



*Proceso de consolidación del sistema bancario: fusiones, rentabilidad y competencia 1994-2000**

Por: José Carlos Gómez Carrasco

1. Introducción

En los últimos años el sistema financiero peruano ha experimentado un proceso de reestructuración y cambios en su regulación. Así, la liberalización del sistema financiero junto con otras reformas iniciadas a inicios de la década, los *shocks* externos e internos tales como el Fenómeno del Niño y la crisis Rusa afectaron el mercado financiero haciendo que los agentes públicos y privados busquen mecanismos adecuados para mejorar la solvencia de los bancos y evitar así una crisis financiera.

La estabilidad macroeconómica alcanzada en la primera mitad de esta década permitió a los bancos expandir sus colocaciones, pero, en los últimos dos años el número de bancos se ha reducido significativamente. Así, la salida de algunos bancos del mercado y la fusión de otros han cambiado la organización industrial del mercado bancario¹. En este proceso, el Estado ha mostrado un gran interés por evitar la caída de bancos de tamaño considerable en cuanto a colocaciones y depósitos, y esto debido al temor de una crisis sistémica. Por otro lado, las empresas bancarias en un intento por mantenerse en el mercado han buscado mecanismos estratégicos que les permita operar de manera más competitiva surgiendo de esta manera las fusiones como una alternativa atractiva tanto para bancos grandes como para bancos pequeños.

* A este trabajo le fue otorgado una Diploma de Honor al Mérito en el Concurso de Investigación para Jóvenes Economistas 2000-2001. Los puntos de vista expresados por el autor no necesariamente reflejan la posición del Banco Central de Reserva del Perú.

¹ Las últimas intervenciones de los bancos Nuevo Mundo y NBK no se analizan en este trabajo debido a la no disponibilidad de suficiente información.



Los procesos de fusiones y adquisiciones de empresas comerciales y bancarias han surgido como una ola a nivel mundial incrementando la participación de las firmas, haciéndolas más propensas a ejercer su poder de mercado. Por ello, es importante analizar cómo el proceso de consolidación del sistema bancario en el Perú podría reducir el grado de competencia en la industria y qué impacto tiene sobre la rentabilidad de cada banco. Si el menor número de bancos que operan en el sistema hace posible que algunos de ellos ejerzan poder de mercado, estos podrían obtener ganancias extraordinarias colocando precios más altos que en un contexto competitivo. No obstante, hay que analizar con cuidado si la concentración se asocia necesariamente con una menor competencia (Burdisso y D'Amato, 1999).

En la literatura económica existe un gran debate sobre la concentración y hay una serie de investigaciones al respecto, pero los resultados empíricos no son concluyentes. Asimismo, la relación entre la rentabilidad, estructura del mercado y la eficiencia ha sido tema de extensa investigación en países desarrollados con resultados poco claros acerca de las sinergias que generan las fusiones, principalmente en lo que respecta a la eficiencia. Para el caso peruano existen trabajos de investigación que analizan la concentración del mercado financiero² pero hace falta ver el efecto de la eficiencia ya que las diferencias en las rentabilidades de los bancos podrían deberse a diferencias en el manejo gerencial, la tecnología, o a las eficiencias de escala y no tanto a la estructura del mercado.

En este sentido, planteamos tres hipótesis acerca de las diferencias en la rentabilidad de los bancos fusionados respecto a los demás bancos. La primera hipótesis es la de “Estructura-Conducta”, la cual plantea que bancos que operan en mercados concentrados pueden colocar precios desfavorables para los consumidores, obteniendo así mayores utilidades; de este modo una relación positiva entre concentración y rentabilidad evidenciaría que en un mercado concentrado los bancos ejercen poder de mercado. La segunda hipótesis señala que el ejercicio de poder de mercado generaría altas rentabilidades determinando un tipo de estructura del mercado bancario. La tercera hipótesis incluye la eficiencia como fuente de diferenciación entre las rentabilidades de los bancos, la cual plantea que la mayor o menor rentabilidad de un banco puede deberse no sólo a su poder de mercado sino también a la

² Por ejemplo Morales, D y Villanueva, A. (1999)



mayor o menor eficiencia en términos operativos, tecnológicos o de escala (Burdisso y D'Amato, 1999).

Para probar estas hipótesis se utilizó un modelo de panel data, estimando la rentabilidad de los bancos fusionados y no fusionados. Los resultados muestran que existe una relación positiva entre el grado de concentración de las colocaciones y la rentabilidad de los bancos. Existe evidencia de ejercicio de poder de mercado que determina la rentabilidad bancaria. Por otro lado, no hay una evidencia clara entre la eficiencia operativa generada con las fusiones y la rentabilidad.

El trabajo se organiza como sigue: en la segunda sección se hace una breve revisión de la evolución económica de la década de los noventa y el impacto que ha tenido sobre el sistema bancario peruano y cómo es que surgen las fusiones en un contexto de *shocks* que afectan a la economía. En la tercera sección se analiza teóricamente las causas y consecuencias de los procesos de fusiones y adquisiciones. En la cuarta parte se evalúa empíricamente los efectos en la concentración y eficiencia operativa de las principales fusiones realizadas en el sistema bancario peruano. En la quinta sección se estima la rentabilidad bancaria de los bancos para probar las hipótesis planteadas. En la última sección se exponen las conclusiones.

2. Evolución de la economía y del sistema bancario³

La evolución del sistema bancario peruano la podemos dividir en dos etapas, una etapa de expansión hasta 1997, y la siguiente etapa de recesión y ajustes.

2.1 1990-1997

Durante la década de los noventa hasta 1997, el sistema bancario experimentó un crecimiento y mejora en sus principales indicadores, debido a los siguientes eventos:

- Liberalización del sistema financiero
- Apertura a la inversión extranjera
- Desarrollo de estrategias de ampliación de mercado y de nuevos productos

³ ASBANC, 2000. Evolución de la Banca Peruana: 1990-1999 y Perspectivas.



- Desarrollo de Banca Personal: Créditos de consumo e hipotecarios
- Presencia de ahorristas institucionales como las AFP's
- Desarrollo de Centrales de Riesgo

En este contexto, el número de bancos comenzó a expandirse junto con las colocaciones haciendo rentables las operaciones destinadas a créditos de consumo principalmente. Pero luego, con la recesión, el número de bancos comenzó a declinar precipitadamente, tanto por la salida del mercado de los bancos que realizaban créditos de consumo, intervenciones y liquidación de bancos por parte del ente regulador, y por las fusiones.

2.2 1998-1999

En estos dos últimos años, la economía sufrió fuertes *shocks* tanto externos como internos. Por el lado externo, la crisis Asiática deprimió los precios internacionales haciendo que los exportadores vean reducidos sus ingresos; y la crisis Rusa (agosto, 1998) implicó el cierre de las líneas de crédito del exterior hacia los bancos locales disminuyendo su liquidez para realizar sus operaciones.

Estos acontecimientos conllevaron a la ruptura de la cadena de pagos poniendo en grave riesgo a todo el sistema bancario y a la economía en su conjunto.

El riesgo de una crisis sistémica hizo que se llevaran a cabo una serie de ajustes durante 1998, para luego en 1999 entrar a una etapa de estabilización. Así, se dieron medidas de apoyo al sistema financiero por parte del estado:

- **Programa de Canje de Cartera por Bonos del Tesoro Público:** se autorizaron dos programas, uno en diciembre de 1998 mediante el cual los bancos podían transferir parte de sus carteras de créditos a cambio de bonos libremente negociables; y otro en junio de 1999, el cual canjeaba bonos por cartera pesada.
- **Programa de Saneamiento Empresarial de Cofide** (mayo, 1999): el objetivo de este programa fue proveer financiamiento para capital de trabajo o reestructuración de pasivos a empresas consideradas viables, evitando así la pérdida de su valor.



- **Programa de Consolidación Patrimonial del Sistema Financiero** (junio, 1999): se creó un fondo cuyos recursos podrían incorporarse al accionariado de los bancos mediante suscripción temporal de acciones. Posteriormente, estas acciones deberían ser colocadas en el mercado o redimidas para que el mencionado fondo recupere su inversión.
- Programa **de adquisición de activos por parte del Banco de la Nación** (julio, 1999): mediante el cual se otorgaba autorización al Banco de la Nación para adquirir activos de las empresas del sistema financiero en las que el Estado tuviera participación mayoritaria.
- Por el lado privado, aparecen las *fusiones* como mecanismos alternativos a los problemas de liquidez y solvencia.

3. Las Fusiones

En este contexto de ajustes del sistema financiero, surgen las fusiones o alianzas estratégicas entre los bancos como la manera menos costosa de llevar a cabo una reestructuración (BIS, 1999) ya que no conlleva costos fiscales para el gobierno y a la vez permite a los bancos aumentar su nivel de operaciones y obtener un nivel de utilidades adecuado de tal manera que puedan mantenerse en el sistema.

Dada la importancia de las fusiones y adquisiciones bancarias en la consolidación del sistema financiero, a continuación analizamos de manera teórica las causas y consecuencias que implica una fusión.

3.1 Principales causas por las que se realizan las fusiones

Entre 1897 y 1903 se produjo en USA la primera ola de fusiones bajo la idea de que los beneficios obtenidos por las empresas eran directamente proporcionales con el volumen de sus operaciones. Santomero (1998) argumenta que en Norteamérica la industria bancaria ha experimentado, en la última década, un impredecible nivel de consolidación explicado por la creencia de que las ganancias pueden incrementarse y acumularse mediante el incremento del poder de mercado, la reducción de gastos, reducción de la volatilidad de las utilidades y finalmente aprovechando las economías de escala y de ámbito.



No obstante, las fusiones y adquisiciones en un sistema financiero pueden estar motivadas por una serie de razones que van desde decisiones gerenciales al interior de una empresa hasta factores externos de carácter internacional (Morales y Villanueva, 1999). En este trabajo agruparemos las principales causas en 5 grandes grupos:

3.1.1 Factores de eficiencia

Economías de escala y de ámbito

La eficiencia en el manejo operativo de un banco puede medirse por la capacidad de reducir los costos asociados a la oferta de un producto o servicio. A medida que los costos sean menores, las utilidades del banco serán mayores. Según Mishkin (1998), una explicación de la reducción del número de bancos se debe al intento de estos por mantenerse en el mercado con un nivel adecuado de utilidades, conduciéndolos a fusionarse estratégicamente alcanzando ganancias en eficiencia.

“El cambio hacia organizaciones bancarias de mayor envergadura también significa la búsqueda de aumento de eficiencia mediante las economías de escala. Los bancos han tomado ventaja con las nuevas tecnologías para eliminar las restricciones geográficas y ampliar el alcance y rapidez de sus operaciones.” (Mishkin, F. 1998)

La mejora en la eficiencia mediante el aprovechamiento de las economías de escala permite a los bancos reducir sus costos unitarios de producción. Así, mediante una fusión y adicionalmente con el desarrollo de una buena tecnología un banco podría atender a un número mayor de clientes, a menores costos. Del mismo modo, se evita la duplicación de costos al unirse las áreas de los bancos fusionados.

Por otro lado, el mayor volumen de un banco, producto de una fusión, le permite obtener los beneficios de las economías de ámbito. Estos beneficios se obtienen cuando las empresas llevan sus servicios al consumidor al más bajo costo. En el caso de un banco fusionado, al tener mayor número de oficinas reduce sus costos de llegar a más clientes, asimismo reduce



los costos de los consumidores quienes al tener más sucursales cerca, ahorran costos de esfuerzo y tiempo para realizar sus transacciones.

Según Berger (2000) es importante realizar un análisis costo-beneficio por eficiencia cuando se evalúa una fusión. El incremento en la escala de producción como resultado de una fusión puede crear ingresos por las economías de escala dado que los clientes pueden necesitar o preferir los servicios de una entidad más grande. Sin embargo, según los mismos autores, los clientes pequeños podrían preferir un servicio que se adecue más a sus necesidades con las entidades financieras pequeñas, creando diseconomías de escala para los bancos grandes.

Al respecto, el argumento de Berger es cuestionable ya que las entidades grandes sólo dejarán de atender a los clientes pequeños en la medida en que estos no representen potenciales ganancias. Es decir, si ven rentables a los sectores pequeños se preocuparán por ofrecerles los productos y servicios que satisfagan sus necesidades. Por ejemplo, en Perú, los bancos grandes mantienen dentro de sus operaciones un área destinada a la banca personal.

Diversificación del riesgo

Otro de los principales motivos que pueden impulsar una fusión es el deseo de reducir el riesgo del portafolio de las inversiones (Mishkin, 1998). La reducción de la volatilidad de la rentabilidad de un banco aumenta las probabilidades de que éste pueda cumplir con sus obligaciones y que no quiebre. Del mismo modo, un banco con un rendimiento alto y estable atraerá a un número mayor de accionistas y depositantes, lo cual incrementa su valor.

Además, según Berger (2000), la diversificación reduce el impacto de las crisis financieras en el valor patrimonial de la banca múltiple.

3.1.2 Mayor poder de mercado

El deseo de adquirir una mayor participación en el mercado es una de las principales causas de las fusiones bancarias. Las fusiones pueden incrementar la concentración permitiendo a los bancos con mayor poder de mercado colocar precios elevados (bajas tasas de interés pasivas y altas tasas activas), lo cual perjudicaría a los clientes (Berger et al, 2000).



El deseo de obtener una mayor participación de mercado puede enfocarse desde dos perspectivas. Por un lado, los bancos grandes buscarán, a través de un crecimiento, un mayor poder en el sistema. Por otro lado, los bancos pequeños tendrán como objetivo el lograr un tamaño patrimonial que les permita mantenerse en el mercado (Morales y Villanueva, 1999).

Según estándares internacionales dados por Basilea las colocaciones no pueden exceder 12.5 veces el valor del patrimonio efectivo por motivos prudenciales. Es decir que para lograr un mayor nivel de operaciones, los bancos deben conseguir una mayor consolidación patrimonial. En el Perú el límite actual de las colocaciones es de once veces el valor del patrimonio efectivo, ratio más conservador que el de Basilea.

Ampliación de productos ofrecidos

Las fusiones horizontales permiten a las empresas ganar mercados mediante la complementariedad de sus productos o la introducción de nuevos, lo cual puede incrementar las utilidades si es que no incurren en elevados costos.

En el sistema financiero, los bancos pequeños que entran en un proceso de fusión se ven beneficiados con productos que anteriormente no ofrecían. Del mismo modo, los bancos grandes, obtienen más oportunidades de introducir sus productos en los antiguos clientes del banco pequeño. (Financial Times Finance Report, 1999)

3.1.3 Motivos de manejo gerencial

Por lo general, se considera que las fusiones son mecanismos por los cuales se eliminan a los malos gerentes de las empresas. Sin embargo, este enfoque ha sido criticado por Gorton, Kahl y Posen (1999), quienes argumentan que en muchas ocasiones, las fusiones son realizadas por gerentes incompetentes en un intento de permanecer en el poder. A este tipo de fusiones se les conoce como fusiones defensivas y según los autores estarían motivadas principalmente por la posibilidad de que una fusión o adquisición absorba a una empresa, dado que las empresas más grandes tienden a absorber a las más pequeñas.



3.1.4 Por consecuencias de políticas gubernamentales: reestructuración del sistema financiero y estabilización económica

El gobierno también juega un rol importante en restringir o favorecer los procesos de fusiones. La desregulación o la liberalización del sistema financiero puede favorecer la movilidad de capitales y las fusiones entre bancos nacionales y extranjeros.

Según un estudio hecho por el Bank for International Settlements (BIS, 1999) para economías emergentes, las fusiones entre bancos locales constituyen la manera menos costosa de reestructuración del sistema bancario. En muchos casos, una consolidación del sistema puede ser deseable aún sin la existencia de un contexto de crisis: la economía puede estar operando con muchos bancos, algunos de ellos ineficientes.

El mismo estudio señala que en un sistema bancario en crisis, la dificultad de convertir a bancos locales en bancos grandes y saludables, ha conducido a los gobiernos a invitar a bancos extranjeros para que adquieran bancos locales. Esto podría mejorar la calidad y disponibilidad de los servicios financieros en el mercado doméstico mediante un incremento de la competencia y aplicación de nuevas habilidades y tecnología. Adicionalmente, ello podría permitir un acceso más rápido y barato a los mercados de capitales y a los fondos líquidos (BIS, agosto 1999).

Por otro lado, las redes de seguridad de los gobiernos (como el Fondo de Seguro de Depósitos) creadas para afrontar el riesgo sistémico, pueden incentivar el *riesgo moral* de los accionistas, quienes asumirían más riesgo para una tasa de rentabilidad esperada. Según Benston, Hunter y Wall (1989) los bancos posiblemente se fusionan con el objetivo incrementar la posibilidad de una total cobertura de sus depósitos por parte del organismo regulador. Esta estrategia es conocida como “*too big to fail*”, es decir, los bancos estarían buscando crecer mediante fusiones, bajo el supuesto de que el Estado no dejará que quiebren.

En el Perú ha habido intervenciones estatales para evitar el cierre de ciertos bancos de tamaño considerable, dado que por el volumen de sus depósitos podrían haber conllevado a un efecto contagio y una posible crisis financiera con perjuicio de los ahorristas y de la economía en



general. Así tenemos el caso del Banco Latino a través de Cofide y el apoyo prestado al Banco Wiese⁴ a través del Banco de la Nación.

3.1.5 Otros motivos

Fusiones de las casas matrices en el exterior

En algunas ocasiones, las fusiones se llevan a cabo por factores exógenos a la empresa. Las empresas que constituyen sucursales de corporaciones internacionales o cuya mayoría de acciones están en manos de grupos económicos extranjeros, están sujetas a las decisiones tomadas por sus casas matrices. La ola de fusiones y adquisiciones producidas en los mercados internacionales ha ocasionado grandes cambios en las estructuras competitivas de empresas locales ajenas a estas decisiones (Morales y Villanueva, 1999).

En este caso podemos citar la fusión del Banco Santander con el Banco Central Hispano, la cual fue llevada a cabo con el objetivo de convertirse en el principal banco de España. Dicha decisión afectó indirectamente nuestro mercado, generando la unión de los bancos Santander y Bancosur, fusión que se rigió también por la Ley General del Sistema Financiero (respecto a la participación de los accionistas en las instituciones financieras en nuestro mercado).

3.2 Posibles consecuencias de las fusiones

Entre los principales efectos producto de una fusión tenemos el aumento de la concentración del mercado, lo cual podría generar un mayor poder monopólico de las entidades financieras más grandes quienes aprovechando su poder de mercado colocarían tasas activas elevadas y/o tasas pasivas bajas, perjudicando de esta manera a los consumidores y potenciales inversionistas del país.

Las fusiones pueden generar sinergias haciendo que el nuevo banco fusionado sea más eficiente. Es decir, se pueden generar economías de escala y de ámbito, eficiencia operativa, incremento de tecnología, etc.

⁴ Hoy Wiese Sudameris.



Por otro lado, una fusión trae beneficios a los bancos pequeños que participan en una fusión, ya que estos ven incrementado su patrimonio obteniendo un mayor margen para realizar sus operaciones, obtienen también mayor capacidad de fondeo, nueva tecnología y una mejor imagen institucional (Morales y Villanueva, 1999).

Por otro lado, la posibilidad de una fusión hace que los gerentes de los bancos pequeños o de bajos rendimientos se preocupen de ser más eficientes de tal manera que dejen de ser atractivos para los bancos absorbentes (*eat or be eaten*).

Otro efecto de las fusiones recae sobre el Estado, ya que la mayor magnitud del banco fusionado lleva a una preocupación del gobierno por evitar su caída (*too big to fail*).

4. Análisis empírico del efecto de las fusiones sobre la concentración y eficiencia operativa

4.1 Principales fusiones ocurridas en el mercado bancario peruano⁵

4.1.1 Fusión Wiese-Lima

Ha sido la fusión más importante dando lugar al segundo banco más grande del sistema con un nivel de colocaciones cercano al del Banco de Crédito y un nivel de depósitos cercano al del Banco Continental.

En 1998 los shocks internos y externos (Fenómeno del Niño y Crisis Rusa) que golpearon fuertemente a la economía, afectaron la solvencia y liquidez del sistema financiero. Uno de los agentes fuertemente afectados fue el banco Wiese quien ante este impacto decidió fusionarse con algún banco extranjero⁶. Así, salió en busca de un socio estratégico, entablando conversaciones con el grupo Sudameris quien vio en ello una gran oportunidad de situarse como el segundo banco más grande. Pero el banco Wiese no lograba cubrir su déficit de provisiones y el grupo Sudameris se negaba a cubrirlo. Es aquí donde el gobierno se vio

⁵ Morales, D y Villanueva, A. 1999. Documento mimeografiado. Universidad del Pacífico.

⁶ El banco Wiese inició conversaciones con el Banco Central Hispano pero las negociaciones se interrumpieron debido a la unión de éste con el Santander de España. Por otro lado, el Banco Lima Sudameris buscaba aumentar su participación en el mercado por lo que había intentado comprar el Banco Latino pero las negociaciones no prosiguieron.



obligado a interceder avalando los acuerdos del Wiese por un máximo de US\$ 200 millones teniendo como garantía la participación accionaria en el banco fusionado.

La razón por la que el gobierno apoyó la fusión fue debido al elevado costo que significaba para el sistema el fracaso de esta negociación así como el elevado monto que se hubiese requerido del Fondo de Seguro de depósitos si el Wiese quebraba (Morales y Villanueva, 1999).

Según Morales y Villanueva, tal vez el gobierno debió tratar esta fusión teniendo en cuenta la alteración que implicaba en el nivel de concentración del mercado financiero. Pero, no lo hizo ya que tenía un interés mayor: la fusión o venta del Banco Wiese. La situación del Wiese no era buena, tenía problemas de cartera pesada, y empezaba a tener problemas de liquidez. Ante ello, el gobierno quiso evitar un probable pánico financiero (que surgiría si el Wiese quebraba) que hubiese implicado costos muy grandes para el país.

4.1.2 Fusión Santander-Bancosur

Los accionistas del Banco Santander y del Banco Central Hispano anunciaron su fusión en España con el objetivo de constituirse en el primer banco español. El nuevo banco Santander Central Hispano (BSCH) compró todas las participaciones que el Consorcio O'Higgins-Central Hispano tenía en Latinoamérica. Este consorcio era poseedor del 89.5% de Bancosur. Por otro lado, el Santander era dueño del 100% del Santander en Perú.

De este modo, la fusión de ambos bancos respondió a dos factores: la fusión en España de las casas matrices y las especificaciones de la Ley General del Sistema Financiero⁷. Según esta ley, al convertirse ambos bancos en una sola persona jurídica, no podían mantener más del 5% de las acciones de Bancosur a menos que se fusionasen.

La fusión dio lugar al nuevo banco Santander Central Hispano, el cual pasó a ser el cuarto banco más grande en términos de colocaciones, activos, patrimonio y depósitos.

⁷ Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros. Ley N° 26702



4.1.3 Fusión Banco Nuevo Mundo y Banco del País

El nuevo banco Nuevo Mundo pasó a ser la séptima entidad del sistema en términos de patrimonio. Dicho patrimonio aumentó a US\$ 70 millones incluyendo un aporte de los accionistas de US\$ 24 millones. Pero, su objetivo era llegar a ser la sexta entidad del sistema, además de contar en el mediano plazo con un 7% de las colocaciones y depósitos.

4.1.4 Fusión Norbank-Progreso

Antes de la fusión, el Banco del Progreso se ubicaba en la duodécima posición en términos de depósitos y colocaciones, mientras que Norbank se ubicaba en la décima en términos de colocaciones y decimocuarta en términos de depósitos. Producto de la fusión el nuevo banco NBK se ubica en el octavo lugar dentro del sistema financiero: el séptimo banco en términos de activos, octavo en colocaciones y depósitos.

La decisión de fusión estuvo motivada por la complementariedad de ambas instituciones, ya que ambas estaban enfocadas a la banca de consumo.

4.1.5 Fusión Banco de Comercio-Finsur

Esta fusión tuvo una fácil negociación ya que ambas entidades tenían un accionista mayoritario común: la Caja de Pensiones Militar Policial, con 78.9% del accionariado en el Banco de Comercio y 51.9% en Finsur.

4.2 Regulación peruana acerca de fusiones

Los procesos de fusiones bancarias en el Perú, se rigen por la Ley General de Sociedades y la Ley General del Sistema Financiero y de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros. Sin embargo, no existe una normativa específica que regule los procesos de fusiones bancarias.

En esta década se han dictado una serie de medidas orientadas a fomentar la inversión privada y apoyar a las empresas brindándoles facilidades para adecuarse a las exigencias del mercado internacional de tal modo que sean competitivas. Así, se han promulgado normas que promueven la reorganización, traspaso y división de empresas. Por ejemplo el Decreto Ley



25601 de 1992 que exoneraba de tributos a toda transformación patrimonial proveniente de un acuerdo de fusión, sin embargo fue derogado en 1998 por la Ley 27034 que impide gozar de los beneficios tributarios de una depreciación en las empresas que hayan efectuado una revaluación voluntaria de sus activos al momento de la fusión (Morales y Villanueva, 1999).

Cabe mencionar que dentro de la serie de normas dictadas, en 1991, se promulgó el Decreto Legislativo 701 que eliminó las prácticas monopólicas siempre y cuando ellas restrinjan o distorsionen la libre competencia.

La Ley General del Sistema Financiero y de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros en su artículo 53 indica que no puede ser accionista de una empresa ya sea del sistema financiero o de seguros otro de la misma naturaleza con excepción de las compras realizadas con motivos de fusión. En el artículo 55 se impide la facultad de ser titulares de un banco a los accionistas mayoritarios que posean más del 5% de las acciones de otra entidad de naturaleza similar.

4.3 Efectos en la concentración del mercado

4.3.1 Indicadores de concentración

- El índice de Herfindhal: es igual a la suma de los cuadrados de las cuotas de mercado. Si el índice se encuentra entre cero y mil, el mercado no se encuentra concentrado; si se encuentra entre 1000 y 1800, el mercado se encuentra moderadamente concentrado; y si se encuentra entre por encima de 1800, el mercado está altamente concentrado. Este índice es el más usado en el análisis de fusiones en USA. En el presente trabajo utilizaremos este indicador de estructura de mercado.
- La proporción de concentración de “m” empresas (RCA): la cual suma las “m” mayores participaciones en la industria. Este indicador también lo utilizaremos en este trabajo para ver cuantas colocaciones y depósitos concentran los cuatro bancos más grandes del sistema.



- El índice de entropía: es igual a la suma de las cuotas de mercado multiplicadas por sus logaritmos. Este indicador no lo utilizaremos en el presente trabajo debido a que los logaritmos suavizan las diferencias.

Cuadro 1
Índice de Herfindhal

	Colocaciones	Depósitos	Nº bancos
2000*	1326.09	1777.20	18
1999	1348.00	1793.86	20
1998	1151.93	1538.84	26
1997	1253.45	1557.15	25
1996	1480.47	1649.20	23
1995	1477.15	1658.86	23
1994	1466.39	1693.49	22

* Información a agosto de 2000

Podemos observar que el mercado bancario se encuentra moderadamente concentrado ya que los índices de Herfindhal se encuentran en el rango de 1000 y 1800. Bajo el periodo analizado (1994-2000) apreciamos que el grado de concentración aumentó a finales de 1999, año en el que se produjeron las fusiones más importantes.

Se observa que hasta 1998 hay un crecimiento del número de bancos y por tanto una desconcentración del mercado bancario. Esto fue debido a la expansión económica que se dio en ese periodo, la cual permitió la entrada de nuevos bancos (principalmente banca de consumo).

Se observa también que la mayor concentración se da por el lado de los depósitos, llegando en 1999 (año de las fusiones) cerca de los 1800 puntos. Es decir, que por el lado de los depósitos el mercado estuvo a punto de convertirse en un mercado altamente concentrado.



Las fusiones del Banco Wiese con el Banco de Lima y del Banco Santander con Banco Sur, así como el deterioro de la liquidez y solvencia del sistema, estarían explicando la mayor concentración de los depósitos. Lo que ocurrió fue una migración de los depósitos desde los bancos más pequeños hacia los más grandes (debido al mayor riesgo de quiebra que implicaban los bancos pequeños), fenómeno conocido como el *flight to quality* (Morales y Villanueva, 1999).

Como mostraremos más adelante, el incremento del índice de Herfindhal se debe principalmente a la fusión del Banco Wiese con el Banco de Lima, fusión que dio origen al segundo banco más grande del sistema, lo que significó un gran impacto dentro del sistema bancario.

Dado que las fusiones más importantes dieron lugar al segundo (Wiese-Sudameris) y cuarto banco (BSCH) más grandes en cuanto a depósitos y colocaciones analizaremos el ratio de concentración (RCA) de los cuatro bancos más grandes del sistema (Crédito, Wiese-Sudameris, Continental, Santander-Central Hispano).

Cuadro 2
Coefficiente RCA (4 bancos más grandes)

	Colocaciones	Depósitos
2000*	0.64	0.75
1999	0.63	0.75
1998	0.60	0.70
1997	0.64	0.70
1996	0.69	0.73
1995	0.69	0.73
1994	0.69	0.74

* Información a agosto de 2000



El coeficiente de concentración RCA muestra un incremento de la concentración tanto de colocaciones como depósitos a partir de 1999, año en que se producen las fusiones, siendo mayor el incremento por el lado de captación de depósitos. Actualmente, los cuatro bancos más grandes concentran el 75% de los depósitos y el 64% de las colocaciones. Tal situación implica un mayor potencial de ejercicio de poder de mercado por parte de estos bancos y una gran diferencia respecto a los demás bancos. Es decir existen grandes desigualdades en la competencia.

La concentración del mercado en torno a los cuatro bancos grandes crece en los últimos años, sin embargo esto no necesariamente implica que la participación del resto haya disminuido en términos absolutos ya que este incremento puede explicarse por la desaparición del Banco de Lima y Bancosur, pasando a aumentar las participaciones del Banco Wiese-Sudameris y del Santander-Central Hispano respectivamente.

4.3.2 Efectos de cada fusión sobre la concentración

Según los criterios seguidos por el “*US Department of Justice and the Federal Trade Commission*”, es muy importante evaluar el cambio en el índice de concentración para ver en qué medida el efecto de cada fusión va en contra de la competitividad del mercado. Siguiendo estos criterios, se producen efectos significativos en el nivel de concentración del mercado cuando el cambio en el índice de Herfindhal supera los 100 puntos.

Wiese Sudameris	Colocaciones	Depósitos
HHC pre-fusión	1102,9	1599,3
HHC post-fusión	1239,0	1753,4
Incremento	136,1	154,1

BSCH	Colocaciones	Depósitos
HHC pre-fusión	1211,2	1750,6
HHC post-fusión	1308,0	1789,6
Incremento	96,8	39,0

NBK	Colocaciones	Depósitos
HHC pre-fusión	1308,0	1789,6
HHC post-fusión	1348,0	1793,9
Incremento	40,1	4,3



De las fusiones ocurridas en 1999, la más significativa ha sido la del Wiese con el Sudameris. Esta fusión implicó un cambio de más de 100 puntos en el índice de Herfindhal, lo cual incrementa significativamente las probabilidades de que se den restricciones competitivas. En los demás casos los efectos sobre la concentración no son significativos, es decir no atentan potencialmente en contra de la competitividad del mercado.

Los cambios en la concentración son más fuertes por el lado de los depósitos, lo cual incrementa las posibilidades de ejercicio de una posición dominante en el mercado bancario. La mayor concentración estaría imponiendo un marco dentro del cual existirían desigualdades en la competencia entre bancos pequeños y grandes (Morales y Villanueva, 1999).

4.4 Efectos en la eficiencia operativa

Dado que las diferencias entre rentabilidades de los bancos no sólo se debe a un mayor poder de mercado sino también a la mayor o menor eficiencia (en términos operativos, tecnológicos o eficiencias por economías de escala), incluimos un análisis de los cambios producidos en la eficiencia operativa⁸ de los bancos fusionados.

Se podría pensar a priori que las fusiones crean sinergias de eficiencia haciendo que el nuevo banco sea más eficiente respecto a su situación anterior. Sin embargo, del análisis realizado, vemos que los resultados no son muy concluyentes al respecto.

⁸ El indicador de 'eficiencia operativa' ES el ratio de Costos Operativos/Activos (definido como gastos de personal más gastos administrativos, entre los activos promedio de los últimos 12 meses del respectivo banco). Se tomó este indicador de eficiencia debido a su fácil construcción a partir de los datos disponibles; la elaboración de un indicador de eficiencia implicaba la estimación de una función de costos de cada banco.



Gráfico 1
Gastos operativos / activos

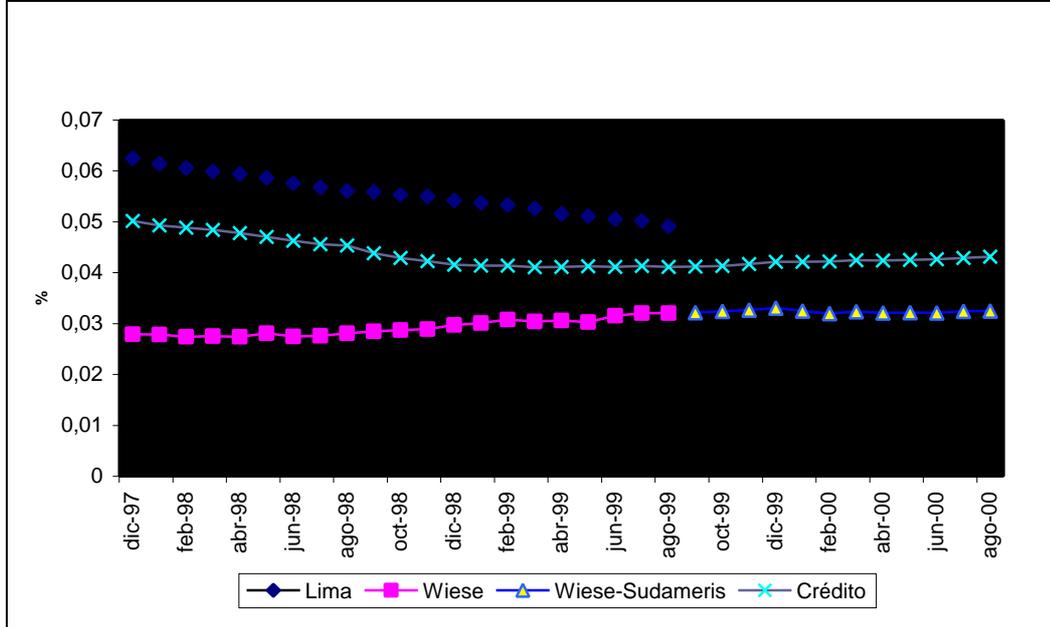
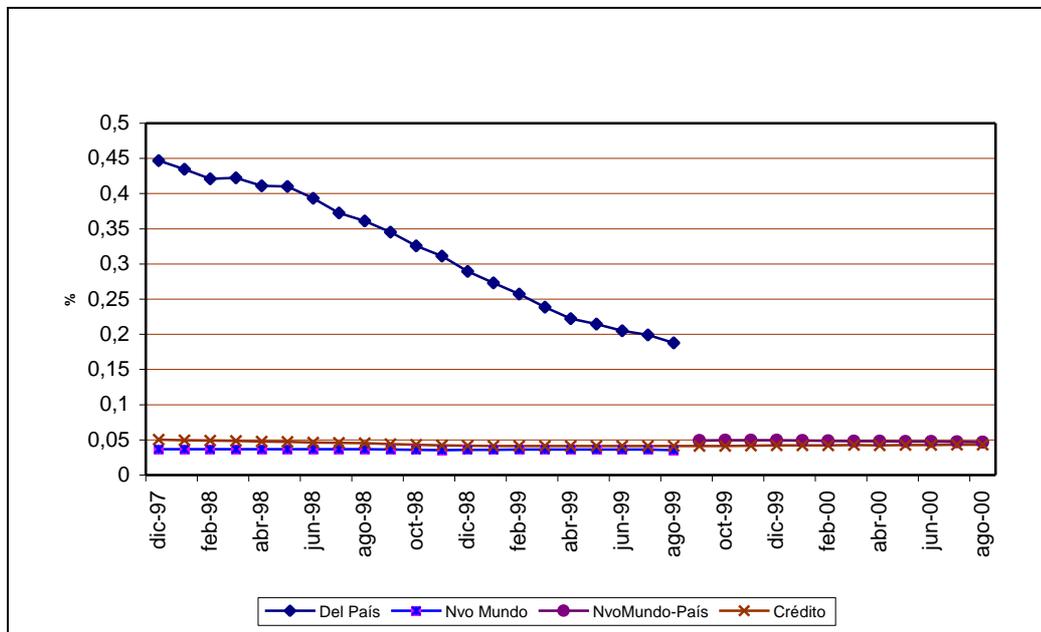


Gráfico 2
Gastos operativos / activos





De los gráficos anteriores, vemos que para los casos de las fusiones del Wiese-Sudameris y Nuevo Mundo-País, el nivel de costos operativos respecto al tamaño de activos del banco sigue la tendencia de los costos del banco más grande luego de la fusión.

En cambio, para los casos del Santander-Bancosur y Norbank-Progreso, la tendencia de los costos operativos después de la fusión siguió la tendencia de costos del banco más pequeño. Esto puede haberse debido en parte a que el nuevo banco fusionado puede haber implementado los sistemas operativos del banco pequeño (respecto al otro banco que participa en la fusión) por un acuerdo entre las partes.

Gráfico 3
Gastos operativos / activos

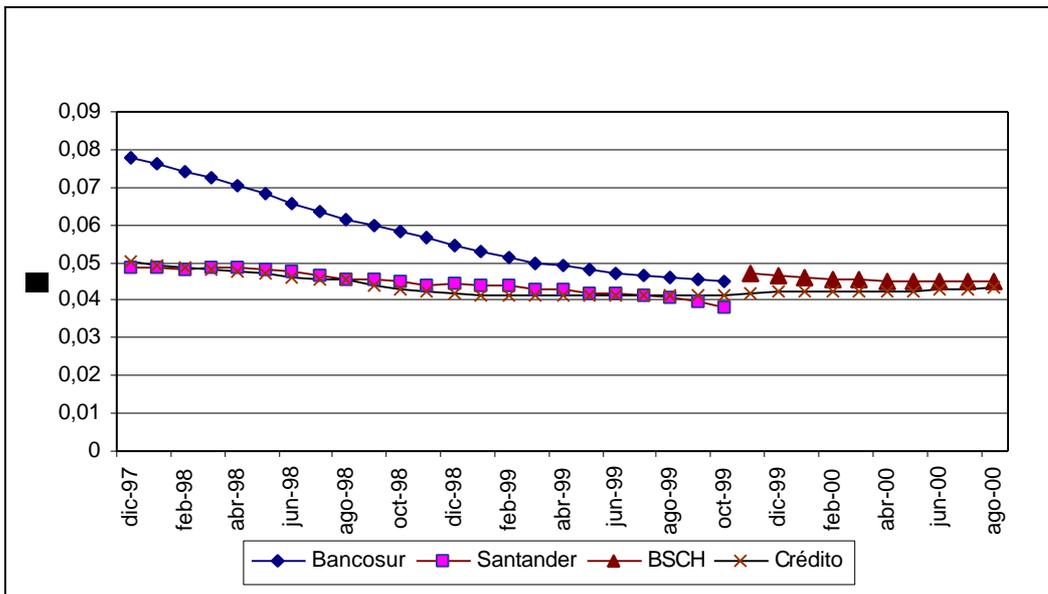
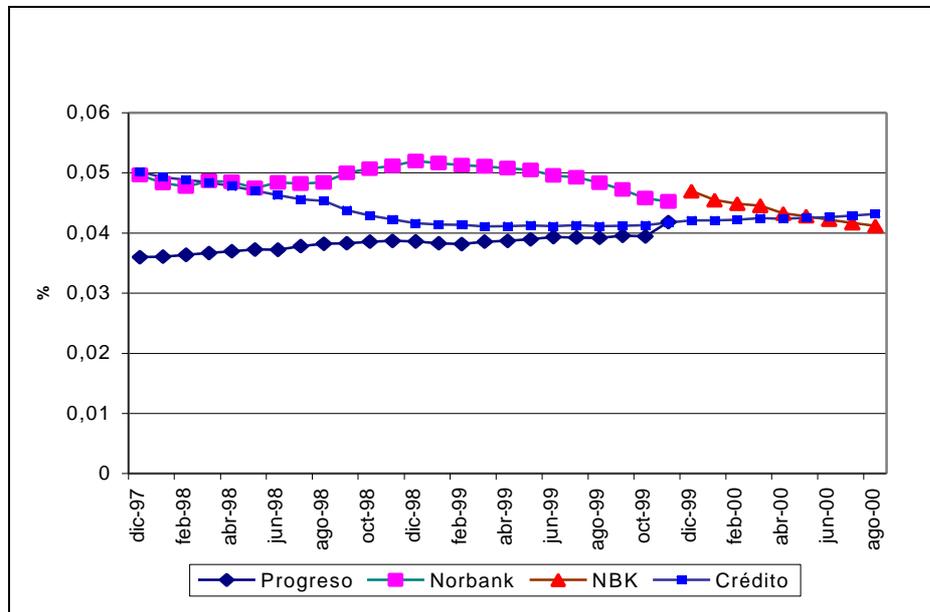


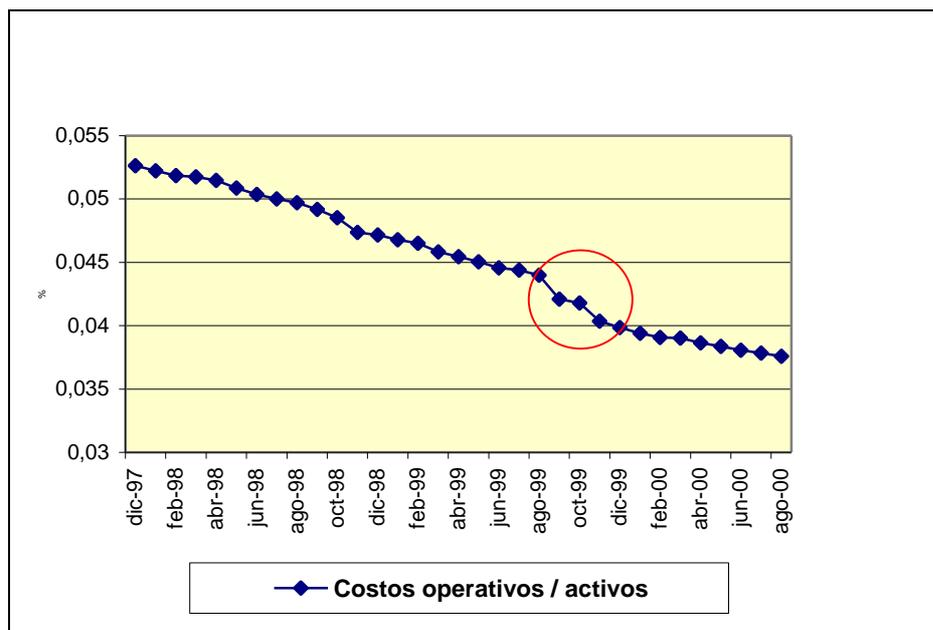


Gráfico 4
Gastos operativos / activos promedio



A nivel de todo el sistema, se puede ver que a partir de 1999 (año en que se dan las fusiones) se produce un cambio en la tendencia del ratio de costos operativos.

Gráfico 5
Sistema Bancario





5. La relación entre rentabilidad, estructura de mercado y eficiencia

En la literatura bancaria⁹ la relación entre rentabilidad, estructura de mercado y eficiencia ha sido un tema muy discutido. En estas investigaciones se ha puesto a prueba dos principales hipótesis. Una de ellas afirma que una relación positiva entre rentabilidades e indicadores de estructura de mercado es un indicio de algún tipo de imperfección en el mercado. La otra hipótesis relaciona altas rentabilidades con un buen manejo gerencial o con una mayor eficiencia de escala (Burdisso y D'Amato, 1999).

La hipótesis que relaciona altas rentabilidades con concentración de mercado es la llamada **“Hipótesis de Estructura-Conducta”**, y afirma que bancos que operan en mercados concentrados tienen la habilidad de colocar precios desfavorables para los consumidores, lo cual les genera mayores utilidades¹⁰.

Otra posible causa de las diferencias en rentabilidades de los bancos, también relacionada a imperfecciones competitivas es la **“Hipótesis de Poder de mercado”**, la cual afirma que si la competencia imperfecta prevalece como estructura de mercado, se podría esperar una relación positiva entre rentabilidades y participación de mercado.

Asimismo, en la literatura también se enfatiza que una relación positiva entre rentabilidad y concentración o participación de mercado puede deberse también a un mejor manejo gerencial o a una mejor tecnología o a una mayor eficiencia de escala. Así, la literatura reciente incorpora explícitamente a la **eficiencia** como una fuente de diferenciación de las rentabilidades entre los bancos.

Por otro lado las exigencias del organismo regulador tales como requerimientos patrimoniales conservadores o exigencias de liquidez podrían generar mayor competencia principalmente porque fuerza a los bancos menos rentables e insolventes a salir del mercado.

⁹ Por ejemplo Berger y Wharton Financial Institutions Center (2000), Berger (1995), Smirlock (1985), Gilbert (1984)

¹⁰ Ver Gilbert (1984) y Smirlock (1985)



6. Análisis empírico del efecto de las fusiones sobre la rentabilidad bancaria

6.1 Modelo

Para probar las hipótesis planteadas estimamos un modelo que pretende explicar las diferencias en rentabilidad del sistema bancario. Los datos (mensuales) han sido extraídos de los balances de cada banco publicados por la Superintendencia de Banca y Seguros. El periodo de análisis va desde junio de 1994 hasta agosto de 2000.

El modelo¹¹ es el siguiente:

$$ROA_{it} = a_i + b_{1t}HHC_{it} + b_{2t}HHD_{it} + b_{3t}CI_{it} + b_{5t}CO_{it} + b_{4t}CAP_{it} + b_{5t}LIQ_{it} + b_{6t}CA_{it} + u_{it} \text{ donde:}$$

ROA: Utilidad neta anualizada / Activos promedio.

HHC: es el índice de Herfindhal que mide la concentración de las colocaciones.

HHD: es el índice de Herfindhal que mide la concentración de los depósitos.

CI: Colocaciones del banco i / Colocaciones del sistema

CO: Costos operativos (gastos de personal + gastos generales) / Activos promedio. Indicador de eficiencia operativa.

CAP: Patrimonio promedio / Activos promedio

LIQ: Caja, bancos, corresponsales y títulos valores en ME / Activos

CA: Cartera atrasada

6.2 Estimación

Primero estimamos el modelo para los bancos que dieron lugar a las dos fusiones más grandes (Wiese-Sudameris y BSCH). La estimación la dividimos en dos periodos: hasta antes de que

¹¹ El modelo que utilizamos en este trabajo es el de Efectos Fijos ya que según la prueba estadística F y el test de Haussman, el modelo de efectos fijos fue el que ajustó mejor.



empiecen las fusiones (de junio del 94 hasta agosto del 99) y otro periodo que incluye la data hasta agosto del 2000¹².

Cuadro 3
Estimación para bancos Wiese y Santander

Dependent Variable: ROA				
Method: Pooled Least Squares				
Variable	Coefficient (jun94-ago99)	Prob. (jun94-ago99)	Coefficient (jun94-ago-00)	Prob. (jun94-ago-00)
HHC	0,061045	0,4170	0,139462	0,0142
HHD	-0,023385	0,8694	-0,278441	0,0000
CO?	-0,068087	0,3862	-0,102813	0,1415
CA?	-0,036961	0,2004	-0,035016	0,0672
CAP	-0,044844	0,1218	0,020576	0,3716
LIQ	0,053208	0,0000	0,057459	0,0000
CI	0,193465	0,0000	0,187299	0,0000
Fixed Effects				
_WIESE--C	-0,034631		-0,007954	
_SANTA--C	-0,002611		0,022918	
R-squared	0,687305		0,713671	
Adjusted R-squared	0,665924		0,697425	

Vemos para estos bancos que los indicadores de concentración de mercado (HHC y HHD) se vuelven bastante significativos cuando se incluye el periodo de fusiones. Del mismo modo, las variables de eficiencia operativa y cartera atrasada se vuelven más significativas. Por otro lado, las variables de liquidez y participación de colocaciones de cada banco son significativas tanto antes como después de las fusiones.

Los signos de las variables explicativas son los esperados. Hay una relación positiva entre el grado de concentración de las colocaciones y la rentabilidad, lo cual indica que a mayores colocaciones realizadas por un banco, mayor será la rentabilidad obtenida por la tasa activa

¹² Se utilizó esta metodología ya que no se podía dividir la data en pre y post fusiones por la poca información que se tiene a partir de 1999. Así se utilizó un periodo hasta agosto de 1999 (periodo en que no se producían las fusiones) y otro periodo que abarcaba hasta agosto de 2000 (periodo que incluye el periodo de fusiones).



que cobra el banco por esas colocaciones. Hay una relación negativa entre el grado de concentración de los depósitos y la rentabilidad ya que el banco tiene que pagar una tasa pasiva a los depositantes, lo cual implica un costo.

La relación entre los costos operativos y la rentabilidad, así como el indicador de cartera atrasada con la rentabilidad, son negativos, lo cual indica que a mayores costos y mayor cartera atrasada, menor es la rentabilidad de los bancos.

Por otro lado, a mayor liquidez, y mayor participación de mercado en términos de colocaciones, mayor es la rentabilidad.

En segundo lugar, se estimó el modelo para el grupo de bancos fusionados.

Cuadro 4
Estimación para bancos fusionados

Dependent Variable: ROA				
Method: Pooled Least Squares				
Variable	Coefficient (jun94-ago99)	Prob. (jun94-ago99)	Coefficient (jun94-ago-00)	Prob. (jun94-ago-00)
HHC	0,038213	0,5349	0,088454	0,0589
HHD	-0,024158	0,8556	-0,280712	0,0000
CO?	-0,048383	0,5201	0,065690	0,2638
CA	-0,071677	0,0043	-0,036491	0,0466
CAP	0,031382	0,2671	0,031548	0,1646
LIQ	0,044620	0,0000	0,047146	0,0000
CI	0,165469	0,0000	0,189162	0,0000
Fixed Effects				
_WIESE--C	-0,028293		-0,004915	
_NBANK--C	0,001241		0,022663	
_SANTA--C	-0,003038		0,025677	
_NVOMU--C	-0,003059		0,025309	
R-squared	0,431925		0,512017	
Adjusted R-squared	0,408353		0,495132	

Los resultados son similares que para el primer caso, confirmándose que la variable de eficiencia operativa no es significativa lo que señala que no hay una relación clara entre la rentabilidad de estos bancos con su eficiencia operativa. Esto se puede deber en parte a las distintas tendencias que siguieron los costos luego de cada fusión (ver sección 4.3).



Finalmente, para ver el impacto en todo el sistema, se estimó el modelo para todos los bancos.

Cuadro 5
Estimación para el sistema bancaria

Dependent Variable: ROA				
Method: Pooled Least Squares				
Variable	Coefficient (jun94- ago99)	Prob. (jun94- ago99)	Coefficient (jun94-ago- 00)	Prob. (jun94-ago- 00)
HHC	0,684526	0,0000	0,814726	0,00000
HHD	-0,122174	0,5900	-0,658874	0,00000
CO?	-0,515598	0,0000	-0,484789	0,00000
CA	-0,123044	0,0000	-0,114968	0,00000
CAP	-0,301552	0,0000	-0,305231	0,00000
LIQ	-0,046578	0,0000	-0,061549	0,00000
CI	-0,150596	0,0345	-0,084990	0,13400
Fixed Effects				
_CONTI--C	0,034269		0,096823	
_CREDI--C	0,055517		0,110360	
_IBANK--C	0,028198		0,090954	
_WIESE--C	0,026033		0,084996	
_LIMAA--C	0,022863		0,089782	
_REPUB--C	0,033710		0,100717	
_LATIN--C	0,022624		0,092762	
_NBANK--C	0,010831		0,080555	
_BASUR--C	0,018332		0,085521	
_FINAN--C	0,012901		0,079092	
_COMER--C	0,025979		0,093534	
_PROGR--C	0,004139		0,073035	
_SUDAM--C	0,007473		0,075521	
_BANEX--C	0,006800		0,074941	
_TRABA--C	0,135927		0,20298	
_SOLVE--C	0,075736		0,136497	
_CITIB--C	0,042248		0,109555	
_STAND--C	0,026204		0,097975	
_SANTA--C	0,011450		0,083392	
_INTAM--C	0,005611		0,073964	
_NVOMU--C	0,003245		0,075636	
_SERBA--C	0,016375		0,066251	
_BOSTO--C	-0,004264		0,069835	
_ORION--C	0,077129		0,130635	
_DPAIS--C	0,140520		0,200090	
_MIBAN--C	0,236976		0,299307	
R-squared	0,797123		0,781569	
Adjusted R-squared	0,792519		0,777307	



Se observa que todas las variables son significativas antes y después de las fusiones, excepto la de participación de mercado en términos de colocaciones. Cabe mencionar que esta variable de participación de mercado sólo resultó significativa para los bancos fusionados indicando un potencial ejercicio de poder de mercado.

La variable de patrimonio sobre activos resultó significativa y con signo negativo, lo cual señala que a mayor capital respecto a los activos, se enfrenta menor riesgo y por tanto menor rentabilidad. Del mismo modo, a mayor inversión en activos, mayor riesgo asumido, el ratio cae y por tanto la rentabilidad es mayor. En síntesis, a mayor riesgo mayor rentabilidad, y a menor riesgo menor rentabilidad. El mismo razonamiento explica el signo de la liquidez.

7. Conclusiones

Los resultados apoyan las hipótesis de ‘Estructura-Conducta’ y ‘Poder de mercado’, pero no son concluyentes respecto a las ganancias en eficiencia.

Existe una relación positiva entre el grado de concentración de las colocaciones y la rentabilidad de los bancos, pero se observa que hay mayor competencia en la captación de depósitos.

Los indicadores de concentración se tornan fundamentales en un contexto de fusiones ya que explican la mayor y/o menor rentabilidad de los bancos fusionados.

Existe evidencia de ejercicio de poder de mercado sobre la rentabilidad de los bancos fusionados. Ante este resultado, se debe tener mayor cuidado con las fusiones que generan mayor impacto sobre la concentración. En general, se debe analizar con mayor cuidado los efectos de optar por un mercado bancario con un número reducido de bancos ya que se pueden generar efectos adversos sobre la competencia (comportamientos colusorios).

No hay una relación clara entre la eficiencia operativa generada con las fusiones y la rentabilidad. Del mismo modo, no hay una relación clara entre las exigencias de capital y la rentabilidad de los bancos fusionados.



La liquidez que manejan los bancos fusionados les da mayor margen de respaldo de sus obligaciones con los depositantes. Ello les permite ganar mayor rentabilidad ya que los clientes no solo depositan su dinero en esos bancos sino también su confianza. Lo que se viene observando en el sistema bancario es el fenómeno del *flight to quality* o vuelo hacia la calidad, proceso en el cual los depositantes retiran su dinero de los bancos pequeños para depositarlos en bancos más grandes y con mayor solidez.

A nivel de todo el sistema se puede observar que hay una relación positiva entre concentración de colocaciones y rentabilidad, y negativa entre los costos operativos y la utilidad.



Bibliografía

Asbanc. 2000. Evolución de la banca peruana: 1990-1999 y perspectivas. Documento mimeografiado.

Bank for International Settlements 1999. Bank Restructuring in Practice, BIS Policy Papers N° 6 - Agosto 1999.

Benston, G., Hunter, W. y Wall, L. 1995. Motivations for Bank Mergers and Acquisitions: Enhancing the Deposit Insurance Put Options versus Earnings Diversifications. Journal of Money Credit Banking. Vol. 27, n° 3.

Berger, A., De Young R., Genay, H. y Udell, Gregory. 2000. "Globalization of Financial Institutions: Evidence from Cross-Border Banking Performance". Brookings-Wharton Papers on Financial Service, Vol. 3, 2000.

Berger, A.; Wharton Financial Institutions Center; De Young, R. y Udell, G. 2000. Efficiency Barriers to the Consolidation of the European Financial Services Industry. European Financial Management 6 (2000).

Berger, A. y Wharton Financial Institutions Center. The Integration of the Financial Services Industry: Where are the Efficiencies? North American Actuarial Journal 4 (2000).

Burdisso, T y D'Amato, L. 1999. Prudential regulations, restructuring and competition: the case of the Argentine Banking Industry. Banco Central de la República de Argentina.

Business. Fusionarse o morir. Carlos Astuquipan. Abril 1999.

Gorton, G., Hahl, M. y Posen R. 1999. Eat or eaten: A theory of Mergers and Mergers Waves. National Bureau of Economic Research.

Gilbert, R.A. 1984. "Studies of Bank Market Structure and Competition: A Review and Evaluation". Journal of Money, Credit and Banking 16: 617-644



Levine, R. 2000. Bank Concentration: Chile and International Comparisons. Banco Central de Chile. Documento de trabajo. N° 62, enero 2000.

Mishkin, Frederic. 1998. Bank Consolidation: a Central Bank perspective. En Amihud, Yakov y Miller, Geoffrey. Bank Merger and acquisition. NYU Stern school of Business.

Morales, D. y Villanueva, A. 1999. El proceso de fusiones y su efecto en la concentración del mercado. Documento mimeografiado. Universidad del Pacífico.

Prager, R. and Hannan, T. 1998. Do substantial mergers generate significant price effects? Evidence from the banking industry. The Journal of Industrial Economics, vol. XLVI, No. 4, pp. 433-452.

Santomero, Anthony y Piloff, Steven.1998. The value effect of bank mergers and acquisitions. En Amihud, Yakov y Miller, Geoffrey. Bank Merger and Acquisition. NYU Stem School of Business.

SBS. Ley General del Sistema Financiero y del Sistema de Seguros y Orgánica de la Superintendencia de Banca y Seguros. Ley N° 26702 y sus modificatorias.

SBS. Información Financiera Mensual. De junio 1994 a agosto de 2000.

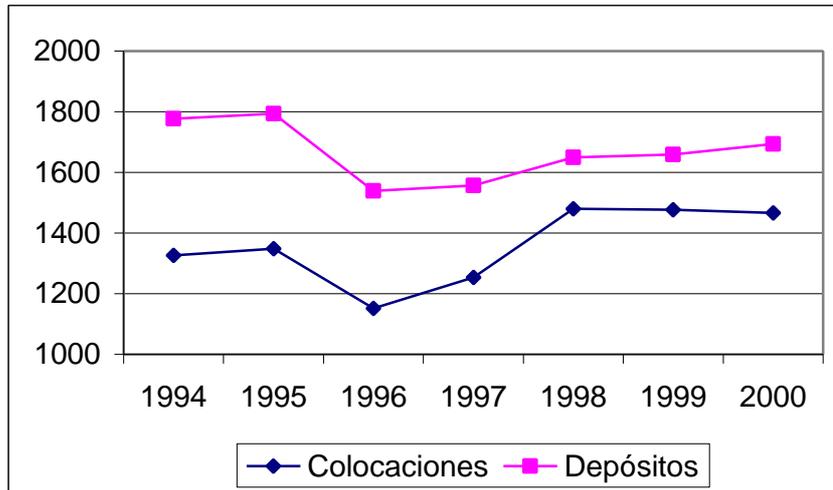
Smirlock, M. 1985. "Evidence of the (Non) Relationship between Concentration and Profitability in Banking". Journal of Banking and Finance 17: N°1 69-83.

Tirole, J. 1991. Teoría de la organización industrial. Cambridge: MIT Press. 1991.



Anexo

Índice de Herfindahl



Razón de concentración

(4 bancos más grandes)

