los competidores. Interesantemente, pos-Lehman (2007-2013) ha surgido una tercera hipótesis: las F&A podrían estar motivadas por la idea de ganar acceso a los subsidios estatales, bajo el entendido que las empresas con implicaciones sistémicas (“*too-big-to-fail*”) tendrían acceso a dichos subsidios.

En efecto, las tres compañías más representativas del sector automotriz de Estados Unidos (*General Motors*, *GMAC* y *Chrysler*) lograron dichos “salvatajes” debido a su condición sistémica (ver *The Economist*, noviembre 3 de 2012). Se estima que los recursos allí asignados llegaron a los US\$80.000 millones, cerca del 0.6% del PIB, lo cual evitó la quiebra de dichas empresas. De hecho, estos subsidios se convirtieron en un importante argumento a favor de la re-elección de Obama, “mostrando” que gracias a ellos se salvaron no menos de 100.000 puestos de trabajo, especialmente en las zonas deprimidas del Medio-Oeste.

Al respecto, cabe preguntarse: ¿Qué implicaciones han tenido las F&A y la generación de economías de escala-alcance sobre el sistema financiero de Estados Unidos? Cabe recordar que el desmonte de las regulaciones estatales durante los años noventa (Ley Glass-Steagall) incentivó la multibanca, ofreciendo diversos servicios bancarios “bajo un mismo techo” (ver *Comentario Económico Del Día* 21 de marzo de 2007). Ello también propició un peligroso derrumbe de la “muralla china” que existía hasta entonces entre banca intermediada y la banca de inversión, dando origen a “una zona gris” poco regulada.

La crisis financiera de 2008-2012 vino a desnudar esas fallas regulatorias y el posterior desmonte de algunos conglomerados bancarios, como el del Citigroup, donde el alcance al mundo de los seguros probó ser un error. La Ley Dodd-Frank de 2010 apuntó hacia el fortalecimiento de la supervisión y el fin de los “arbitrajes regulatorios”, pero aún es mucho lo que resta por avanzar (ver *Comentario Económico Del Día* 15 de mayo de 2013).

Continúa

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de David Malagón

En Colombia, durante los años noventa se tenía una numerosa banca especializada, con cerca de 200 entidades. Durante la crisis de 1998-2002, éstas se redujeron casi a la mitad (126) y actualmente tan sólo se tienen 83 entidades (ver cuadro adjunto). Cabe destacar que durante 2003-2006 se realizaron importantes F&A, cuyo objetivo fue la explotación de economías de escala-alcance y no el ensanche de entidades “gemelas”. Si bien la concentración de la cartera total, medida a través del Índice de Herfindahl, se incrementó, ésta todavía se encuentra en niveles que promueven la competencia bancaria. De hecho, los desarrollos recientes en los mercados de microcrédito y vivienda dan cuenta de una gran dinámica competitiva, que ha venido beneficiando al consumidor bancario con tasas de interés cada vez más bajas.

Adicionalmente, en el sector financiero colombiano no se desarrollaron las “zonas grises”, donde la banca de inversión ha sido tradicionalmente débil, ni se han propiciado situaciones “*too-big-to-fail*”. No obstante, las autoridades tienen serios desafíos en materia regulatoria y de supervisión de los conglomerados y del mercado bursátil. En efecto, la reciente evaluación realizada por el FMI y el Banco Mundial (*Financial Sector Assessment Program*, FSAP, 2012) señaló que sería deseable y prioritario extender el alcance y los poderes regulatorios en la supervisión de los conglomerados (ver *Informe Semanal* No. 1169 de mayo de 2013).

En síntesis, importantes entidades financieras de Estados Unidos adoptaron estrategias de crecimiento (bajo un mismo techo) fundamentadas en sobre-apalancamientos (“no benignos”) en el segmento de banca de inversión. Ello propició situaciones de alto riesgo sistémico (“*too-big-to-fail*”) durante la crisis internacional (2007-2013). Por su parte, en el caso de Colombia, la consolidación de la multibanca a través de F&A no ha implicado una exagerada concentración de la cartera ni ha generado dichas “zonas grises” para la banca de inversión. No obstante, las autoridades tienen el desafío de continuar mejorando sus tareas de supervisión-regulación, particularmente a nivel de los conglomerados financieros.

Estructura del sistema financiero de Colombia (1995-2012)

Número de entidades financieras*

Tipo de entidad	1995	1999	2004	2012
Bancos	32	26	28	23
CAVs-BECHs	10	5	7	0
CFs	24	10	4	5
CFCs	74	40	25	23
Generales	31	21	15	19
Leasing	43	19	10	4
Otras Entidades	61	45	36	32
AFPs	14	8	6	5
Fiduciarias	47	37	30	27
Total	201	126	100	83

*Excluye Aseguradoras y Sociedades Comisionistas de Bolsa, Alm. de Depósito, Cooperativas Financieras, Sociedades de Capitalización, Org. Coop. de orden superior, Bancos de segundo piso, Banco de la República y Casas de cambio.

Índice de Herfindahl (IH) por modalidad de cartera**

Modalidad de crédito	1995	1999	2004	2012
Comercial	0.07	0.09	0.09	0.14
Consumo	0.07	0.07	0.07	0.09
Vivienda	0.63	0.28	0.14	0.19
Microcrédito	-	-	0.37	0.39
Total	0.07	0.07	0.06	0.11

Composición de la cartera del sistema bancario (%)

Modalidad de crédito	1995	1999	2004	2012
Comercial	64.4	63.0	62.8	60.2
Consumo	33.9	17.1	22.2	28.6
Vivienda	1.7	19.8	13.5	8.3
Microcrédito	-	-	1.5	2.9
Total	100.0	100.0	100.0	100.0

**El IH se mide en una escala de 0 a 1. Si $IH < 0.1$ = concentración baja; si $0.1 < IH < 0.18$ = concentración moderada; si $IH > 0.18$ = concentración alta.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia Financiera.