

**Fusiones y Adquisiciones en el Sector Financiero Colombiano:
Análisis y Propuestas sobre la Consolidación Bancaria (1990-2006)**

(Reporte Final de ANIF) ^{*/}

Junio de 2006

^{*/} Documento preparado por la Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF), cuyo equipo estuvo conformado por Sergio Clavijo (Director), Natalia Salazar (Sub-Directora saliente), Carlos I. Rojas (Sub-Director entrante), Camila Salamanca y Germán Montoya (Investigadores) y Camilo Rizo (Asistente de Investigación). Este documento forma parte del programa de investigaciones sobre sector financiero organizado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público de Colombia y coordinado por Arturo Galindo (Universidad de los Andes) y USAID. Anif desea agradecer la colaboración de Paul Davis, Robert Vogel, Orlando Gracia y Germán Camacho (todos vinculados al USAID) y de numerosos dirigentes del sector financiero quienes tuvieron la paciencia de compartir con nosotros su visión sobre la evolución reciente del sistema financiero colombiano. Especial agradecimiento merecen las autoridades económicas de Colombia (MHCP, Banco de la República y la Super-Financiera) por facilitarnos información clave durante todo este proceso. Sin embargo, la responsabilidad sobre lo aquí reportado reside únicamente con el equipo de Anif.

INDICE

		Págs.
I.	Introducción 5
II.	Grandes Tendencias del Sector Financiero Colombiano: 1990-2005 8
	A. Análisis de la Estructura del Sector Financiero Tipos de “talanqueras” a la Integración Bancaria	
	B. Breve Recuento Histórico de la Evolución del Sistema Financiero	
	C. Desempeño reciente del sector financiero Cambios Recientes en la Estructura Resultados Financieros Recientes Ejercicio de Descomposición de las Utilidades Bancaria	
III.	Determinantes y resultados de la Concentración Bancaria 30
	A. Estudios de Caso: Las fusiones del Periodo 1990-1999	
	a. Fusión BIC-Banco de Colombia	
	b. Fusión Banco Cafetero- Concasa	
	c. Fusión Las Villas- Ahorramás	
	d. Fusión Corpavi- CAV Colpatria- Banco Colpatria	
	B. Estudios de Caso: Las Fusiones del Período 2000-2005	
	a. Fusión Bancolombia- Conavi-Corfinura	
	b. Fusión Banco Caja Social- Colmena	
	c. Fusión Davivienda – Banco Superior	
	d. Fusión BBVA- Granahorrar	
	C. Resultados y Tendencias de la Consolidación	
	D. Conclusiones	
III.	Eficiencia del sector bancario colombiano y efectos de las fusiones 74
	A. Conceptos de eficiencia y metodologías utilizadas en la literatura	
	B. Revisión de la literatura sobre eficiencia bancaria y fusiones	
	1. Revisión de la literatura internacional	
	2. Revisión de algunos estudios para el caso de Colombia	

C. Estimación de la eficiencia en la banca colombiana y efectos de las fusiones	
1. Metodología	
2. Definición de las variables y fuentes de información	
3. Una primera mirada a los datos	
4. Resultados	
5. Robustez del Modelo	
D. Conclusiones	
IV. Estructura del Sistema Financiero: Análisis de sus Componentes y Tendencias107
A. Una Visión Macro-Financiera de Conjunto	
B. La Estructura de Intermediación Financiera y el Desarrollo del Mercado de Capitales en Colombia	
1. Las Corporaciones Financieras (CF)	
2. Labores Futuras de las CF	
3. Los Mercados Fiduciarios	
4. El Esquema de Banca-Seguros	
C. Una Propuesta Organizativa para el Sector Financiero	
1. Intermediación Financiera	
2. Mercado de Capitales	
D. Conclusiones	
Anexo 1133
Anexo 2136

GLOSARIO

- **AFP:** Administradoras de Fondos de Pensiones
- **BBVA:** Banco Bilbao Vizcaya
- **BECH:** Bancos Especializados en Cartera Hipotecaria
- **BIC:** Banco Industrial Colombiano
- **BCSC:** Banco Colmena Caja Social
- **CAV:** Corporación de Ahorro y Vivienda
- **CDT:** Certificado de Depósito a Término
- **CF:** Corporaciones Financieras
- **CFC :** Compañías de Financiamiento Comercial
- **DFA:** *Distribution Free Approach*
- **DTF:** Depósitos a término fijo
- **ITF:** Impuesto a las transacciones financieras
- **ROE:** *Roaming on Equities*
- **ROA:** Rentabilidad del activo
- **SFA:** *Stochastic Frontier Approach*
- **UPAC:** Unidad de poder adquisitivo constante

I. Introducción

El sistema financiero colombiano ha experimentado una alta volatilidad durante el periodo 1990-2005, cumpliéndose todo un ciclo de recuperación-expansión-sobredimensionamiento-crisis-recuperación. Durante este ciclo se pueden distinguir dichas fases de la siguiente manera: rediseño del sistema financiero y recuperación (1990-1993); expansión crediticia e interés por fusiones y adquisiciones financieras (1994-1995); sobre-dimensionamiento e inflación de activos, especialmente hipotecarios (1996-1997); crisis (1998-2002); y recuperación financiera, salvo del sistema hipotecario (2003-2005).

Es en este contexto de recuperación económica reciente (2003-2005) que el gobierno nacional ha querido repensar la actual estructura del sistema financiero y de sus esquemas de supervisión y para ello ha tenido la buena iniciativa de concitar a la académica y a los centros de estudios económicos para coadyuvar a este propósito.

Como veremos, en materia de consolidación del sector financiero lo que se viene presentando es un renovado interés por fusionar y adquirir entidades que proporcionen nuevas sinergias a través de los mercados financieros *diversificados*. Este proceso de consolidación contrasta positivamente con lo ocurrido durante el periodo 1994-1997, cuando lo que se observó fueron “fusiones gemelas”. Este tipo de fusiones ayudó a diversificar regionalmente o por estrato la cartera bancaria, pero no de forma sustantiva a diversificar el tipo de cartera por actividad económica de origen; se trató en ese entonces de fusiones extensivas de la actividad ya vigente, mientras que las “fusiones complementarias” del periodo 2003-2005 han tenido la virtud de lograr esa expansión y diversificación de origen del lado activo del balance.

Cabe destacar la conversión de las antiguas Corporaciones de Ahorro y Vivienda (las CAVs del periodo 1972-1999) en Bancos y Establecimientos Hipotecarios (los BECH del periodo 2000-2003), con negocios que ya incluían

las operaciones en divisas y de créditos de consumo (además del hipotecario). La posterior absorción de las BECH por parte de la banca comercial (2004-2005) ha dado pie a una de las consolidaciones bancarias más importantes en la historia financiera del país. En esta última etapa de fusiones y adquisiciones se observa que la tendencia ha sido hacia arreglos institucionales a través de los cuales el grueso de los bancos comerciales operan con un sistema que otorga, “bajo el mismo techo”, crédito hipotecario, comercial, de consumo y microcrédito, con un renovado interés inclusive por la micro-empresa (ahora respaldada por Fondos de Garantía Estatal).

Así, en la parte de captación y servicios de pago, la integración ha sido casi total, pues inclusive los que no operan “bajo el mismo techo”, más por cuestiones de explotación de sus diversas marcas (el llamado “*branding*”), han creado las redes inter-institucionales necesarias para que el sistema replique el equivalente al de banca “universal” de servicios, al menos por el lado pasivo.

Desde el punto de vista de la supervisión bancaria y de valores, también se han hecho avances importantes al fusionar, a partir de Diciembre de 2005, dichas tareas bajo el comando unificado de la nueva Superintendencia Financiera, donde existe un gran desafío organizativo y de compilación de información relevante para tal propósito. Tal vez el eslabón más débil que se tenía a este respecto provenía de un desbalance a favor de las tareas de promoción del mercado de valores y en claro detrimento de las cruciales tareas de supervisión, valoración y regulación de los portafolios financieros y de divisas. En buena medida fue la mini-crisis de confianza respecto a los títulos gubernamentales TES, en agosto de 2002, lo que alertó a las autoridades financieras sobre la importancia de subsanar rápidamente esta falla de supervisión en el área de valores.

Además, sólo recientemente, con la aprobación de la Ley del Mercado Valores 964 de 2005, se le dio la relevancia que merecían los temas de gobernabilidad y corresponsabilidad (*accountability*) de las Juntas Directivas de las empresas del sector real, al tiempo que se han venido mejorando los temas de valoración de riesgo de los diferentes portafolios financieros y de activos en general. En

esto ha jugado un papel importante la implementación reciente, en buena medida por empuje inicial de la Superbancaria pero con desarrollos ulteriores del propio sector, del Sistema de Administración de Riesgo Crediticio (SARC), que va precisamente en línea con el espíritu del nuevo Acuerdo de Basilea II. Mucho se alcanzó a discutir la conveniencia de haber dilucidado, primero, la orientación que debería tomar el sistema financiero en su conjunto para, segundo, proceder a diseñar el esquema de supervisión financiera unificada mas adecuado para tal fin.

Sin embargo, siendo esta unificación un hecho, al igual que la tendencia hacia la consolidación del negocio financiero alrededor de los bancos comerciales, con operaciones cuasi-universales (excepto por lo relacionado con negocios fiduciarios, leasing, banca de inversión y seguros), lo que resta por hacer es examinar las motivaciones de fondo sobre estas fusiones y adquisiciones bancarias y las tareas de supervisión-regulación que ellas demandan. Igualmente, será crucial examinar los posibles impedimentos o talanqueras que pudieran estar obstruyendo la explotación de economías de escala-alcance y cotejar dichas tendencias con la capacidad de supervisión-regulación de un sistema más sólido, ligeramente más concentrado, pero con mayor capacidad de competencia nacional e internacional. Este sistema consolidado, en su regulación y operación, debe ponerse al servicio final de un consumidor con mayor “menú de opciones” y menores riesgos sistémicos para los portafolios de ahorro que intermedia el sistema financiero nacional.

Como es de todos conocido, los indicadores de profundización financiera (tanto por el lado activo como pasivo) alcanzaban niveles apenas aceptables en el contexto latinoamericano al momento de estallar la crisis. Por ejemplo, la relación cartera/PIB era de 38.7% y la de ahorro financiero/PIB de 43.2% en 1997; esos mismos indicadores apenas se ubicarán en 23% y 36.8% al cierre de 2005. Es entonces evidente que la recuperación del sector financiero no ha ido de la mano con la mayor dinámica del sector real durante la fase de recuperación de la economía (2003-2005), en el cual se ha logrado sostener crecimientos reales del 4% anual en promedio, todavía inferiores, en todo caso, al promedio histórico de 4.5% anual de décadas anteriores.

Existen diversos factores detrás de este relativo estancamiento del sector financiero, siendo uno de los más importantes la “represión financiera” inducida por el Impuestos a las Transacciones Financieras (ITF) y la inseguridad jurídica (producto de diversos fallos de las Altas Cortes), ver Anif (2005a).

Así, esta nueva fase de fusiones y adquisiciones financieras todavía tiene que enfrentar una doble incertidumbre en el futuro inmediato: la primera incertidumbre está relacionada con el momento en el cual se logrará (nuevamente) que la profundización financiera “entre en fase” con el ciclo de recuperación económica; y, la segunda incertidumbre tiene que ver con el momento en el cual se desmontarán esos elementos de represión financiera que todavía pesan sobre el sector. Si se logran superar estos dos nubarrones que oscurecen las perspectivas del sector, creemos que la consolidación del negocio financiero y de la supervisión-regulación de forma unificada permitiría ponernos a tono con los desafíos de la globalización a nivel regional de América Latina y respecto al Acuerdo de Libre Comercio con los Estados Unidos y, a futuro, con el que se debe buscar con Europa.

En la segunda sección de este escrito abordaremos las transformaciones institucionales que ha experimentado el sector financiero en el periodo 1990-2005. También analizaremos de forma cuantitativa el balance de resultados que muestra el sector durante todo ese ciclo (recuperación-expansión-crisis) y, finalmente, veremos las implicaciones que esto tuvo sobre su actual marco organizativo, el cual contiene bastantes elementos de banca universal. En la tercera parte de este avance reportaremos la metodología adoptada para analizar las “motivaciones” tras las fusiones del periodo 1994-1997 y contrastaremos algunos de esos resultados (preliminares) con la segunda oleada de fusiones y adquisiciones del periodo más reciente 2003-2005.

II. Grandes Tendencias del Sector Financiero Colombiano: 1990-2006

En esta sección presentamos un análisis de las grandes tendencias del sistema financiero colombiano, especialmente del sector bancario, durante los últimos

15 años. Abordaremos primero el tema de cambios en su estructura y después analizaremos su desempeño a nivel más cuantitativo, con relación al ciclo económico.

A. Análisis de la Estructura del Sector Financiero

La estructura del sistema financiero Colombiano pasó de un esquema altamente regulado y poco competitivo en los años ochenta, a uno de mayores libertades y eficiencia, basado en un esquema de filiales, durante los años noventa. En la actualidad, este esquema ha progresado y se prestan varios servicios bancarios bajo “un mismo techo”. Como lo mencionamos, la desaparición de las CAV permitió una mayor integración de la estructura bancaria durante el periodo 1999-2005. Las fusiones recientes de los bancos comerciales, actuando a manera de “Pac-Man” sobre las entidades hipotecarias (BECH), acentuaron el proceso de consolidación de los servicios financieros en cabeza de los bancos comerciales.

Tipos de “Talanqueras” a la Integración Bancaria

Sin embargo, es claro que aun existen algunas “talanqueras” a la universalización de los servicios financieros. Nuestro análisis sobre la transformación de los servicios financieros, durante el periodo 1990-2005, sugiere la conveniencia de caracterizar tres tipos de obstáculos o “talanqueras” a la unificación de dichos servicios bajo el “mismo techo bancario”. Los primeros obstáculos son de tipo legal. Este es el caso de los servicios de leasing, el manejo de recursos fiduciarios y también el de los seguros, que hasta la fecha exigen vehículos especializados para tal propósito. En ocasiones, esta “especialización” de los servicios financieros (un legado del sistema de “filiales”) ha tenido el perverso efecto de ahondar dicha separación de los servicios (con posibles pérdidas de eficiencia) por cuenta de la concesión de exenciones tributarias para tal o cual servicio financiero especializado.

Un segundo tipo de obstáculo proviene de “reglamentaciones difusas” que, a la postre, han podido ser superadas por las mismas “prácticas” del mercado, llegándose a la paradoja de tener una “carcaza de servicios financieros” que corresponde a un conjunto semi-vacío. Este ha sido el caso de la llamada banca de inversión, la cual ha encontrado mecanismos para facilitar sus servicios de “asesoría financiera” por diversos canales alternativos (con frecuencia recurriendo a firmas del exterior) y de allí que, a la fecha, prácticamente sobrevivan una o dos entidades bajo este antiguo esquema de “especialización”.

A este respecto cabe recordar que la principal razón de ser de estos bancos de inversión, pensados como vehículos de intermediación de largo plazo, tuvo su razón de ser durante los años 1960-1980, al amparo de los créditos del Banco Mundial y de la creación de cupos de “Fomento” especiales en el Banco Central. Apalancados en estos tratamientos especiales, la idea era ayudar a la “transformación de plazos” para proyectos de inversión de largo plazo (Ortega, 1982). La fuente de esos recursos para el sector financiero (créditos multilaterales y captaciones de “costosos” CDTs) ha cambiado y son ahora directamente las multilaterales y los bancos de inversión extranjeros los que vienen profundizando en este tipo de servicios. Las tareas de “créditos sindicados”, asesorías en la emisión de bonos y “créditos estructurados” son cada día más cercanos a las funciones de un banco comercial multifacético, tal como ha venido ocurriendo a nivel internacional (JPMorgan-Chase, CitiBank-SalomonSB, etc.) Más aún, los complementarios servicios de asesoría en “M&A” o de “*Project finance*” se han realmente globalizado y con frecuencia el reconocimiento internacional de la banca de inversión (su “good-will”) juega un papel fundamental a la hora de decidir a quién se le adjudican los negocios.

Por último, tenemos el caso de “talanqueras” que tienen que ver con segmentaciones de mercado. Este ha sido el caso de la revitalización que han experimentado algunas Compañías de Financiamiento Comercial (CFC), no en razón a su tarea original de facilitar el crédito hacia bienes de consumo semi-durable (Clavijo, 1984), sino a que algunos operadores de las casas de cambio han encontrado servicios bancarios que ellos no poseen y que les ha sido difícil

accesar por otras vías. Dicho de otra manera, algunas CFC han pasado a prestar los servicios de tipo bancario que otros actores nuevos y/o pequeños dentro del mercado no han podido satisfacer a través de los bancos comerciales, de forma regular.

El análisis de la explotación y potencialidad de las economías de escala-alcance a nivel bancario debe re-examinarse a la luz de estos desarrollos con el fin de preguntarnos si la remoción de algunas de estas “talanqueras” podría conducir a movimientos voluntarios de mayor integración de los servicios financieros y, por lo tanto, de un descenso en los costos de producción bancaria que debería transmitírseles a los consumidores bancarios, reduciendo su costo medio y marginal.

B. Breve Recuento Histórico de la Evolución del Sistema Financiero

Desde sus orígenes, en 1923, el sistema financiero colombiano se instauró como un sistema de multibanca en el cual los bancos comerciales manejaban de forma integrada diversas operaciones pasivas y activas. Sin embargo, con el paso del tiempo, el sistema se fue fragmentando por falta de dinámica de los mercados y por algunos intereses de tipo grupal, donde la economía política y la misma estructura del Banco Central (la llamada “banca de fomento”) resultaba “amigable” a la idea de impulsos sectoriales apoyados en crediticios por compartimentos. Esto indujo la especialización por el lado activo del balance bancario, con especial fuerza durante los años cincuenta (Hernández, 2000; Urrutia y Caballero, 2005). Todo esto claramente permeó la estructura bancaria, donde era frecuente encontrar los bancos correspondientes a los diferentes sectores: cafetero, ganadero, comercial, industrial, hipotecario, etc.

Así, durante los años 1960-1970, el sistema financiero terminó operando bajo un esquema híbrido: especializado en el lado de los préstamos, pero con algún grado de “universalización” en el lado de las captaciones (Ortega, 1982; Montenegro, 1983). Este esquema se consolidó durante los años de 1970-1980 (Clavijo, 1992). Por el lado activo, se crearon las CFCs para dedicarlas a la cartera de bienes semi-durables y se profundizó el préstamo para vivienda

casi exclusivamente a través de las CAVs. Por el lado pasivo, se dieron pasos hacia la “universalización”, especialmente cuando se amplió el esquema de las cuentas de ahorro-CDTs-indexados para las CAVs y los CDTs para las Compañías de Financiamiento Comercial (CFC) y las Corporaciones Financieras (CF). No obstante, aun en el lado pasivo se replicaron esquemas de especialización, donde se mantuvo el *monopolio* de las cuentas corrientes para los bancos, se adoptó la indexación de las cuenta de ahorro a la vista *sólo* para las CAVs y se dieron condiciones *especiales* a la captación de mediano plazo para las Corporaciones Financieras, etc.

Durante los años noventa se adelantaron profundas reformas al sector con el objeto de superar la compleja regulación y así darle mayor universalidad al balance financiero, tanto en su componente de captaciones como de préstamos (Hommes y Montenegro, 1989). Se logró una importante flexibilización de las tasas de interés activas y pasivas, se desmontaron diversas inversiones obligatorias, se redujeron los encajes de un promedio ponderado de 25% al 5% y se flexibilizó la entrada y salida del sistema bancario. Se luchó fuertemente contra la “represión financiera” (Salazar, 2005; Villar et. al 2005). Por ejemplo, se ha estimado que dichos índices de represión se redujeron de 24 a 10 entre 1990 y 2003. Estas reformas dieron lugar a un esquema “universal”, en el cual los grupos financieros, centrados en un banco matriz, pasaron a prestar la mayoría de los servicios a través de sus filiales, donde las Leyes 30 de 1990 y 45 de 1993 jugaron un papel fundamental (Melo, 1993; Martinez, 1994).

Sin embargo, a pesar de los avances hacia la multibanca, se reforzaron otros esquemas de especialización, sobre todo durante los años 1993 a 1997 (Urrutia, 1996; Carrasquilla y Zarate, 1997). En efecto, mientras que a las CAVs se les permitió ampliar sus operaciones de cartera hacia créditos de consumo y operaciones en dólares, a la fiducia, que antes era una sección integrada a los bancos comerciales, se les obligó a establecer entidades dedicadas a ello. Igualmente, para adelantar las operaciones de *leasing*, se les exigió a las CFCs adoptar esquemas especializados a su interior, generando mayor segmentación, a contrapelo de lo logrado en el resto del sistema. El esquema

adoptado no permitió terminar de aprovechar diversas economías de escala-alcance y el sistema financiero continuó siendo segmentado, costoso e ineficiente (Clavijo, 2000).

La diversificación de servicios financieros coincidió con la época de auge crediticio (1993-1997). Esto llevó a que el número de entidades creciera de manera acelerada, especialmente en la franja de consumo, generando así un exceso de sucursales a nivel de los bancos, las CAVs, las oficinas dedicadas al *leasing* y al negocio fiduciario.

Con la irrupción de la crisis (1998-1999) se hicieron evidentes estos sobre-costos e inflexibilidades. Aunque tarde, el sistema percibió que estaba sobre-dimensionado y las circunstancias fueron llevándolo de manera forzada a una drástica reducción en el número de entidades financieras. Esto, de alguna manera ya había ocurrido con las CFCs en los años 1995-1996, pero la oleada de liquidaciones de sucursales se extendió a todo el sector durante la crisis. Las CAVs fueron particularmente las más afectadas y las obligaciones de reliquidación de los créditos hipotecarios (según Ley 510 de 1999) generó un *stress* financiero del cual nunca se recuperaron, hasta ser absorbidas por los bancos comerciales (Carrasquilla et. al 2000; Urrutia, 2000; Cuellar, 2002; Clavijo, et. al 2005).

El total de entidades vigiladas por la Superbancaria (excluyendo el Banco de la República, las casas de cambio y las oficinas de representación), se redujo en 89, al pasar de 438 en 1995 a 349 en 1999. Igualmente, el total de activos del sistema financiero se estancó, manteniéndose alrededor del 55% del PIB durante los años 1997-1999.

Como hemos visto, se presentó una fase de expansión generalizada durante el periodo de recuperación (1990-1994) y de auge crediticio (1995-1997), donde las CFCs aprovecharon las señales de especialización para expandirse, pero después tuvieron que contraerse nuevamente (1995-1996), al tiempo que las CAVs experimentaron una sobre-expansión durante todo el periodo 1993-1997. Durante el periodo de crisis (1998-2002) el sistema se acomodó cerrando

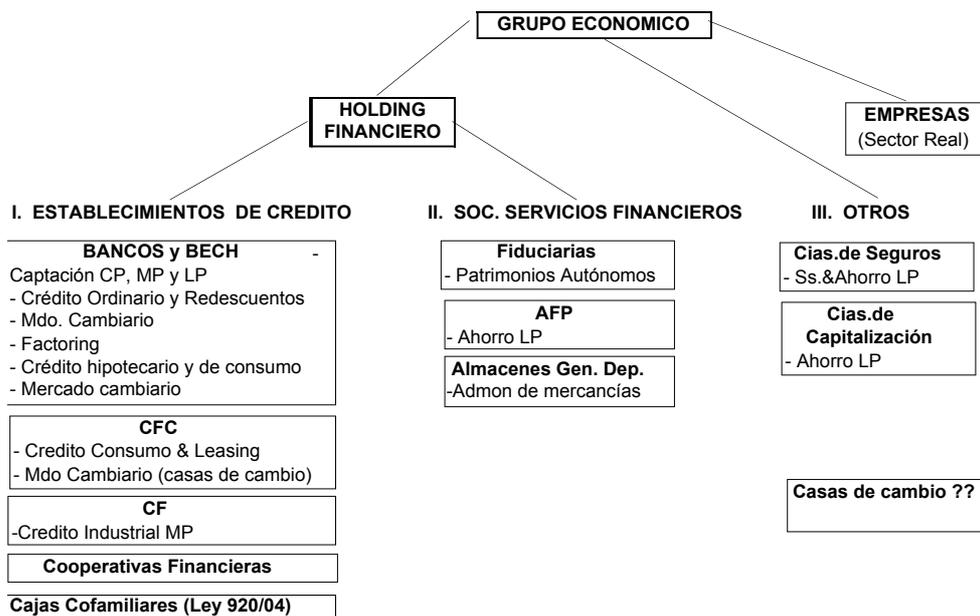
algunas entidades (principalmente CFCs), fusionando otras (las CAVs-BECH) y apareció el proceso de consolidación alrededor de la operación de los bancos comerciales expandidos durante esta fase reciente de recuperación (2003-2005). A su vez, las Corporaciones Financieras han prácticamente desaparecido del negocio como entidades especializadas.

Es claro entonces que, a pesar de los avances, persisten signos de banca especializada, con las “talanqueras” ya explicadas de tipo regulatorio (CF-Fiduciarias-Seguros), las inducidas por vía regulatoria-tributaria (CFCs-Leasing) o por fricciones al interior del sistema (CFCs-Casas de Cambio), lo cual puede estar drenando la capacidad de explotación de sinergias adicionales alrededor del sistema bancario propiamente. El gráfico II.1 ilustra la estructura heredada de la Ley 510 de 1999 y las reformas adicionales de la Ley 795 de 2003, donde el tema central ha sido la absorción de las BECH a manos de los bancos comerciales y, en menor medida, la aparición de un mejor marco regulatorio para las Cooperativas Financieras (basado en la Ley 454 de 1998) y la posibilidad de captación de recursos de los afiliados a las Cajas Cofamiliares, con el fin de alimentar sus propias entidades de tipo financiero (según Ley 920 de 2004).

Todo este proceso de fusiones y alianzas estratégicas, especialmente las más recientes (2003-2005), hace pertinente el debate sobre la mejor forma organizativa que debe adoptar el sistema financiero colombiano y su estructura de regulación-supervisión. Antes de responder cuál debe ser ese nuevo esquema, el cual seguramente no se desviará de forma sustantiva de las actuales tendencias, requiere examinar primero el estado del sector financiero en su conjunto.

Gráfico II.1

SISTEMA FINANCIERO COLOMBIANO: BAJO LEY 510/99 y 795/03 (Estatuto Financiero)



Fuente: Anif

C. Desempeño Reciente del Sector Financiero

Cambios Recientes en la Estructura

El cuadro II.1 ilustra que el número de entidades financieras en el periodo de auge financiero llegó a 201 en 1995. Durante el periodo de la crisis se redujo a 126 entidades en 1999 y hemos estimado que a principios de 2006 se tendrían sólo 77 entidades. Esto implica una reducción de cerca de 125 entidades (un 61%) en el curso cercano a una década, indicando nuevos acomodamientos del sector. Nótese que el grueso del sistema funciona hoy alrededor de 17 bancos comerciales (teniendo en cuenta la fusión de Banco de Bogotá – Megabanco y Banco Unión – Banco de Occidente), bien consolidados, y que en materia de intermediación financiera se registra un cuadro de remanentes en cabeza de 1 BECH, 2 CFs y 24 CFCs (15 generales y 10 de leasing, aunque esta distinción ha pasado a ser un formalismo). Por el lado de entidades de servicios financieros (pero no de intermediación) aparecen hoy 6

Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) y 27 Fiduciarias, todas ellas reduciéndose en número de forma significativa durante ese periodo 1995-2005.

Cuadro II.1

Número de entidades del sector financiero colombiano					
	1995	1999	2004	2005	2006
Bancos	32	26	21	19	17
CAVs-BECHs	10	5	7	1	1
CFs	24	10	4	2	2
CFCs	74	40	25	25	24
Generales	31	21	15	15	15
Leasing	43	19	10	10	9
Otras Entidades	61	45	36	34	33
AFPs	14	8	6	6	6
Fiduciarias	47	37	30	28	27
TOTAL	201	126	93	81	77

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif

Las razones “estructurales” detrás de estos movimientos ya las hemos explicado, luego simplemente aquí las mencionamos. Las fusiones y adquisiciones detrás de los BECH-Bancos comerciales obedecen a una “tendencia natural” de un sistema crediticio más eficiente (donde el riesgo hipotecario, que es elevado, se ha sustraído hacia la “titularización” de dicha cartera hacia vehículos especializados para ello). La “extinción” CFs es una mezcla de sinergias al interior de los bancos y la globalización de la banca de inversión. La reducción en el número de CFCs cumplió su primer ciclo a mediados de los ochentas (básicamente por sobre-dimensionamiento) y, curiosamente, se frenó por razones regulatorias de las leasing y, posteriormente, por un segundo aire proveniente de las “casas de cambio”. Por último, el negocio fiduciario ha mantenido ciertas especificidades operativas (ágiles en los mandatos específicos y con apropiado “blindaje” de los recursos allí asignados), pero en principio no habría razón para estimar que esos mismos objetivos no se pudieran cumplir al interior de los bancos comerciales, tal como ocurría antes de que se sacara este servicio de los bancos a

principios de los años noventa (tema que trataremos en mayor detalle en otra sección).

En el cuadro II.2 se observa que este proceso de fusiones ha representado un cambio importante en la mezcla de la cartera y, de hecho, el sector financiero atraviesa por uno de sus momentos de mayor dinamismo y competencia en su interior, con claros beneficios para el consumidor bancario. Por ejemplo, la tasa promedio ponderada de todos los créditos se ha reducido de niveles históricos del 12% real al finalizar los años noventa a cerca de 8% real en la actualidad. Este proceso se ha acentuado y seguirá acentuándose dados los más recientes anuncios de fusiones que afectan ya a más del 60% de los activos bancarios. Lo que se observa es que las entidades buscan tener un mayor tamaño para multiplicar los servicios ofrecidos, a un menor costo, y con una mejor diversificación del riesgo crediticio.

Cuadro II.2

Fusiones anunciadas entidades financieras: Nueva Composición de cartera fusionada (%)

	% Activos	Comercial	Vivienda	Consumo	Microcrédito
Bancolombia Conavi Corfinsura	20	73	11	15	1
BBVA Banco Granahorrar	11	59	20	21	0
Banco Davivienda Banco Superior	7	26	25	49	0
Banco de Occidente Banco Aliadas Banco Unión	7	74	0	26	0
Banco Caja Social Banco Colmena	4	28	27	37	8
Banco Sudameris Banco Tequendama	2	62	0	38	0
Banco de Bogotá Megabanco	13	52	1	41	6
% Activos afectados	64	53	12	32	2
					Cartera promedio (%)

Fuente: Superintendencia Financiera (2006) y Cálculos Anif

Por ejemplo, la nueva distribución de la cartera, tras la fusión Bancolombia-Conavi - Corfinsura, ha permitido que dicho banco ofrezca crédito comercial, de consumo y vivienda en proporciones 73%, 15%, y 11%. La reciente fusión

BBVA-Granahorrar implica que la cartera comercial pasará a representar 59% del total, la de vivienda 21% y la de consumo 20%. El banco Davivienda-Superior tendrá una cartera de consumo de 49%, vivienda un 25% y comercial 26%. La fusión Colmena- Banco Caja social ha permitido que el nuevo banco ofrezca crédito comercial, de consumo y vivienda en proporciones 28%, 37%, y 27%. La fusión banco de Bogotá-Megabanco deja a esta entidad con una cartera comercial del 52% y una de consumo del 41%, quedando fuerte en comercial-consumo y con una interesante porción de microcrédito (6%).

Cuadro II.3

Nueva composición de la cartera fusionada (Desviación respecto al promedio)

	% Activos	Comercial	Vivienda	Consumo	Microcrédito	Enfoque
Bancolombia Conavi Corfinsura	20	20	-1	-17	-1	Comercial
BBVA Banco Granahorrar	11	6	8	-11	-2	Hipotecario
Banco Davivienda Banco Superior	7	-27	13	17	-2	Consumo
Banco de Occidente Banco Aliadas Banco Unión	7	21	-12	-6	-2	Comercial
Banco Caja Social Banco Colmena	4	-25	15	5	6	Hipotecario
Banco Sudameris Banco Tequendama	2	9	-12	6	-2	Consumo
Banco de Bogotá Megabanco	13	-1	-11	9	3,5	Consumo
% Activos afectados	64	53	12	32	2	Cartera promedio (%)

Fuente: Superintendencia Financiera y cálculos Anif

Sin embargo, como se analizará más adelante, estas fusiones también terminan generando costos adicionales y falta por ver si este posicionamiento de mercado por tipo de crédito logra contrabalancear dichos costos. Por ejemplo, Bancolombia y Banco de Occidente quedarían con un enfoque “comercial” (con un 20% y un 21% arriba del promedio del mercado, respectivamente); BBVA, y Caja Social quedarían con enfoque “hipotecario” (con 8% y 15% de ventaja), mientras que Davivienda y Banco de Bogotá se orientarían preferencialmente hacia “consumo” (con 17% y 9% de ventaja). (ver cuadro II.3).

La reorganización en la estructura del sistema también ha traído una recomposición de los activos de los intermediarios financieros. La recomposición se dio a favor de los activos de los bancos comerciales-BECH que pasaron de representar 76% del total del sistema en 1995 a un 86% en 2006. Sin embargo, como resultado de la crisis y de la adopción del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) dichos activos han perdido importancia en el apalancamiento macroeconómico, pasando de representar 55% del PIB en 1995 a solo el 52% en 2005 (Cuadro II.4).

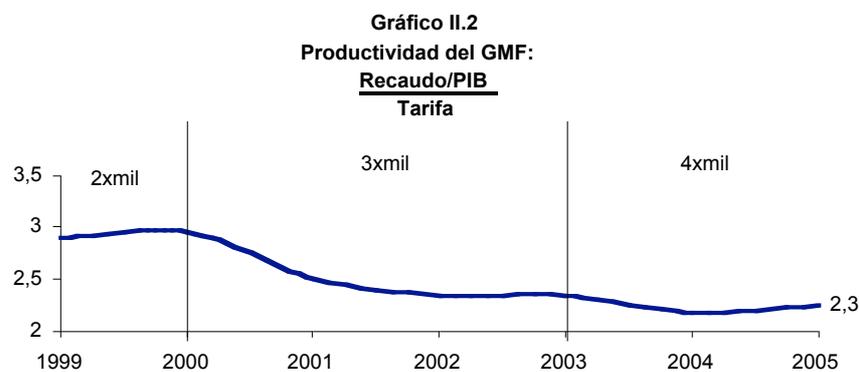
Cuadro II.4

Indicadores del sistema financiero: Activos/ PIB					
	1995	1999	2004	2005	2006
Bancos	28,5	35,8	27,2	38,9	44,2
CAVs-BECHs	13,3	10,3	12,4	1,3	1,4
CFs	6,9	6,3	3,4	2,0	2,0
CFCs	5,9	2,6	3,0	3,5	3,9
Generales	3,3	1,4	1,1	1,2	1,2
Leasing	2,7	1,2	1,9	2,3	2,6
Otras Entidades	0,3	0,5	0,6	0,6	0,6
AFPs	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3
Fiduciarias	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3
TOTAL	54,9	55,5	46,7	44,9	51,8

Fuente: Superintendencia Financiera y cálculos Anif

En efecto, la imposición del ITF ha afectado negativamente la intermediación financiera a nivel de todos los estratos sociales y, en el agregado, ha encarecido el acceso al crédito, especialmente de las unidades productivas más frágiles. A pesar de que el ITF nació en 1998 como una contribución temporal con tarifas diferenciales, debido a una emergencia económica, y su recaudo estaba destinado al saneamiento del sector financiero con el fin de salvaguardar los depósitos del público y evitar un riesgo sistémico, este impuesto acaba de cumplir 8 años de vigencia (Anif, 2005a). Además, en la Ley 863 de 2003 se amplió su vigencia y se incrementó su tasa del 0.3% a 0.4%, con lo cual se ha exacerbado la informalidad y distorsión en los servicios

financieros. El incremento en el uso del efectivo ha hecho que lo ganado en recaudo por el ITF probablemente se esté perdiendo en recaudación de impo-
renta e IVA debido al creciente uso del efectivo. Ahora se ha hecho evidente la
caída en la productividad del ITF (gráfico II.2).



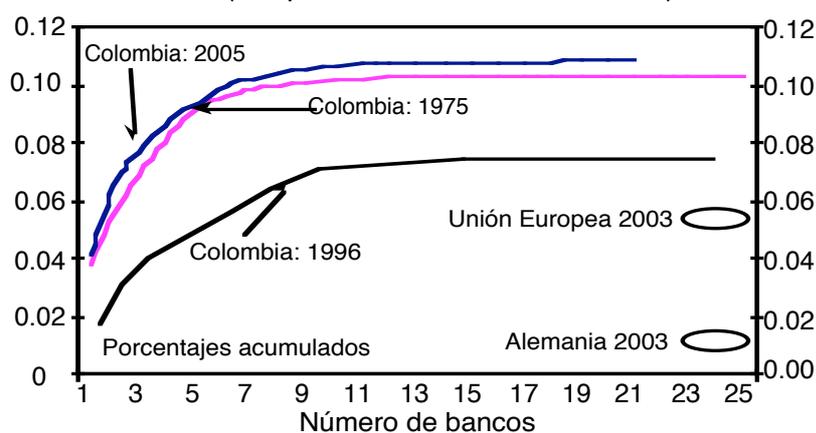
Fuente: Confis y cálculos Anif

Se ha mencionado que esta aglomeración de las instituciones financieras y de sus carteras podría dar pie un mayor “poder de mercado”, con eventuales riesgos de posiciones oligopólicas colusivas. Es claro, sin embargo, que el grado de concentración bancaria no está directamente relacionado con la estructura organizativa del sector bancario entre Multibanca o banca Especializada (Anif, 2005b). Por ejemplo, Alemania exhibe la multibanca más tradicional, pero registra el índice de concentración más bajo de la Unión Europea. Japón, un sistema especializado, también presenta un nivel bajo. En Colombia ocurrió una desconcentración de activos bancarios a mediados de los años noventa, cuando el índice Herfindahl descendió de 0.103 en 1975 a 0.075 en 1996 por cuenta de la atomización de servicios financieros (gráfico II.3). Entre 1996 y 2005 se ha presentado una reversión de este proceso y se observa que dicho índice ha vuelto a niveles moderados de concentración al registrar un 0.09. Como veremos más adelante, las fusiones y explotación de las economías de escala han permitido disminuir el costo medio bancario en Colombia, sin generar una concentración de activos que resulte preocupante a los niveles actuales.

En síntesis, el panorama de la estructura actual del sistema se ha ido consolidando alrededor de los bancos comerciales, con mayor diversificación de sus carteras y ganancias evidentes en eficiencia respecto de lo que se tenía en 1995. Si bien se han integrado los bancos y los BECH, el esquema de multibanca aún parece presentar algunas talanqueras de diverso tipo (regulatorias o inducidas por fricciones tributarias o de estigma). Si comparamos la estructura del sistema bajo la Ley 510 de 1999 con la de la Ley 795 de 2003, observamos que el sistema básico es el mismo, pero con sustracción de materia a nivel de las BECH-CFs y, eventualmente, CFCs. En cierta medida, este esquema bien podría llegar a permear el accionar de las fiduciarias y del sistema de seguros, dependiendo de la intención del regulador.

Gráfico II.3

Índice de Concentración de Herfindahl -IHH:
Comparación internacional
 (Respecto a los activos bancarios)



Fuente: Asobancaria (1975 y 1996), Superintendencia Bancaria (2005), European Central Bank y cálculos Anif.

Resultados Financieros Recientes

El sector bancario colombiano explica cerca del 80% de las utilidades del sistema financiero en su conjunto. Dichas utilidades han descrito un ciclo de 4 fases durante el periodo 1990-2005. Durante el proceso de reformas de principios de la década (1990-1993) el sector presentó una recuperación y su rentabilidad sobre activos (ROA) llegó a 2.4%, mientras que la rentabilidad

sobre patrimonio (ROE) fue de 24.9% en promedio. Esta recuperación dio pie a la fase fusiones y adquisiciones (1994-1995), antes comentada. Los balances bancarios se mejoraron, al punto que el ROA llegó a 2.5% y el ROE a 18.5%, dando la ilusión de “El Dorado” Bancario que indujo la “reconquista”.

Como es de todos conocido, dichos balances sub-estimaban la necesidad de adelantar gastos por provisiones de cartera y por pesadas obligaciones actuariales, especialmente a nivel de la banca pública. Con el estallido de la crisis todo esto se hizo evidente, especialmente para las CAVs-BECH, y la rentabilidad del sector bancario se redujo significativamente, llegando el ROA a -1.5% y el ROE a -17.5%. En el caso específico del sector hipotecario, el deterioro fue notorio: ROA de -2.5% y ROE de -32.1% durante los difíciles años de 1998-2001. El proceso de limpieza de los balances, elevando las provisiones del sistema de un pobre 30% en 1998 hasta cerca de 80% en 2002, representó un esfuerzo grande para el sistema (ver cuadro II.5).

Cuadro II.5

Indicadores de rentabilidad del sistema financiero colombiano: 1990-2000 (promedios periodos)

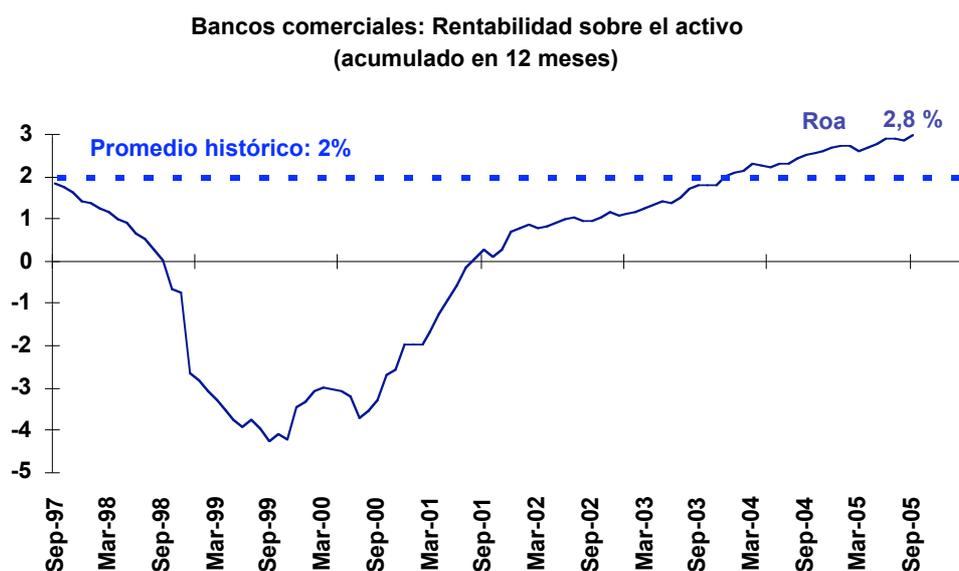
Indicadores	1990-92	1993-97	1998-2000
Bancos			
Utilidades/ Patrimonio	20,2	12,2	-21,2
Utilidades/Activos	2,2	1,8	-2,4
CAV's - BECH			
Utilidades/ Patrimonio	24,6	21,5	-32,1
Utilidades/Activos	1,4	1,6	-2,5

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif

Como en la mayoría de los países de América Latina, el desfase en el lanzamiento de la reconquista (1995-1997) no pudo ser más inoportuno, pues se trataba de una inflación de activos, apalancada en influjos de capital sobre la región, que terminaron no teniendo solidez en los fundamentales del sector real. Con la crisis del sector la rentabilidad del activo (ROA) cayó al plano negativo, alcanzando un valor de -4,28% en septiembre de 1999 (gráfico II.4).

El ROE, por su parte, se ubicó en niveles de -40%, muy por debajo del *benchmark* internacional de 10% (gráfico II.5). En el caso de los bancos, el promedio del ROA fue de -2.4% durante 1998-2000. El ROE bancario fue de -21% en ese mismo periodo. Para las CAVs las pérdidas patrimoniales fueron de -32% y las pérdidas respecto al activo de -2.5%.

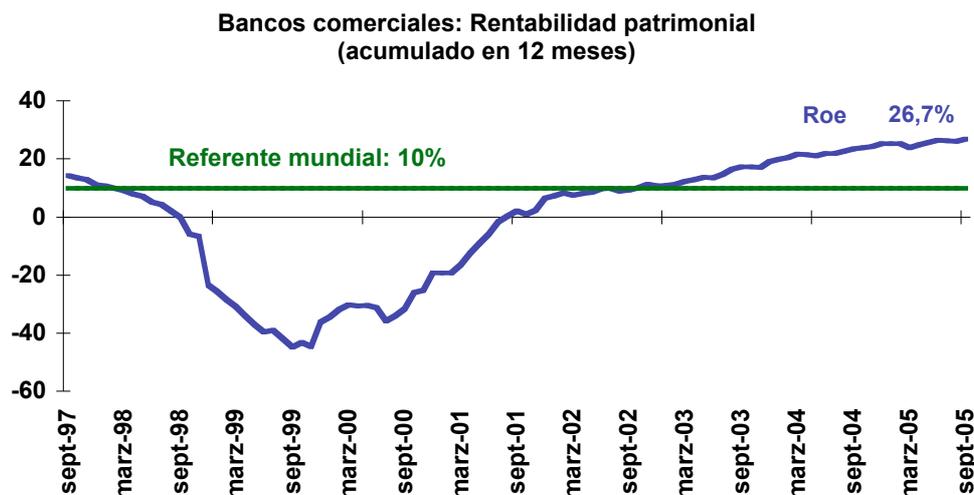
Gráfico II.4



Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif

Entre 2001-2002, se observa una recuperación del sector, seguida de una fase de consolidación en 2003-2005. Esto se refleja en los indicadores de rentabilidad. Por ejemplo, el ROE ha venido aumentando de manera continua hasta ubicarse en 26,7% a septiembre de 2005, casi tres veces por encima del referente mundial de 10%. A su vez, el ROA ha superado el 2% y probablemente cerrará con un valor cercano al 3% durante el 2005.

Gráfico II.5



Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif

Ejercicio de Descomposición de las Utilidades Bancarias

¿Cuáles son los factores que estuvieron detrás del comportamiento tan cíclico de las utilidades bancarias durante el periodo 1999-2005? Para responder esta pregunta adelantamos un ejercicio de descomposición de dichas utilidades utilizando los criterios tradicionales de determinantes de ingresos y gastos.

El cuadro II.6 ilustra cómo el ROE registró un crecimiento significativo durante el periodo 1999-2005 (septiembre), acumulando incrementos de 63 puntos porcentuales. Este comportamiento viene explicado por una mayor rentabilidad del activo (ROA) o de un mayor nivel de apalancamiento del capital, a su vez explicado por la relación Activos/Patrimonio (A/P). En este caso se observó que el aumento del ROE se debía fundamentalmente a incrementos en la rentabilidad del activo, que en promedio aportó entre el 90% y el 100% del incremento. En cambio, el apalancamiento apenas contribuyó con 10% o menos entre 1999 y 2002, e inclusive de forma negativa a partir del 2003. Este resultado es sintomático de que la “aplicación del capital” y su profundización

no ha sido un elemento dinámico durante todo este periodo 1999-2005 y que vale la pena repensar la estructura misma del sector.

Sabiendo que en la rentabilidad del activo descansó la recuperación del sector, resulta provechoso hacer una descomposición de este indicador. El ROA está compuesto por: i) el margen de ganancia (MG), definido como la utilidad sobre los ingresos totales (U/IT), el que muestra cómo es que el banco equilibra sus costos en relación a sus ingresos; y ii) la productividad del activo (PA), que se mide como los ingresos que genera cada unidad de activo (IT/A) y mide la capacidad que tienen los activos de generar ingresos a la entidad financiera.

La evolución del ROA nos indica que dicho indicador registró un incremento de 6.44 puntos porcentuales, de los cuales el margen de ganancia contribuyó en promedio con 1 punto porcentual, es decir, alrededor del 90% del aumento. La productividad del activo, por su parte, contribuyó de manera casi nula, excepto en el 2000 cuando contribuyó con 0.63 puntos porcentuales, es decir, el 40% del incremento.

Dado que la mayor rentabilidad fue resultado de un mayor margen de ganancias, es pertinente analizar lo que estuvo detrás del aumento de este margen. Como mencionamos anteriormente, el margen de ganancias mide la evolución de los gastos totales frente a los ingresos totales de los intermediarios. El ejercicio permite ver que este mayor margen se debe, en gran parte, a una combinación de mayores ingresos y menores gastos. Este resultado también es interesante a la luz del tema que nos ocupa sobre evaluación de las explotaciones de economías de escala-alcance, que estaremos abordando en futuras entregas.

Cuadro II.6
Descomposición de la Rentabilidad de los Bancos (1999-2005)

	Período			Octubre 2003 - Septiembre 2004	Octubre 2004 - Septiembre 2005
	Enero 1999 - Diciembre 1999	Enero 2002 - Diciembre 2002	Enero 2004 - Diciembre 2004		
Descomposición de la rentabilidad del patrimonio (ROE)					
ROE= (UTILIDAD/ PATRIMONIO) = ROA*AP	-36,27%	10,62%	25,23%	23,46%	26,77%
ROA = (UTILIDAD/ACTIVO)	-3,48%	1,07%	2,69%	2,49%	2,96%
AP = (ACTIVOS/PATRIMONIO) (veces)	10,4	9,9	9,4	9,4	9,1
1/ Cambio en ROE (puntos porcentuales)		4,0	6,1		3,3
Contribución ROA		3,9	6,8		4,4
Contribución AP		0,1	-0,7		-1,1
Descomposición de la rentabilidad del activo (ROA)					
ROA = (UTILIDAD/ACTIVO) = MG*PA	-3,48%	1,07%	2,69%	2,49%	2,96%
MG = (UTILIDAD/ IT)	-16,19%	7,64%	18,64%	17,35%	20,19%
PA = IT / A	21,46%	14,06%	14,45%	14,33%	14,65%
1/ Cambio en ROA (puntos porcentuales)		0,40	0,71		0,47
Contribución MG		0,54	0,65		0,41
Contribución PA		-0,14	0,05		0,06
2/ Descomposición de la relación de costos totales a ingresos totales (GT / IT)*					
Gastos totales / Ingresos totales	109,64%	85,61%	76,23%	76,92%	74,96%
Gastos de intereses / Ingresos totales	59,47%	34,04%	27,99%	28,24%	27,32%
Gastos administrativos / Ingresos totales**	29,01%	42,01%	38,27%	38,64%	35,74%
Gastos provisiones / Ingresos totales	18,92%	2,39%	1,00%	1,51%	2,32%
Gastos impuestos / Ingresos totales***	2,24%	7,17%	8,96%	8,53%	9,58%
Cambio en gastos totales /Ingresos totales (puntos porcentuales)		-3,23	-3,44		-1,96
Contribución gastos de intereses		-7,86	-0,57		-0,93
Contribución gastos administrativos		4,57	-2,27		-2,89
Contribución gastos provisiones		-0,89	-1,64		0,81
Contribución gastos impuestos		0,95	1,04		1,05
Descomposición de la productividad del activo (PA)					
PA = IT / A = (II + IF +OI) / A	21,46%	14,06%	14,45%	14,33%	14,65%
II = Ingresos intereses/A	16,80%	8,88%	8,48%	8,55%	8,31%
IF = Ingresos inversiones /A	4,84%	5,60%	6,19%	6,05%	6,44%
OI = Ingresos no financieros / A	-0,18%	-0,41%	-0,22%	-0,27%	-0,10%
Cambio en PA (puntos porcentuales)		-1,84	0,29		0,32
Contribución II		-1,70	-0,11		-0,25
Contribución IF		-0,09	0,25		0,39
Contribución OI		-0,05	0,14		0,17

Definición de las variables

ROE : rentabilidad del patrimonio, **ROA**: rentabilidad del activo, **AP**: apalancamiento.

MG : margen de ganancia, **PA**: productividad del activo, **IT**: ingreso total, **A**: activo, **P**: patrimonio, **GT**: Gastos Totales

1/ No incluye el cálculo del efecto cruzado de las variables

2/ El margen de ganancia puede expresarse como: 1- (gastos totales/ ingresos totales)

* Los gastos no incluyen depreciaciones ni ajustes por inflación y los ingresos corresponden a la suma de los ingresos de intereses más los ingresos financieros diferentes de intereses netos más el neto de las cuentas no operacionales.

** No incluye gastos de impuestos

*** Incluye la totalidad de los tributos pagados por las entidades

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif

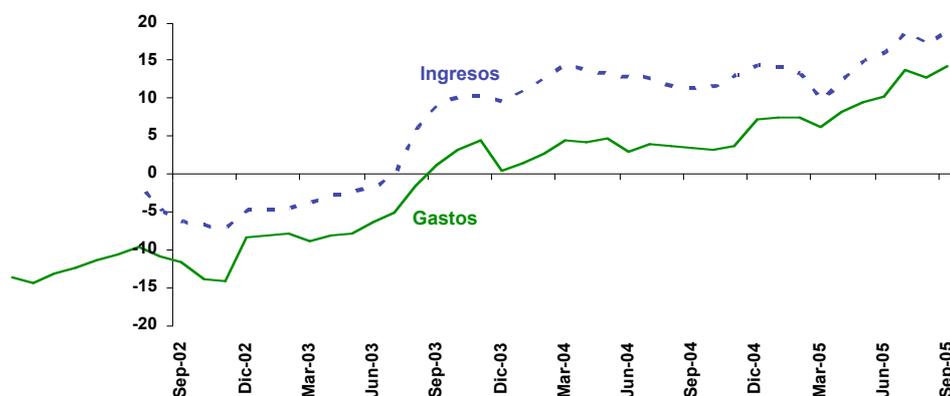
De hecho, al observar la evolución de los ingresos y gastos totales se aprecia que la tasa de crecimiento de los primeros ha sido, en general, mayor a la de

los segundos. En promedio, el crecimiento real de los ingresos para dicho periodo fue de 11.5% y el de los gastos de 9.7%. Además, como proporción de los ingresos, los gastos totales han caído, al pasar de 109,6% al cierre de diciembre de 1999 a 76,2% al cierre de diciembre de 2004. Para septiembre de 2005 se ubicaban en 74,9% (gráfico II. 6).

De otra parte, los gastos de intereses, como proporción de los ingresos totales, registraron un descenso continuo durante los años 1999-2005, pasando de 59.4% a 27,3%. Este descenso se explica por la caída en las tasas de interés y también por una recomposición de los depósitos bancarios a favor de las cuentas de ahorro y cuentas corrientes, estructura que implica menores costos bancarios (gráfico II.7). La creación del ITF también indujo dicha recomposición, pues la carga tributaria es más alta cuando hay una mayor concentración de depósitos. En cuanto al margen, aproximado mediante la diferencia entre las tasas activas y la DTF, vemos que este indicador tuvo un comportamiento volátil durante 1999-2001, oscilando entre 5% y 10%. Sin embargo, desde finales de 2001, éste se ha mantenido relativamente estable. Esto indica que la mayor rentabilidad no se debe a incrementos en el margen de intermediación, como se comenta erradamente con frecuencia (gráfico II.8).

Gráfico II.6

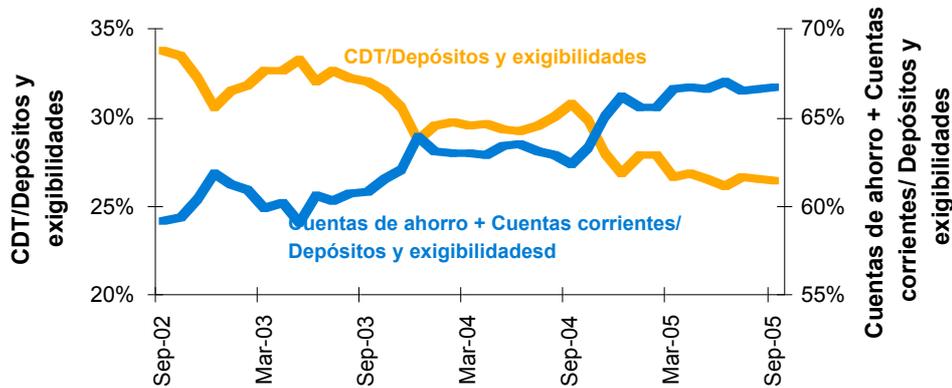
Ingresos y gastos totales de los bancos
(acumulado en 12 meses, variación % anual)



Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif

Gráfico II.7

Composición de los depósitos y exigibilidades* (%)

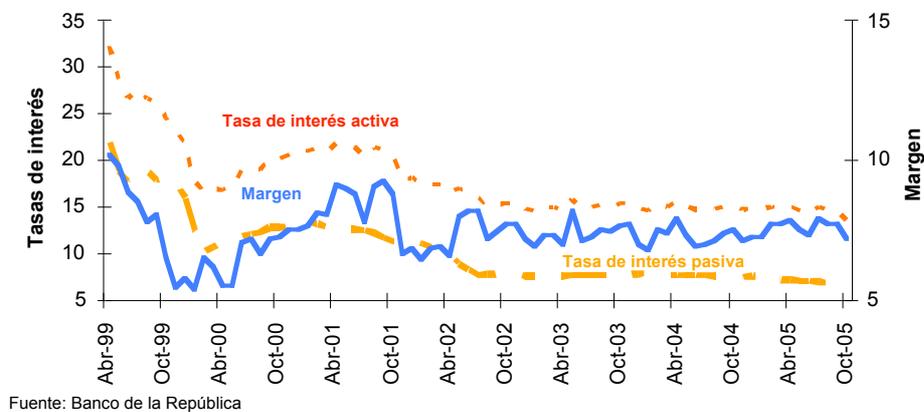


* No incluye la totalidad de los depósitos y exigibilidades
 Fuente: Superintendencia Bancaria y Cálculos Anif

Los gastos netos de provisiones, como proporción de los ingresos totales, también registraron un importante descenso en años recientes, gracias al saneamiento de la cartera post-crisis, pasando de 18.9% a 2.32%. Estos contribuyeron en un 30% al descenso promedio en la relación gastos totales/ingresos totales.

Gráfico II.8

Margen de intermediación y tasas de interés



Fuente: Banco de la República

Los rubros de gastos administrativos e impuestos contribuyeron negativamente a la formación de utilidades. Si bien en algunos periodos dichos gastos registraron un descenso, en el largo plazo los gastos administrativos, como proporción de los ingresos totales, han registrado un incremento de 6.73% al pasar de representar 29% de los ingresos totales a representar 35.74%. De cierta manera, esto representa una paradoja, pues las fusiones y adquisiciones del sistema, en principio, apuntan a disminuir estos gastos administrativos, aunque es posible que el efecto de las últimas fusiones todavía no reflejen cabalmente estos efectos. Igualmente, parte de la explicación está en que la crisis aumentó los costos indirectos (que son diferentes a los laborales).

Por su parte, los gastos de impuestos, como proporción de los ingresos, han registrado un aumento continuo, al pasar de 2,24% a 9,58%, contribuyendo en promedio con 30% al aumento en la relación gastos a ingresos. Claramente, esto obedece a la mayor carga impositiva que enfrenta el sector bancario colombiano, la cual se ha prácticamente duplicado durante los años 1995-2005. Este efecto, unido a la des-intermediación financiera causado por el ITF, hace imperativo repensar el sistema impositivo colombiano en el futuro inmediato.

En cuanto a la productividad del activo, se observa que los ingresos totales, como proporción de los activos bancarios, registraron un descenso al pasar de 21.4% al cierre de 1999 a 14,65% a septiembre de 2005. Esta disminución de 6.7 puntos porcentuales se explica principalmente por la caída continua en los ingresos por intereses atados a la cartera bancaria. Por su parte, los ingresos por inversiones y los ingresos no financieros contribuyeron de manera positiva a la relación ingresos totales / activo. No obstante, es bien sabido que el grueso de dichas inversiones están relacionadas con los TES, que si bien han reportado ingresos reales elevados para sus tenedores, también encierran serios riesgos de volatilidad en función de los fundamentales fiscales del país.

En síntesis, es claro que el sector financiero sigue mostrando signos de una recuperación sostenida (2003-2005), reflejados en estos indicadores de rentabilidad. Sin embargo, cabe preguntarse si las pérdidas acumuladas del

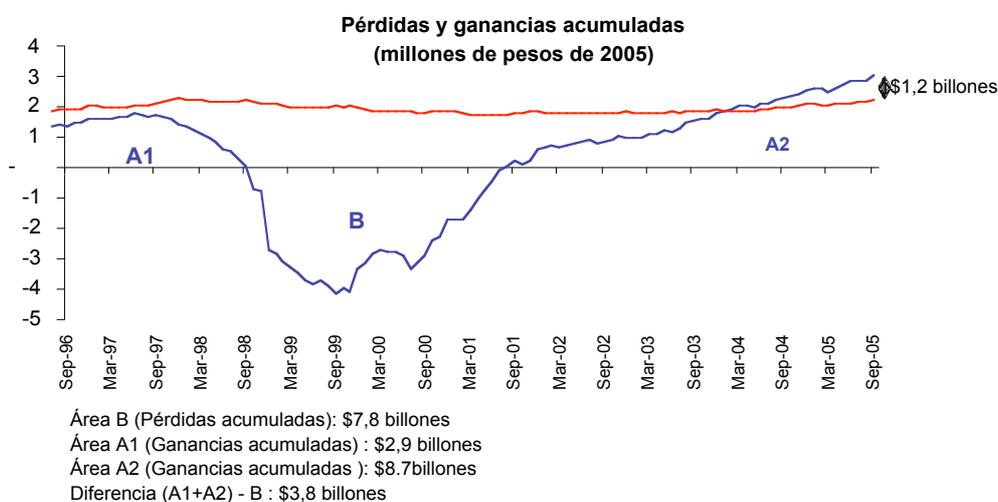
periodo 1998-2002 han logrado ser sobre-compensadas por la recuperación del periodo 2003-2005. Para responder esta inquietud hemos armado un escenario hipotético que acumula las rentabilidades esperadas de 2% sobre el activo (como referente internacional) y las comparamos con lo efectivamente ocurrido. El resultado que se obtiene es que el valor de las pérdidas del sector financiero (precios constantes de 2005), durante el periodo 1998-2001 ascendió a cerca de 7.8 billones de pesos, equivalente a un ROA de -1.6% y un ROE de -14.8% (gráfico II.9).

Durante el periodo de recuperación, las utilidades acumuladas del periodo 2002-2005 ascendieron a \$2.9 billones. Esto implica que el balance de todo el periodo 1996-2005 nos indica que, a la fecha, el sector financiero en su conjunto apenas ha obtenido utilidades acumuladas del orden de los \$3.8 billones. Estas utilidades acumuladas en el periodo 1996-2005 apenas se ubican un \$1.2 billones por encima del referente internacional de un ROA equivalente al 2%. Dicho de otra manera, lo perdido entre 1998-2001 tan sólo se vino a sobre-compensar en el periodo 2004-2005, de tal manera que en el acumulado histórico se ha podido regresar a una ROA de 2.55% en los años recientes. De allí la importancia de continuar eliminando impuestos anti-técnicos y removiendo las talanqueras que habrán de permitir que el sector bancario colombiano se vuelva mas eficiente, produciendo a un menor costo y, por lo tanto, prestando también a tasas reales más bajas que las históricas. Esto habrá de producir renovados índices de profundización financiera que han sido históricamente esquivos para Colombia.

III. Determinantes y Resultados de la Concentración Bancaria

En esta sección se pretende hacer un recuento detallado de las fusiones más importantes que ocurrieron al interior del sector bancario colombiano entre 1990 y 2005. El análisis se divide en dos períodos: i) período pre crisis y ii) período post crisis. La razón es que tanto las motivaciones como las condiciones macroeconómicas presentes en cada uno de estos dos períodos son claramente diferentes.

Gráfico II.9



Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif

En este primer informe presentamos los resultados de ejercicios que denominaremos “estudios de caso”, cubriendo el periodo 1990-2005, los cuales servirán de abrebocas para posteriores ejercicios econométricos. Nuestra intención es adoptar metodologías complementarias (“estudios de caso” y análisis econométricos) para tener mayor evidencia empírica que proporcione análisis más robustos.

La metodología más común en el análisis de las fusiones es de tipo econométrico. Se acostumbra adelantar ejercicios de datos-panel (es decir, información por firma y a través del tiempo) para poder calcular funciones de costos, a partir de las cuales se identifican ganancias o pérdidas en eficiencia operativa a nivel de las diferentes instituciones financieras. La ventaja de la metodología econométrica es que permite obtener pruebas estadísticas, controlando simultáneamente por otros factores (por ejemplo, condiciones macroeconómicas y cambios en regulación). Este análisis conjunto posibilitará tener una visión global de la evolución del negocio financiero.

Los estudios de caso tienen una inspiración más focalizada a nivel micro de una firma en particular (o un conjunto de ellas). En este sentido no controlan por factores exógenos que puedan estar afectando el ambiente en el cual se adelanta la intermediación financiera y, de allí, que las conclusiones no son siempre generalizables. Empero, este enfoque más micro tiene la ventaja de dar a conocer el ambiente concreto en el cual se toman decisiones de fusiones y adquisiciones y, tal vez el factor más importante en nuestro caso, nos permite conocer cuales fueron esas motivaciones y en qué medida se pudieron llegar a concretar o no esa “explotación” de sinergias financieras.

A. Estudios de Caso: Las Fusiones del Periodo 1990-1999

Antecedentes

En los primeros años de la década de los años noventa, la economía colombiana mostró un comportamiento favorable, creciendo a una tasa promedio de 4.5% anual durante 1990-1995. Este buen comportamiento estuvo sustentado en un comportamiento favorable del consumo privado (creciendo al 5% anual) y de la inversión (con aumentos del 30% anual durante 1992-1995).

Estos años también se caracterizaron por una entrada masiva de capitales a Colombia. Este fenómeno llevó a un proceso de revaluación significativo y facilitó la financiación del exceso de gasto doméstico. Una proporción significativa de los recursos que ingresaron al país se canalizó a través del sector financiero que enfrentaba un ambiente de mayor flexibilidad a raíz de las reformas introducidas. En 1994-1995, la cartera del sector presentó crecimientos cercanos al 15% real.

El gasto público, infortunadamente, se incrementó sustancialmente, como resultado del proceso de descentralización y de la Nueva Constitución de 1991. Unido al exceso de gasto privado, se produjeron elevados déficit públicos y externos, que alcanzaron 4.5% del PIB en 1997. Esta inestabilidad fiscal y externa indujo fuertes ataques al sistema cambiario de bandas-reptantes. La defensa de dicho sistema por parte del Emisor condujo a elevar fuertemente las

tasas de interés real de toda la economía, especialmente las del sector hipotecario por cuenta de un inadecuado sistema de enlaces entre las tasas de mercado (DTF) y el cálculo del componente de corrección monetaria (UPAC), todo lo cual indujo costos reales adicionales para los créditos hipotecarios. A finales de 1998 se declaró una Emergencia Económica relacionada con la crisis hipotecaria y su amenaza sistémica sobre el sector financiero, la cual se vio agravada por el coletazo de la Crisis Asiática sobre América Latina (incluyendo Brasil, Argentina y Chile). El país entró en un período de crisis económica, registrándose la peor contracción del producto del Siglo XX (-4.2% en 1999) y una crisis financiera generalizada, pero con graves repercusiones sobre la banca pública y la hipotecaria.

Desde el punto de vista del sector financiero, los años noventa se habían iniciado con una reforma profunda y sustancial en este sector. Esto, unido al auge económico de la época, desembocó en cambios y movimientos importantes en su estructura. Por una parte, la liberación financiera produjo un incremento significativo en el número de entidades bancarias, tanto nacionales como extranjeras. Segundo, la privatización de entidades, que habían quedado en manos del Fogafín desde la crisis de los años ochenta, permitió que la banca privada retomara una participación importante dentro de la actividad bancaria. Tercero, a partir de 1994-95 se produjeron las primeras fusiones importantes (Cuadro III.1).

En esta sección estudiaremos en detalle cuatro fusiones que consideramos de importancia, dado su tamaño dentro del grupo Bancos-CAV (sombreadas en el Cuadro III.1): BIC – Banco de Colombia (1997), Bancafé – Concasa (1998), Banco Colpatria – Colpatria y Corpavi (1996-1998) y Las Villas – Ahorramás (1999). Estos procesos involucraron cerca del 33% de los activos del sistema Bancos y CAV (Cuadro III.2) y todas ellas tuvieron lugar en la segunda mitad de los años noventa, justamente antes de la crisis. Si bien su motivación es clara (auge del sector e Inversión Extranjera Directa viniendo a toda América Latina), la evaluación de sus resultados es compleja, pues claramente estuvo fuertemente afectada por el estallido de la crisis financiera del periodo 1998-2000.

Metodología y Evidencia Internacional

Para los estudios de caso seguiremos la metodología utilizada por Rhoades (1998) en su análisis de la experiencia de Estados Unidos a comienzos de los años noventa. Esta metodología fue replicada por Mylonidis y Kelnikova (2005) para el caso del sistema bancario griego en los últimos años de esa década.

Dentro de los estudios de caso se han desarrollado dos tipos de metodologías en la literatura internacional. La primera es aquella que analiza cómo evolucionan los rendimientos de las acciones de las entidades involucradas respecto al precio del resto de las acciones del mercado. Esta evaluación se hace desde el mismo momento en que se anuncia la fusión. La segunda metodología consiste en comparar una serie de indicadores de desempeño en el período previo y posterior a la fusión, que es la que adoptamos en este estudio.

Al aplicar este segundo enfoque (pre-post fusión) para el caso de Estados Unidos, se encontró sustento para la hipótesis que argumenta que las fusiones incrementan la rentabilidad de las entidades, especialmente cuando ese proceso involucra bancos de menor tamaño, usualmente asociados a bajos niveles de eficiencia (Akhavei, Berger y Humphrey, 1997).

Cuadro III.1

Movimientos más importantes entre 1996 y 2000
Bancos y CAV

Fecha	Tipo de entidad	Nombre	Operación realizada
Jun-96	Banco	Ganadero	Adquisición 40% acciones por BCO Bilbao Viscaya España
Nov-96	Banco	Popular	Privatización. La nación vende a OLCSA
Dic-96	Banco	Unión	Absorbe a Corfusión
Dic-96	Banco	Tequendama	Adquirido por Credicorp a Fogade Venezuela
Jun-97	Banco	Tequendama	Absorbe a la Corporación Financiera Tequendama
Jun-97	Banco	Nal. del Comercio	Préstamo para capitalización por BCO Ganadero Panamá y Sustitución de Fenalco por Corfigán en el fideicomiso.
Jun-97	Banco	Bancoquia	Adquisición 55% acciones por Santander Investm. España
Oct-97	Banco	Santander	El banco absorbe a la Compañía de Financiamiento Invercrédito
Dic-97	Banco	Estado	Absorbe a Corfiestado. Posteriormente en agosto/99 absorbe al Banco Uconal
Dic-97	Banco	Amro Bank	Creación. (inversión extranjera)
Ene-98	Banco	Banco Uconal	Absorbe a Corfidesarrollo
Feb-98	Banco	Unión	Absorbe a la Corporación Finanzas y Proyectos
Mar-98	Banco	Pacífico	Absorbe a Compañía de Financiamiento Teleyá.
Abr-98	Banco	Colombia	Colombia absorbido por el BIC. Se llama ahora Bancocolombia S.A
Jul-98	Banco	Uconal S.A	Uconal S.A se crea tras la fusión del Banco UCN y el Banco Uconal.
Jul-98	Banco	Banco UCN	En proceso de liquidación
Oct-98	Banco	Colpatría	Absorción por parte de UPAC Colpatría. Upac Colpatría se convierte a Banco Red Multibanca Colpatría.
Oct-98	Banco	Ganadero	Absorbe a Leasing Ganadero
Dic-98	Banco	Nal. del Comercio	Nal. del Comercio absorbido por el Banco Ganadero
Nov-98	Banco	Bancafé	Bancafé absorbe a Corporación de Ahorro y Vivienda Concasa
Ene-99	Banco	Coopdesarrollo	Incorpora a Coopsibaté. Escritura pública 2 del 4 de enero
Feb-99	Banco	Bancoop	Cedió activos y pasivos a Coopdesarrollo, se liquida voluntariamente. Escritura 530
Mar-99	Banco	Coopdesarrollo	Incorpora a Cupocrédito. Escritura pública 343 del 29 de marzo
Mar-99	Banco	Banco Uconal	Fogafin adquiere el 95% de las acciones
May-99	Banco	Pacífico	Toma de posesión para liquidar Superintendencia Bancaria. Resolución No. 751 de Superbancaria
May-99	Banco	Andino	Toma de posesión para liquidar Superintendencia Bancaria. Resolución No. 750 de Superbancaria
May-99	Banco	Anglo colombiano	Cambió su razón social por "Anglo"
Jun-99	Banco	Caja Agraria	Cedió activos y pasivos a Leasing Colvalores y se liquida por Decretos Nos. 1064 y 1065.
Jun-99	Banco	Banco Agrario	Se crea el Banco Agrario por Resolución No. 968 de Superbancaria, convirtiendo Leasing Colvalores a Banco
Jul-99	Banco	Real de Colombia	Real de Colombia absorbe a ABN AMRO BANK; cambia su nombre a ABN. Escritura Pública 1381 de Julio 8/99
Jul-99	Banco	Banco Selfin	Toma de posesión para liquidar Superintendencia Bancaria. Resolución No.1100 de Superbancaria
Ago-99	Banco	Banco Uconal S.A.	Absorbido por Banco del Estado. Escritura Pública 1043 de Agosto 31/99. Decreto 1167/99
Ago-99	Banco	Interbanco	Absorbe a Carvajal Financiera y a Finansa según escritura pública 1433 del 30 de agosto. Con anterioridad, en el año1998, Interbanco había adquirido la mayoría de acciones de las Compañías de Financiamiento:Carvajal, Finansa y Aliadas.
Ago-99	Banco	Caja Social	Absorbe a Leasing Colmena CFC, según escritura pública 2386 del 27 de agosto de 1999
Ago-99	Banco	Banco del Estado	Cambió su razón social por "Banestado"
Nov-99	Banco	Caja Agraria	Mediante Resolución 1726 del 19 de noviembre de 1999 se toma posesión para liquidar
Nov-99	Banco	Megabanco	Conversión de la CFCT Crecer en banco. Resolución 1757 del 30 de noviembre
Nov-99	Banco	Megabanco	Cesión de activos y pasivos de Coopdesarrollo a Megabanco. Resolución 1758 Superbancaria
Dic-99	Banco	Colpatría	Absorbe a Leasing Colpatría CFC, según escritura pública 2665 del 14 de diciembre de 1999
Feb-00	Banco	Coopdesarrollo	Cancela certificado de autorización para funcionar como banco. Resolución 230. Se llama Ahora Central Cooperativa de Desarrollo Social
Mar-00	Banco	Superior	Cesión parcial de activos, pasivos y contratos, de Leasing Superior al Banco Superior. Resolución 0500 de la Superintendencia Bancaria del 28 de marzo de 2000
Mar-00	Banco	Anglo Colombiano	Anglo Colombiano cambia su razón social a Lloyds TSB Bank. Escritura Pública No. 837 del 23 de marzo de 2000.
May-00	Banco	Banco Ganadero	Se anuncia absorción de Corfigan (Corporación Financiera)
Jun-00	Banco	Estado	El 30 de junio se realiza cesión de activos y pasivos a Bancafé.
Jun-00	Banco	Bancafé	Recibe por cesión, activos y pasivos del Banco del Estado, operación realizada el 30 de junio.
Jul-00	Banco	Interbanco	Intervención para liquidar por parte de Superbancaria. Resolución 1542 de 2001.
Oct-01	Banco	Aliadas	CFC ALIADAS se convierte en Banco
Ago-96	CAV	Corpavi	Fusión con CAV Colpatría
Jul-97	CAV	Davivienda	Conversión en BCO Davivienda
Oct-97	CAV	Ahorramas	Adquirida por grupo OLCSA
Oct-97	CAV	UPAC Colpatría	Absorbe a Compañía de Financiamiento Colpatría
Oct-98	CAV	Granahorrar	En octubre 2 de 1998, se oficializó
Oct-98	CAV	UPAC Colpatría	Absorbe al Banco Colpatría y luego se convierte en banco.
Nov-98	CAV	Concasa	Absorbida por el Banco Cafetero. Bancafé
Ene-00	CAV	AV Villas	Resultado de fusión de Ahorramás a las Villas. Autorización por Resolución Superbancaria 0030 del 7 de enero Escritura pública 160 del 28 de enero
Ene-00	CAV	Granahorrar	Autorización para su conversión a banco comercial. Escritura pública 6 de enero 5
Feb-00	CAV	BCH	Realiza cesión parcial de activos y pasivos a Granahorrar, en febrero 07 de 2000
Feb-00	CAV	Granahorrar	Recibe por cesión parcial, activos y pasivos del BCH. Cesión realizada en febrero 07 de 2000

Fuente: Superintendencia Bancaria

Cuadro III.2

Participación de los activos involucrados en las 4 fusiones dentro de los activos totales

	Entidades involucradas	Nombre actual	Activos (mill. de \$ - dic 1995)	% en activos totales
Fusión 1	BIC - Banco de Colombia	Bancolombia	4.003.312	12,5
Fusión 2	Banco Cafetero - Concasa	Bancafé	3.488.434	10,9
Fusión 3	Corpavi - CAV Colpatría - Banco Colpatría	Red Multibanca Colpatría	1.714.688	5,4
Fusión 4	Las Villas - Ahorramás	AV Villas	1.382.733	4,3
Total activos involucrados				33,1

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos propios

Sin embargo, cuando se tienen en cuenta otros indicadores de eficiencia, esas ganancias en rentabilidad tienden a erosionarse. Por ejemplo, Rhoades (1998) analizó el caso de 9 fusiones en Estados Unidos, con condiciones previas que las hacían candidatas a ser fusiones “exitosas”, con ganancias en eficiencia, pero sus resultados a la postre no son concluyentes sobre dicho “éxito”. A pesar de ello, su ejercicio logró identificar dos hechos que parecen asociarse al potencial éxito en esas fusiones: i) que haya un compromiso claro y concreto para producir reducciones en costos; y ii) que la firma adquiriente sea más eficiente que la adquirida en el período previo a la fusión.

En el caso de Mylonidis y Kelinikova (2005), analizando 5 fusiones recientes en el sector bancario griego, encontraron que la rentabilidad, eficiencia y productividad de la firma adquiriente no tendieron a incrementarse luego de la fusión. Sin embargo, al comparar estos resultados con los indicadores correspondientes para el grupo de control (bancos que no entraron en este tipo de procesos), se observó que las fusiones sí tuvieron un impacto positivo en el desempeño de las entidades fusionadas.

El Caso de Colombia 1994-2005

Para realización de nuestro ejercicio se construyeron, en primera instancia, diferentes indicadores de rentabilidad, eficiencia administrativa o laboral y productividad. Luego se comparó el desempeño de estos indicadores durante el período pre-fusión (para la firma adquiriente y adquirida) con los del período post-fusión (para la firma “fusionada” o resultante). En el caso de cada una de

estas fusiones también se crearon indicadores para dos grupos de control: el promedio de cada indicador (simple) por entidades, para el sistema bancos-CAV, y el promedio del indicador para el grupo de firmas de similar tamaño a las involucradas en la fusión. Estos grupos de control son indispensables para identificar si los cambios ocurridos en los indicadores fueron específicos a la firma fusionada o se trató de un comportamiento común al sistema, producto de cambios en las condiciones exógenas al negocio financiero.

Para analizar los cambios en rentabilidad se construyeron tres indicadores: i) la utilidad después de impuestos/activo; ii) la utilidad después de impuestos/patrimonio y iii) la utilidad después de impuestos/ingresos totales. Así mismo, se construyeron 4 indicadores de eficiencia: i) gastos operacionales/ingresos operacionales; ii) gastos de personal y costos indirectos/gastos totales; iii) gastos de personal y costos indirectos sobre activos; y iv) gastos de personal sobre activos.

Aunque casi todos los indicadores se refieren a la eficiencia en términos administrativos (gastos de personal más costos indirectos) que es una de las razones y motivaciones más mencionadas a la hora de las fusiones, también se incluyeron indicadores más amplios de gastos (i.e. gastos totales o gastos operacionales). Ello se debe a que, por ejemplo, la fusión arroja una estructura de depósitos menos costosa, lo cual también es un resultado interesante. Por último, se analizaron seis indicadores de productividad: i) depósitos reales/empleado, ii) créditos reales/empleado, iii) activos reales/empleado, iv) activos/oficinas, v) depósitos reales/oficinas y vi) créditos reales/oficinas.

Estos indicadores se miden todos como relaciones (razones) y no en términos de cambios absolutos. Esto debido a que resulta fundamental distinguir entre reducciones absolutas en los gastos (o ingresos) con ganancias en eficiencia como resultado de una fusión. Por ejemplo, no se podría hablar de ganancias en eficiencia cuando los gastos disminuyeron al mismo tiempo que lo hicieron los activos o los gastos totales, lo cual sólo estaría evidenciando una reducción en el tamaño de la firma (Rhoades, 1998).

Los indicadores se midieron como promedios para los 3 años previos a la fusión y 3 años posteriores a ella, para cada uno de los casos estudiados. Este procedimiento sigue la metodología de varios estudios realizados para el caso de Estados Unidos, donde los académicos y actores involucrados en los procesos de fusiones señalaron que, más o menos, el 50% de las ganancias en eficiencia tendía a ocurrir en el primer año y el restante 50% se completaba en los dos años siguientes.

La fuente de la información son los estados financieros de la Superintendencia Bancaria. Dicha información se recogió para el período 1991-2005 y tiene una frecuencia trimestral. El único banco que no fue considerado en el análisis, debido al comportamiento errático de las cifras, corresponde a la Caja Agraria (un banco público escindido en 1999-2000, el cual dio origen al Banco Agrario de Colombia, el cual cumple tareas específicas para ese sector).

A continuación se presentan los resultados del ejercicio obtenido para cada una de las cuatro fusiones mencionadas. En cada uno de éstos se parte de una descripción general de las características más sobresalientes de la fusión, la cual se documenta con base en información contable de las entidades y de entrevistas detalladas con los principales actores involucrados en esos procesos de fusión.

a. Fusión BIC–Banco de Colombia (hoy BANCOLOMBIA)

Características Generales de la Fusión

En 1997, el Banco Industrial Colombia (BIC) absorbió al Banco de Colombia, dando origen a Bancolombia S.A.. Se trataba de bancos con especial posicionamiento regional en la zona de Antioquia y con vínculos fuertes con el sector industrial. Cabe recordar que el Banco de Colombia, de gran pujanza durante el periodo 1975-1981, había sido nacionalizado durante la crisis de los años 1982-1984 y a comienzos de los años noventa había sido nuevamente privatizado.

A finales de 1997, el Banco de Colombia era el segundo en tamaño, después del Banco Ganadero (hoy BBVA-Ganadero). Sus activos representaban cerca de 7% de los activos totales del sistema bancario (Cuadro III.3). Su red de distribución era bastante amplia, manteniendo cerca de 4.850 empleados y 268 oficinas en todo el país.

El Banco de Colombia fue considerado como un complemento interesante para el BIC. Éste último era un banco de menor tamaño. Según nuestra clasificación, el BIC se situaba en 1997 en el límite superior de los bancos medianos. Sus activos representaban, en 1997, el 5.6% de los activos totales del sistema y ocupaba el sexto lugar en términos de tamaño. Su red era más pequeña que la del Banco de Colombia; contaba con 110 oficinas y 3.416 empleados. El BIC se había caracterizado por alcanzar un satisfactorio desarrollo tecnológico, una elevada diversificación de servicios y una cartera sana.

El lado pasivo de ambos bancos era complementario. Mientras el Banco de Colombia tenía una mayor concentración de sus depósitos y exigibilidades en cuentas y depósitos de ahorro (41.2% del total de depósitos), el BIC tenía una mayor especialización en CDT (41.3 %). El peso de las cuentas corrientes en el total de depósitos y exigibilidades era similar en las dos entidades (cercana al 30%).

La composición de la cartera por modalidad de crédito era parecida en ambas entidades; la cartera comercial representaba cerca del 75% del total y la de consumo el 25% restante. Vale la pena anotar que aunque la regulación lo permitía, ninguno de los dos bancos había incursionado en el negocio hipotecario. Es claro entonces que se trataba de un tipo de fusión “gemela”.

Con la fusión, Bancolombia pasó a ser el banco más grande del país en términos de activos, logrando una participación de 11.5% dentro de los activos totales del sistema. En 1998, un año después de la fusión, se había reducido el número de oficinas en solo dos, aunque en materia de personal la disminución había sido más significativa (reducción de un poco más de 400 personas). Sin

embargo, el pasivo de la entidad fusionada sí logra cierta diversificación. A finales de 1998, el peso de las cuentas corrientes en los depósitos y exigibilidades era 26%, el de los CDT 37% y el de las cuentas y depósitos de ahorro 31%. Por el contrario, la cartera siguió estando concentrada en crédito comercial (77.8%) y de consumo (22.1%), mientras que el negocio hipotecario siguió siendo marginal. Como se verá más adelante, este tipo de fusión contrasta con la reciente fusión de Bancolombia con CONAVI y Corfinsura en 2005, donde la cartera comercial logró ganar importancia, mientras que el pasivo se concentró aun más en los depósitos de ahorro. Esta fusión más reciente tiene entonces características de mayor diversificación en el lado del activo de aquella ocurrida en 1997.

Cuadro III.3

Fusión Banco de Colombia - BIC
Diciembre de 1997

	BIC	B. Colombia	Bancolombia	
	Dic-97	Dic-98	Jun-05	
Activos (millones de pesos)	2.989.945	3.710.241	6.757.580	14.601.719
Part. en total (%)	5,6	7,0	11,5	15,1
Tamaño	Mediano-Grande	Grande	Grande	Grande
Posición en tamaño	6	2	1	1
Cartera	1.496.533	2.067.766	3.718.958	7.836.158
Part. en total (%)	4,2	5,8	9,4	15,0
Depósitos y Exigibilidades	1.266.979	2.038.103	3.814.157	8.669.898
Part. en total (%)	3,8	6,1	10,2	12,7
No. Empleados (jun 05)	3.116	4.846	7.549	7.550
No. Oficinas (jun 05)	110	268	376	387
Composición cartera (%)				
Comercial	75,7	76,6	77,8	73,2
Consumo	24,3	23,2	22,1	15,9
Hipotecaria	0	0,2	0,1	10,9
Composición depósitos y exigibilidades				
Ctas. Ctes	27,8	28,3	26,2	28,9
CDT y CDT (v.cste)	41,3	26,1	37,8	26,7
Ctas Ahorro y dep. de ahorro	24,2	41,2	31,2	42,4

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif

Resultados de la Fusión

En el Cuadro III.4 se presentan los resultados del ejercicio pre-fusión/pos-fusión descrito en la sección metodológica. La interpretación de estos resultados considera dos tipos de comparaciones: i) una sobre los indicadores BIC y Banco de Colombia antes de la fusión y ii) otra de los indicadores para la entidad resultante (en cada caso con promedios de tres años). Este análisis

debe hacerse analizando simultáneamente lo sucedido con el resto del sistema y/o con el grupo de control pertinente, ya que los cambios en los indicadores pueden responder a una tendencia común del sistema y no a un efecto específico de la fusión.

i) Los resultados sugieren que, en los tres años anteriores a la fusión, el BIC evidenciaba un mejor desempeño en términos de rentabilidad que el Banco de Colombia. Por ejemplo, mientras el ROA promedió 2.4% en el BIC durante los tres años que precedieron la fusión, éste mismo indicador sólo alcanzó 1.9% en el caso de Banco de Colombia. En general, para el período anterior a la fusión, los diferentes indicadores de rentabilidad del BIC fueron en promedio entre 0.6 y 2 puntos porcentuales más elevados que en el Banco de Colombia.

Las diferencias no son tan claras en el caso de la eficiencia. Si bien los indicadores de eficiencia administrativa (que consideran los gastos de personal y/o los costos indirectos, únicamente) tendieron a ser similares en ambos bancos, o un poco menos favorables para el BIC, aquellos que consideran una medición más amplia de los gastos (al incluir también los gastos de intereses) resultaba más bajo en el caso del BIC (82.3%) que del Banco de Colombia (89.8%). Ello podría estar indicando una estructura de depósitos más costosa en este último caso. Sin embargo, esto no resulta del todo coherente con la idea de una mayor concentración de las captaciones del Banco de Colombia en depósitos en cuenta o corriente y cuentas de ahorro frente a un BIC recargado en CDTs.

Por último, mientras la productividad (medida en términos de activos, cartera y depósitos por empleado) fue similar en ambos bancos (ligeramente superior en el Banco de Colombia), los mismos indicadores, en relación con el número de oficinas, muestra niveles significativamente superiores (casi en 50%) en el caso del BIC.

ii) Los resultados del cuadro III.4 sugieren que en los tres años siguientes a la fusión se dio una caída en la rentabilidad frente al período anterior. Sin embargo, hay que tener en cuenta que esto fue una tendencia común en las

entidades como resultado de la crisis general del sector en ese período. Las caídas en rentabilidad fueron de magnitud similar en Bancolombia y los dos grupos de control (promedio del sistema y promedio de los bancos grandes).

Cuadro III. 4

Fusión BIC - Bancolombia Resumen de resultados							
Banco	Indicador	Fusión Colombia - BIC Año de fusión 1997		Grupo de control 1 Total sistema bancario		Grupo de control 2 Promedio tamaño similar	
		3 años antes de la fusión	3 años después de la fusión	3 años antes de la fusión	3 años después de la fusión	3 años antes de la fusión	3 años después de la fusión
		Rentabilidad (%)					
Colombia	ROA	1,9		1,3	-2,2	1,9	-1,5
	ROE	10,0		9,1	-19,7	13,4	-15,6
	utilidad / ingresos totales	4,5		4,0	-6,4	6,1	-5,2
BIC-Bancolombia	ROA	2,4	-1,6	1,3	-2,2	1,9	-1,5
	ROE	11,5	-12,5	9,1	-19,7	13,4	-15,6
	utilidad / ingresos totales	6,8	-5,3	4,0	-6,4	6,1	-5,2
Eficiencia (%)							
Colombia	g. operacionales / i. operacionales	89,8		79,5	71,5	89,5	70,0
	g. pers y c. ind / g. totales	14,7		14,3	22,2	20,0	21,6
	g. pers y c. ind / activos	6,3		6,6	6,4	6,6	6,3
	g. personal / activos	3,9		3,6	3,4	3,6	3,4
BIC-Bancolombia	g. operacionales / i. operacionales	82,3	69,3	79,5	71,5	89,5	70,0
	g. pers y c. ind / g. totales	20,5	21,5	14,3	22,2	20,0	21,6
	g. pers y c. ind / activos	6,2	6,6	6,6	6,4	6,6	6,3
	g. personal / activos	3,8	3,7	3,6	3,4	3,6	3,4
Productividad (Millones de dic. 2004)							
Colombia	Depósitos / empleado	735		724	991	603	901
	Cartera / empleado	757		768	805	661	679
	Activos / empleado	1.350		1.161	1.460	1.089	1.300
	Depósitos / oficina	13.443		15.090	17.624	12.943	14.792
	Cartera / oficina	13.865		16.006	14.315	14.287	11.217
	Activos / oficina	24.703		24.207	25.962	23.524	21.335
BIC-Bancolombia	Depósitos / empleado	707	1.032	724	991	603	901
	Cartera / empleado	754	900	768	805	661	679
	Activos / empleado	1.429	1.604	1.161	1.460	1.089	1.300
	Depósitos / oficina	18.624	19.702	15.090	17.624	12.943	14.792
	Cartera / oficina	20.046	17.227	16.006	14.315	14.287	11.217
	Activos / oficina	38.105	30.620	24.207	25.962	23.524	21.335

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif.

En términos de los indicadores de eficiencia no se destaca un comportamiento diferencial frente a los dos bancos antes de la fusión, aunque para algunos se nota un incremento ligero. De nuevo, resulta importante analizar este comportamiento frente a lo ocurrido en el resto del sistema, ya que la crisis trajo consigo un incremento en los gastos administrativos (administración de una mayor cartera vencida, bienes recibidos en dación en pago, etc). Adicionalmente, hubo ajustes de personal que tuvieron que llevarse a cabo, incluyendo los mayores gastos temporales relacionados con liquidaciones e indemnizaciones de personal. Lo que se observa es que el único indicador que aumentó de manera sistemática, tanto en la entidad bajo estudio y en los dos grupos de control, fue el de gastos de personal y costos indirectos / gastos totales.

La productividad por empleado tendió a incrementarse entre el período anterior a la fusión y el período que le siguió. Si bien esta misma tendencia se observa en los grupos de control, en el caso de Bancolombia fue más pronunciada (especialmente para los depósitos y la cartera). Dado que en ese período tanto los depósitos como la cartera mostraban una caída importante, los resultados generales indican que el número de empleados cayó en mayor medida que los depósitos o el crédito. Un análisis más detenido de las cifras sugiere que la caída en el número de empleados, en el valor de los créditos y de los depósitos fue menor en Bancolombia que en el promedio del sistema. De hecho, en Bancolombia el activo cayó -7% real durante 1998-2001, mientras que el total del sistema se contrajo en -11%. En el caso de la cartera estos porcentajes fueron -4% vs. -26% y en el caso de los depósitos la relación fue de +12.5% vs. -2% (en términos reales).

b. Fusión Banco Cafetero - Concasa

Características Generales de la Fusión

Hacia finales de 1998, el Banco Cafetero absorbió la Corporación de Ahorro y Vivienda (CAV) Concasa. Ambas entidades pertenecían al Gobierno Nacional (en cabeza del Fondo Nacional del Café), con una participación cercana al 80% en ambos casos, y el remanente pertenecía al sector cafetero.

En los meses anteriores a la fusión se discutía seriamente la posibilidad de vender Concasa, dadas las buenas condiciones en que se encontraba esa entidad. Los estudios realizados estimaban que el precio de venta podría estar entre US\$300-350 millones. Las discusiones sobre el tema se desviaron en algún momento, decidiéndose al final que la entidad no se vendería, sino que se fusionaría con el Banco Cafetero. Esto era en cierta medida contra-intuitivo, pues ya era evidente el deterioro del Banco Cafetero, tanto por su pesada nómina, las onerosas convenciones colectivas (incluyendo pensiones tempranas y generosas) y por una cartera agrícola con recurrentes reestructuraciones.

Surgió adicionalmente una discusión que hoy luce claramente bizantina. Una serie de estudios de banca de inversión indicaron que lo ideal era que Concasa absorbiera al Banco Cafetero. La razón de ello era que la primera era una entidad joven, en donde la antigüedad promedio de los empleados se acercaba a dos años, mientras que en el Banco Cafetero era bastante mayor (10 años). Adicionalmente gravitaba sobre el Banco Cafetero la pesada carga sindical. A parte de todo esto, Concasa registraba un mejor desempeño financiero y había logrado, en los últimos años, un elevado desarrollo tecnológico, especialmente a través de sus cajeros electrónicos. Las discusiones, en las que influyeron factores políticos, llevaron a la decisión errónea: en vez de imponer sobre Banco Cafetero las condiciones laborales menos costosas de Concasa, se decidió que la entidad que absorbía era Banco Cafetero y la entidad tomada sería Concasa.

¿Cuáles eran las características generales de las dos entidades con anterioridad a la fusión? El Banco Cafetero era (en septiembre de 1998) el cuarto banco más grande del país, con una participación dentro de los activos totales cercana al 6.5% (Cuadro III.5). La entidad contaba con unos 6.200 empleados y 328 oficinas en todo el país. Por su parte, Concasa era un banco mediano, cuyos activos representaban el 3% de los activos totales del sistema Bancos-CAV, ocupando de esta manera el lugar número 15 en tamaño. La amplitud de la red era más o menos la mitad de la del Banco Cafetero; Concasa contaba con cerca de 2.800 empleados y 160 oficinas.

La estructura de depósitos y de la cartera era disímil entre las dos entidades. Concasa se concentraba, en el lado de los depósitos, en la captación de certificados de ahorro de valor constante (59.2%) y de cuentas de ahorro (40.8%), reflejando una estructura de depósitos característica de las CAVs. En cambio, el Banco Cafetero tenía una composición de depósitos más diversificada, con 25% en cuentas corrientes, 28.2% en CDT y 41% en cuentas de ahorro. Por el lado activo, la cartera del Banco cafetero tenía una alta orientación hacia el crédito comercial (67.2%) y de consumo (28.6%), en tanto que la cartera de Concasa estaba concentrada hasta en cerca de un 90% en

crédito de vivienda. Este era un ejemplo típico donde se hubiera esperado sinergias positivas por el lado del activo, pero, como veremos, tanto la crisis hipotecaria que afectó a Concasa como el hecho de haber puesto condiciones de fusión de Bancafé sobre Concasa terminaron por restarle valor financiero a la entidad así fusionada.

Cuadro III.5

Fusión Concasa - Bancafé
Septiembre de 1998

	Cafetero	Concasa	Bancafé - Granbanco	
		Sep-98	Sep-99	Sep-05
Activos (millones de pesos)	3.877.586	1.752.182	5.325.994	6.489.401
Part. en total (%)	6,5	2,9	8,8	6,7
Tamaño	Grande	Mediano	Grande	Grande
Posición en tamaño	4	15	2	5
Cartera	2.319.276	1.445.104	3.281.493	2.496.755
Part. en total (%)	5,8	3,6	8,8	4,8
Depósitos y Exigibilidades	2.029.762	1.325.269	2.926.573	4.532.468
Part. en total (%)	5,7	3,7	7,6	6,6
No. Empleados (dic 97 - 98 - jun 05)	6.200	2.813	8.123	2.866
No. Oficinas (dic 97 - 98 - jun 05)	328	160	477	236
Composición cartera (%)				
Comercial	67,2	8,8	46,1	35,2
Consumo	28,6	3,0	11,9	15,6
Hipotecaria	4,2	88,3	41,9	49,3
Composición depósitos y exigibilidades				
Ctas. Ctes	25,1	0,0	16,3	24,3
CDT y CDT (v.cste)	28,2	59,2	38,0	22,1
Ctas Ahorro y dep. de ahorro	41,0	40,8	41,4	52,7

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif

Un año después de la fusión, Bancafé resultó siendo el segundo banco más grande del país, representando cerca del 9% de los activos totales del sistema. El número de oficinas se redujo en ese primer año en 11, mientras el número de empleados se contrajo en cerca de 900 personas. Esta evolución hay que analizarla con cautela, pues hay que recordar que en el primer semestre de 1999 el Banco pasó a manos del Fogafín, entidad que debió iniciar un significativo proceso de ajuste en busca de su saneamiento financiero. La cartera del banco quedó concentrada en crédito comercial (46.1% del total) e hipotecaria (41.9%), y los depósitos mostraron un mayor grado de diversificación (16,3% en cuentas corrientes, 38% en CDTs y 41,4% en cuentas y depósitos de ahorro).

Para septiembre de 2005, el ajuste y saneamiento del banco se refleja en la pérdida de tamaño (en la actualidad es el quinto más grande), buscando un saneamiento operativo que ha implicado una reducción significativa en el número de empleados y oficinas.

Resultados de la Fusión

i) Antes de iniciar el análisis es importante destacar que en el año en que se da la fusión (1998), el sistema financiero como un todo comenzaba a registrar un deterioro en sus indicadores. A pesar de que Concasa estaba concentrado en cartera hipotecaria, tal vez el sector más afectado durante la crisis, se observa que en los tres años anteriores a la fusión, ésta registraba un deterioro menos fuerte o similar al del Banco Cafetero (Cuadro III.6). Esto es particularmente claro en el ROE, que alcanzaba -0.5% en Concasa frente a un -3.2% en el Banco Cafetero.

En términos de eficiencia las diferencias eran evidentes. Todos los indicadores mostraban un mejor desempeño en el caso de Concasa. Por ejemplo, el indicador de gastos de personal y costos indirectos sobre activos era casi el doble de alto en el Banco Cafetero que en Concasa (8.3% vs. 4.7%).

Por último las diferencias en productividad eran significativas. La productividad, medida con relación al número de empleados u oficinas, era entre 50% y 60% más alta en Concasa.

ii) Al comparar los indicadores de la entidad resultante (Bancafé) con los del Banco Cafetero se nota un deterioro significativo en términos de rentabilidad, aunque mayores niveles de productividad. De manera interesante, los indicadores de eficiencia permanecieron similares a los de Bancafé, sugiriendo que Concasa (que era el doble de eficiente) no logró transmitir esta virtud a los indicadores del Banco fusionado.

Teniendo en cuenta que esta fusión tuvo lugar en medio de la crisis financiera, resulta más conveniente comparar lo que pasó en relación con lo sucedido en

el total del sistema o en el conjunto de los bancos grandes (como grupo referente). Se observa que si bien los indicadores de rentabilidad sufrieron un deterioro general, éste fue significativamente más agudo en el caso del Bancafé. Allí se llegó a registrar un ROE promedio de -63% pos-fusión frente a un -19.7% para el total del sistema y -15.6% en los bancos grandes. Esto difiere de forma significativa de lo ocurrido en las demás fusiones y debe entenderse como el resultado de una doble calamidad: se seleccionó el esquema errado de absorción (Banco Semi-Agrícola - CAV / Banco contaminado - sano) y se implementó de la forma equivocada (el enfermo imponiéndole condiciones al dinámico).

Cuadro III.6

Fusión Bancafé - Concasa Resumen de resultados

Banco	Indicador	Año de fusión 1998		Grupo de control 1 Total sistema bancario		Grupo de control 2 Promedio tamaño similar	
		3 años antes de la fusión	3 años después de la fusión	3 años antes de la fusión	3 años después de la fusión	3 años antes de la fusión	3 años después de la fusión
Rentabilidad (%)							
Concasa	ROA	0,1		1,3	-2,2	1,1	-2,7
	ROE	-0,5		9,1	-19,7	7,2	-143,1
	utilidad / ingresos totales	-1,4		4,0	-6,4	1,2	-6,6
Cafetero-Bancafé	ROA	-0,3	-5,0	1,3	-2,2	1,9	-1,5
	ROE	-3,2	-63,7	9,1	-19,7	13,4	-15,6
	utilidad / ingresos totales	-1,0	-26,9	4,0	-6,4	6,1	-5,2
Eficiencia (%)							
Concasa	g. operacionales / i. operacionales	86,3		79,5	71,5	88,7	57,7
	g. pers y c. ind / g. totales	16,8		14,3	22,2	10,4	22,6
	g. pers y c. ind / activos	4,7		6,6	6,4	6,7	6,5
	g. personal / activos	2,3		3,6	3,4	3,5	3,3
Cafetero-Bancafé	g. operacionales / i. operacionales	79,2	115,9	79,5	71,5	89,5	70,0
	g. pers y c. ind / g. totales	33,7	33,7	14,3	22,2	20,0	21,6
	g. pers y c. ind / activos	8,3	8,4	6,6	6,4	6,6	6,3
	g. personal / activos	7,1	5,7	3,6	3,4	3,6	3,4
Productividad (Millones de dic. 2004)							
Concasa	Depósitos / empleado	875		724	991	603	901
	Cartera / empleado	951		768	805	754	569
	Activos / empleado	1.163		1.161	1.460	1.118	1.111
	Depósitos / oficina	16.953		15.090	17.624	18.069	13.562
	Cartera / oficina	18.435		16.006	14.315	18.777	18.620
	Activos / oficina	22.543		24.207	25.962	28.717	47.189
Cafetero-Bancafé	Depósitos / empleado	558	958	724	991	603	901
	Cartera / empleado	588	563	768	805	661	679
	Activos / empleado	926	1.548	1.161	1.460	1.089	1.300
	Depósitos / oficina	10.705	14.587	15.090	17.624	12.943	14.792
	Cartera / oficina	11.258	8.565	16.006	14.315	14.287	11.217
	Activos / oficina	17.840	23.589	24.207	25.962	23.524	21.335

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif.

Los indicadores de eficiencia de Bancafé permanecieron en niveles similares a los Banco Cafetero antes de la fusión, aunque mostraron una desmejora significativa frente a Concasa. El indicador de gastos operacionales sobre ingresos operacionales (que incluye en el numerador los pagos de intereses,

además de los gastos de personal y los costos indirectos) se deterioró de forma sustancial en Bancafé frente a los observados en el Banco Cafetero y Concasa antes de la fusión. Esto indica que seguramente la entidad tuvo que elevar sus costos de captación con el fin de evitar caídas sustanciales en los depósitos.

Los indicadores de productividad tendieron a mostrar un mejor desempeño en todos los grupos analizados (salvo en el caso de la cartera/oficina). Este resultado general puede explicarse porque los activos, los depósitos y la cartera cayeron a un ritmo menor que el número de oficinas y empleados, lo cual a su vez pudo obedecer al ajuste administrativo llevado a cabo en la mayoría de entidades. En Bancafé, esta mejora es más pronunciada probablemente debido a la mayor intensidad del proceso de reestructuración.

Todo sugiere que en este caso la fusión produjo efectos negativos específicos sobre el desempeño del banco fusionado. Relativo a lo sucedido en el sistema, Bancafé mostró deterioro en varios de sus indicadores. Concasa no logró aportar sus virtudes al banco fusionado. Este tipo de fusión violó el principio básico de las sinergias que se buscan en estos procesos: el banco adquiriente (Banco Cafetero) impuso condiciones de cartera, de fondeo y administrativas que terminaron por “contaminar” la entidad adquirida (Concasa).

c. Fusión Las Villas – Ahorramás

Características Generales de la Fusión

En 1997, cuando la crisis aún no se sentía, el Grupo AVAL decidió ampliar el tamaño de la corporación de ahorro y vivienda Las Villas, con el fin de hacerla más competitiva. Sin embargo, dado que era un buen momento para el sector financiero, las intenciones de vender escaseaban. Finalmente, este Grupo manifestó su intención de compra de la corporación de ahorro y vivienda Ahorramás.

Se trataba de dos entidades medianas (Cuadro III.7). Las Villas era el banco número 14 en tamaño y sus activos pesaban 3.5% del dentro del total, en tanto que Ahorramás era el número 17 y sus activos eran el 2.2% del total. Si bien la

red de las Villas era un poco más grande, ésta estaba más concentrada geográficamente que la de Ahorramás. Tanto el aspecto de diversificación geográfica como por estratos de familias fue considerado como aspectos que justificaban la fusión.

Un primer vistazo a la composición de la cartera y depósitos indica que ambas entidades eran similares. Se concentraban en CDT (56.6% en las Villas y 56.4% en Ahorramás) y en cuentas de ahorro (43.4% en las Villas y 43.5% en Ahorramás). La estructura de la cartera se concentrada en la hipotecaria. Dicha concentración era, sin embargo, más elevada en Las Villas (79.3% del total) que en Ahorramás (66.8%). Ahorramás tenía una mayor proporción de cartera comercial que las Villas. Por último, el crédito de consumo tenía una participación baja en la cartera total de dichas entidades.

Sin embargo, quienes conocieron el proceso afirman que existían complementariedades interesantes. Primero, porque atendían estratos sociales diferentes y, segundo, porque la cartera de vivienda estaba más especializada en créditos al constructor en Ahorramás, mientras que en las Villas se enfocaba más hacia el crédito a compradores (individuales).

Cuadro III.7

Las Villas - Ahorramás
Diciembre de 1999

	Las Villas	Ahorrámás		AV VILLAS	
		Dic-99		Dic-00	Sep-05
Activos (millones de pesos)	2.119.244	1.320.963	3.281.663	3.768.762	
Part. en total (%)	3,5	2,2	5,1	3,9	
Tamaño	Mediano	Mediano	Mediano	Mediano	
Posición en tamaño	14	17	8	11	
Cartera	1.707.711	1.077.359	2.171.962	1.772.620	
Part. en total (%)	4,4	2,8	5,9	3,4	
Depósitos y Exigibilidades	1.740.084	1.012.012	2.793.504	3.066.012	
Part. en total (%)	4,3	2,5	6,6	4,5	
No. Empleados (dic 98 - 99 - jun 05)	2058	1713	3582	3438	
No. Oficinas (dic 98 - 99 - jun 05)	134	107	239	207	
Composición cartera (%)					
Comercial (jun 99 - 01 - jun 05)	17,0	26,9	22,3	35,2	
Consumo (jun 99 - 01 - jun 05)	3,7	6,3	0,5	15,6	
Hipotecaria (jun 99 - 01 - jun 05)	79,3	66,8	78,4	49,3	
Composición depósitos y exigibilidades					
Ctas. Ctes	0,0	0,0	0	2,8	
CDT y CDT (v.cste)	56,6	56,4	55,7	43,8	
Ctas Ahorro y dep. de ahorro	43,4	43,5	44,0	51,8	

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif.

Si bien Ahorramás fue adquirida por el grupo OLCSA a finales de 1997, las dos entidades funcionaron separadamente hasta finales del año 1999. Esto debido a que la crisis financiera dejó al descubierto debilidades en el banco adquirido; en particular, la estructura del pasivo era muy costosa en Ahorramás y el alza de las tasas de interés, debido a la defensa del sistema cambiario, la golpeó más fuerte.

De esta manera, a comienzos de 1998, el Grupo tomó la decisión de no fusionar las entidades para evitar un posible “efecto contagio” hacia Las Villas. Ello daba tiempo para atacar parte del problema del pasivo y sanear una parte del activo cuya calidad se estaba deteriorando rápidamente a medida que progresaba la crisis. Algunos procesos comenzaron a llevarse a cabo de manera conjunta, como el de cobro jurídico. Así mismo, los apoyos de liquidez otorgados por el Grupo y su *good-will* evitaron pérdida de confianza en estas entidades.

Tras dos años de retraso (1997-1998), la fusión finalmente procedió a finales de 1999. Quienes conocen el proceso afirman que las economías de escala se dieron por el lado de la red, la cual se había protegido. Es decir, la decisión de no reducir significativamente el número de oficinas, optando por hacerlas más eficientes con recortes de personal (vice-presidencias, oficinas de control interno, etc.), finalmente pago. De hecho, el cuadro III.7 muestra que no hubo reducción en el número de oficinas, pero sí una reducción cercana a los 200 empleados. Durante este período la entidad siguió teniendo apoyo del grupo (principalmente a través de la recolección de carteras improductivas) y del Fogafín, a través de las líneas de capitalización.

Resultados de la Fusión

i) La rentabilidad de Ahorramás parece haber sufrido más que la de Las Villas en el período anterior a la fusión (Cuadro III.8). Vale la pena aclarar que los promedios (de 3 años) dan positivos para Las Villas debido a que el buen comportamiento pre-fusión compensa las rentabilidades negativas de 1999 (-

20% en ROE). Aún así, el promedio indica que las condiciones de rentabilidad eran más débiles en el caso de Ahorramás (por los problemas de fondeo costoso). Además, la calidad de la cartera se deterioró más rápido en Ahorramás. Para finales de 1998, Ahorramás arrojó un ROE de -30%.

Los indicadores también sugieren que Las Villas era un poco más eficiente que Ahorramás. Por ejemplo, la relación de gastos de personal y costos indirectos / Activos llegaba a 4.3% en Ahorramás, mientras en las Villas era de 3.4%. Ambas entidades mostraban mayores niveles de eficiencia con relación al promedio del sistema y al promedio de los bancos medianos. Por el contrario, cuando se incluyen los gastos de intereses se observa su altos costos de captación. En términos de productividad las dos entidades registraban indicadores similares, aunque ligeramente más bajos en el caso de Ahorramás.

ii) Se observa un deterioro de la rentabilidad en la entidad resultante frente a las rentabilidades previas a la fusión. Así mismo, se observa un mayor deterioro frente al promedio del sistema y frente al promedio de los bancos medianos. Una posible explicación a este resultado es que esta entidad estaba concentrada en el negocio hipotecario, segmento que fue muy golpeado durante la crisis. En todo caso, los deterioros no fueron tan marcados como en Bancafé-Concasa.

Así mismo se registra un deterioro de la eficiencia entre el período que precede a la fusión y el período posterior. A pesar del deterioro ligero en los dos indicadores de eficiencia administrativa (medida en relación con los activos), éstos siguieron siendo más bajos que los registrados por el promedio del sistema y el promedio de los bancos medianos. Ahora bien, el indicador de gastos operacionales / ingresos operacionales evidencia el problema de la estructura de costos de fondeo. Mientras éste promedió 111% en AV Villas, en el promedio del sistema era de 82.3%.

Por último, la productividad medida en relación con el número de empleados y de oficinas se deterioró respecto al período pos-fusión. Este resultado puede explicarse por una mayor caída en depósitos, crédito y activos respecto al

número de empleados y oficinas. Esto era previsible, dada la concentración de la entidad en el negocio hipotecario.

Cuadro III.8

Fusión Las Villas - Ahorramás Resumen de resultados

Banco	Indicador	Fecha de fusión dic 99		Grupo de control 1 Total sistema bancario		Grupo de control 2 Promedio tamaño similar	
		3 años antes de la fusión	3 años después de la fusión	3 años antes de la fusión	3 años después de la fusión	3 años antes de la fusión	3 años después de la fusión
		Rentabilidad (%)					
Ahorramás	ROA	-0,5		0,0	-0,7	-0,5	-0,4
	ROE	-4,5		-0,9	-7,4	6,9	-16,8
	utilidad / ingresos totales	-1,5		0,6	-3,1	-2,9	-1,2
Las Villas - AV Villas	ROA	0,4	-1,1	0,0	-0,7	-0,5	-0,4
	ROE	5,2	-17,1	-0,9	-7,4	6,9	-16,8
	utilidad / ingresos totales	1,5	-4,4	0,6	-3,1	-2,9	-1,2
Eficiencia (%)							
Ahorramás	g. operacionales / i. operacionales	103,8		70,2	82,3	87,3	58,7
	g. pers y c. ind / g. totales	15,1		17,9	23,8	10,1	25,3
	g. pers y c. ind / activos	4,3		6,6	6,3	6,8	6,4
	g. personal / activos	1,9		3,6	3,4	3,6	3,1
Las Villas - AV Villas	g. operacionales / i. operacionales	96,6	110,9	70,2	82,3	87,3	58,7
	g. pers y c. ind / g. totales	12,4	20,4	17,9	23,8	10,1	25,3
	g. pers y c. ind / activos	3,4	5,0	6,6	6,3	6,8	6,4
	g. personal / activos	1,4	2,0	3,6	3,4	3,6	3,1
Productividad (Millones de dic. 2004)							
Ahorramás	Depósitos / empleado	900		772	972	640	874
	Cartera / empleado	986		793	796	701	562
	Activos / empleado	1.234		1.212	1.432	1.061	1.101
	Depósitos / oficina	14.996		15.234	17.336	17.300	12.857
	Cartera / oficina	16.397		15.673	14.198	17.185	17.308
Activos / oficina	20.551		23.938	25.538	26.779	45.954	
Las Villas - AV Villas	Depósitos / empleado	990	973	772	972	640	874
	Cartera / empleado	1.019	732	793	796	701	562
	Activos / empleado	1.301	1.170	1.212	1.432	1.061	1.101
	Depósitos / oficina	15.110	14.352	15.234	17.336	17.300	12.857
	Cartera / oficina	15.559	10.796	15.673	14.198	17.185	17.308
Activos / oficina	19.865	17.254	23.938	25.538	26.779	45.954	

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif.

d. Fusión Corpavi-UPAC Colpatría - Banco Colpatría (Red Multibanca Colpatría)

Características Generales de la Fusión

A finales de 1993, el Gobierno decidió privatizar la Corporación de Ahorro y Vivienda Corpavi, donde tenía cerca del 75% de la propiedad. En abril de 1994, el 49% de Corpavi fue vendido al sector solidario y el 51% a inversionistas.

El grupo Colpatría mantenía 5 entidades separadas: UPAC Colpatría, Corpavi, la compañía de financiamiento comercial Colpatría, la compañía de leasing Colpatría y el Banco Colpatría. Se llevó a cabo entonces un estudio para analizar la conveniencia de fusionar entidades y se decidió juntar 4 de ellas. Sin embargo, la regulación solo permitía el proceso si el grupo poseía por lo menos

el 75% de propiedad de Corpavi, pero sucedía que el 49% estaba en manos del sector solidario. En agosto de 1996, UPAC Colpatría absorbe a Corpavi y, en octubre de 1997, adquirió la compañía de financiamiento comercial Colpatría. Un año después esta entidad absorbería el Banco Colpatría, dando origen al Banco Red Multibanca Colpatría.

Para describir las características de las entidades vamos a tomar como punto de partida junio de 1996, momento en el cual no había ocurrido todavía ningún movimiento. Las tres entidades eran de tamaño mediano; Corpavi mantenía el 1.7% de los activos (ocupando la posición 20), UPAC Colpatría, 2.5% (posición 15) y Banco Colpatría (posición 24) (Cuadro III.9).¹ UPAC Colpatría tenía una red más amplia que la de Corpavi (170 vs. 66 oficinas, respectivamente) y el número de empleados era el doble en la primera frente a la segunda. El banco tenía una red más limitada; contaba con 27 oficinas y 834 empleados.

Cuadro III.9

Corpavi - CAV Colpatría - Banco Colpatría - Red Multibanca Colpatría
Diciembre de 1996-1998

	Corpavi	CAV Colpatría Jun-96	Banco Colpatría	Red Multibanca	
				Dic-99	Sep-05
Activos (millones de pesos)	613.383	906.808	438.304	2.761.944	3.532.900
Part. en total (%)	1,7	2,5	1,2	4,5	3,6
Tamaño	Mediano	Mediano	Mediano	Mediano	Mediano
Posición en tamaño	20	15	24	9	13
Cartera	513.602	728.252	319.878	2.068.821	2.515.869
Part. en total (%)	2,1	3,0	1,3	5,3	4,8
Depósitos y Exigibilidades	516.713	680.949	232.450	1.683.872	2.342.807
Part. en total (%)	2,3	3,0	1,0	4,1	2,3
No. Empleados (Corp. dic 95 - 99 - jun 05)	946	2175	834	2663	2882
No. Oficinas (Corp. dic 95 - 99 - jun 05)	66	170	27	144	145
Composición cartera (%)					
Comercial	24,0	23,5	76,2	26,6	47,8
Consumo	0,1	2,2	23,8	5,6	28,6
Hipotecaria	75,8	74,4	0,0	67,8	23,7
Composición depósitos y exigibilidades					
Ctas. Ctes	0,0	0,0	18,2	10,2	14,2
CDT y CDT (v.cste)	43,2	45,9	49,6	51,2	43,7
Ctas Ahorro y dep. de ahorro	56,8	54,1	23,8	35,9	40,1

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif

La composición de los depósitos era similar en Corpavi y UPAC Colpatría (cerca de 45% en CDT y CDT en valor constante y aproximadamente 55% en

¹ No se toma en cuenta la compañía de financiamiento comercial Colpatría. Sin embargo, el análisis no difiere del aquí presentado, dado su tamaño pequeño.

cuentas y depósitos de ahorro). Lo mismo ocurría con la cartera; ésta estaba concentrada en crédito hipotecario (cerca de 75% del total en las dos entidades) y crédito comercial (25%). La complementariedad se daba especialmente con el banco, el cual mantenía un 20% de sus depósitos en cuentas corrientes, un 49% en CDT y un 76% del total de su cartera en crédito comercial.

Para diciembre de 1999 se logró la fusión de todas las entidades. El banco ganó significativamente en tamaño, pasando a ser el número 9 en activos y representando cerca del 4.5% de los activos totales del sistema bancos-CAV. Llegó a ser entonces un banco mediano. Empero, la red se redujo y perdió valor en todo este proceso. También se adelantó una reducción importante en el número de empleados.

La estructura de negocios se diversificó ligeramente, aunque la cartera siguió concentrada en crédito comercial (26% del total) y vivienda (67.8%); los depósitos en CDT y CDT en valor constante (51.2% del total), las cuentas y depósitos de ahorro (35.9%). En ese entonces se trató de una fusión “gemela”, con pocas ganancias en diversificación. En cambio, en los últimos años se ha logrado un mayor nivel de diversificación, especialmente en el lado activo, pues la cartera de consumo ha ganado participación, representando el 28.6% del total a septiembre de 2005.

Resultados de la Fusión

i) Antes de la fusión, la entidad que mantenía los mayores niveles de rentabilidad era el Banco Colpatria, seguido de Corpavi y UPAC Colpatria. Así, mientras el ROE promediaba 16% en el primero, era de 11.5% en el segundo y 9.1% en el tercero (cuadro III.10).

Por el contrario, los niveles de eficiencia eran mayores en las dos corporaciones de ahorro y vivienda que en el Banco, resultado que ya se ha encontrado los casos anteriores. La relación de gastos de personal y costos indirectos sobre activos estaba cerca de 2 puntos porcentuales por encima que

para el caso del Banco. De nuevo, se evidencia una estructura de captación más costosa en las CAV que en el Banco, lo cual era de esperarse, dado que el banco tenía una proporción importante de sus depósitos en cuentas corrientes (20%). Por último, los niveles de productividad eran más elevados en UPAC Colpatría y en Corpavi que en el Banco Colpatría

ii) La fusión y transformación en banco ocurrió justo antes de la crisis. Los indicadores de rentabilidad se deterioraron, aunque menos que en el promedio del sistema. El deterioro tendió a ser ligeramente más agudo que en el promedio de los bancos medianos.

Cuadro III.10

Fusión Corpavi - UPAC Colpatría - Banco Colpatría
Resumen de resultados

Banco	Indicador	Fecha de fusión dic 96-98		Grupo de control 1 Total sistema bancario		Grupo de control 2 Promedio tamaño similar	
		3 años antes de la fusión	3 años después de la fusión	3 años antes de la fusión	3 años después de la fusión	3 años antes de la fusión	3 años después de la fusión
Rentabilidad (%)							
Corpavi	ROA	0,8		1,3	-2,2	-0,5	-0,4
	ROE	11,5		9,1	-19,7	6,9	-16,8
	utilidad / ingresos totales	3,0		4,0	-6,4	-2,9	-1,2
Banco Colpatría	ROA	1,6		1,3	-2,2	-0,5	-0,4
	ROE	16,3		9,1	-19,7	6,9	-16,8
	utilidad / ingresos totales	5,3		4,0	-6,4	-2,9	-1,2
Red Multibanca	ROA	0,8	-0,7	1,3	-2,2	-0,5	-0,4
	ROE	9,1	-9,1	9,1	-19,7	6,9	-16,8
	utilidad / ingresos totales	2,4	-2,5	4,0	-6,4	-2,9	-1,2
Eficiencia (%)							
Corpavi	g. operacionales / i. operacionales	94,0		79,5	71,5	87,3	58,7
	g. pers y c. ind / g. totales	16,1		14,3	22,2	10,1	25,3
	g. pers y c. ind / activos	4,3		6,6	6,4	6,8	6,4
	g. personal / activos	2,3		3,6	3,4	3,6	3,1
Banco Colpatría	g. operacionales / i. operacionales	91,5		79,5	71,5	87,3	58,7
	g. pers y c. ind / g. totales	20,1		14,3	22,2	10,1	25,3
	g. pers y c. ind / activos	6,1		6,6	6,4	6,8	6,4
	g. personal / activos	2,9		3,6	3,4	3,6	3,1
Red Multibanca	g. operacionales / i. operacionales	95,7	101,8	79,5	71,5	87,3	58,7
	g. pers y c. ind / g. totales	14,1	20,3	14,3	22,2	10,1	25,3
	g. pers y c. ind / activos	4,3	4,6	6,6	6,4	6,8	6,4
	g. personal / activos	2,0	2,0	3,6	3,4	3,6	3,1
Productividad (Millones de dic. 2004)							
Corpavi	Depósitos / empleado	1.078		724	991	640	874
	Cartera / empleado	1.032		768	805	701	562
	Activos / empleado	1.260		1.161	1.460	1.061	1.101
	Depósitos / oficina	16.572		15.090	17.624	17.300	12.857
	Cartera / oficina	15.774		16.006	14.315	17.185	17.308
	Activos / oficina	19.329		24.207	25.962	26.779	45.954
Banco	Depósitos / empleado	970		724	991	640	874
	Cartera / empleado	1.080		768	805	701	562
	Activos / empleado	1.511		1.161	1.460	1.061	1.101
	Depósitos / oficina	28.557		15.090	17.624	17.300	12.857
	Cartera / oficina	31.865		16.006	14.315	17.185	17.308
	Activos / oficina	44.610		24.207	25.962	26.779	45.954
Red Multibanca	Depósitos / empleado	1.251	818	724	991	640	874
	Cartera / empleado	1.352	775	768	805	701	562
	Activos / empleado	1.631	1.130	1.161	1.460	1.061	1.101
	Depósitos / oficina	17.609	19.490	15.090	17.624	17.300	12.857
	Cartera / oficina	19.039	18.491	16.006	14.315	17.185	17.308
	Activos / oficina	23.003	26.929	24.207	25.962	26.779	45.954

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif.

Es interesante observar que tanto el indicador de gastos de personal y costos indirectos / activos y el de gastos de personal / activos se mantuvo en niveles similares al que tenían las dos CAV y más bajos que los del banco. El indicador de gastos operacionales/ingresos operacionales saltó a 101%, seguramente como consecuencia de una estructura de captación más costosa frente al promedio del sistema.

Casi todos los indicadores de productividad caen frente a la situación antes de la crisis y también frente al promedio del sistema. Ello indica que la caída en depósitos, cartera y activos fue mayor que el ajuste dado en el número de empleados y oficinas.

B. Estudios de Caso: Las Fusiones entre 2000-2005

Antecedentes

Los seis años siguientes a la crisis han evidenciado una gradual recuperación económica que ha permitido que el sector financiero funcione en un entorno macroeconómico favorable. Después de haber crecido a tasas negativas, la economía creció en promedio 2% real entre 2000-2003 y, a partir de allí, ha crecido a tasas promedio de 4% real. El consumo privado también se ha comportado favorablemente, registrando crecimientos anuales promedio de 3,2% real durante 2000-2005. La inversión ha vuelto a su dinamismo observado antes de la crisis, la cual ha registrado crecimientos promedio de 14% real, y la relación Inversión/PIB se acerca al 20% al cierre de 2005.

Al mismo tiempo, el sector financiero ha salido de la crisis y muestra signos de recuperación sostenida. Después de haber registrado pérdidas por cerca de \$8 billones durante la crisis, el sector bancario ha logrado acumular utilidades. De hecho, el sector bancario, que representa 86% de las utilidades del sistema, acumuló utilidades por \$2.3 billones a septiembre de 2005, lo que representa un incremento de 32.4% respecto al mismo período del año anterior.

La recuperación del sector ha permitido que los bancos puedan establecer mejores prácticas de funcionamiento, entre estas la mejora en eficiencia por medio de las fusiones. Según Janna (2004), la crisis tuvo un “efecto disciplinador” a partir del cual la banca ha aprendido a manejar sus costos independientemente del entorno y ahora puede llevar a cabo políticas orientadas a alcanzar una mayor eficiencia.

Así, lo que se ha observado en años recientes (2003-2005) es que estas fusiones son el producto de nuevas estrategias de los bancos que buscan diversificar sus productos, ofrecer una gama más amplia a sus usuarios. La búsqueda de una mayor competitividad está en gran parte ligada a la firma del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos (TLC), que implica una mayor apertura para el sector bancario y, por tanto, los bancos deben encontrar los mecanismos para competir. La tendencia observada es que los bancos grandes especializados en algún tipo de cartera buscan nuevos socios, de menor tamaño, que les permitan complementar los servicios que ofrecen. Se está dando una diversificación de cartera más pronunciada que en el pasado, complementando lo ya ocurrido por el lado pasivo durante la década anterior.

A continuación se analizarán las 4 principales fusiones que se dieron en el 2005. Allí estuvieron involucrados 2 de los bancos más grandes y afectaron en el total 41% de los activos del sistema bancario (Cuadro III.11). A saber: i) Bancolombia-Conavi-Corfinura ii) Colmena–Conavi iii) Davivienda–Banco Superior iv) BBVA–Granahorrar.

Dado que se trata de fusiones recientes todavía es prematuro evaluar sus resultados, pero su motivación es clara: complementarse por el lado activo del balance. Para el caso de Davivienda–Banco Superior y BBVA-Granahorrar, las fusiones han sido anunciadas y aprobadas por el ente regulador y están en el proceso de hacer la escritura de la fusión. Los bancos no reportan todavía sus datos fusionados a la Superintendencia Financiera. De acuerdo a lo anterior, se realizará un análisis ex-ante del comportamiento de los bancos involucrados y los resultados para aquellos que ya han integrado sus bases de datos.

Cuadro III.11

Participación de los activos involucrados en las 4 fusiones post crisis dentro de los activos totales

Entidades involucradas	Nombre actual	Activos (mill de \$ - Sep 2005)	% en activos totales	
Fusión 1	Bancolombia- Conavi - Corfinsura	Bancolombia S.A	22.019.879	21,5
Fusión 2	Banco Caja Social - Colmena	BCSC S.A	4.665.936	4,6
Fusión 3	Davivienda - Banco Superior	Davivienda- Superior	8.065.416	7,9
Fusión 4	BBVA - Granahorrar	BBVA- Granahorrar	11.495.716	11,2
Total activos involucrados				45,1

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif

a. Fusión Bancolombia – Conavi – Corfinsura

Características Generales de la Fusión

En julio de 2005 se llevó a cabo la fusión entre los bancos Conavi, Bancolombia, y la Corporación Financiera Nacional y Suramericana (Corfinsura). Parte de los orígenes de esta fusión estuvieron cimentados en el hecho de que la reforma del sistema financiero establecía que las CAVs deberían convertirse en bancos (Ley 546 de 1999). Con esa conversión se daría una violación a la regulación que impide que un banco sea dueño de otro banco. Sin embargo, también se evidenciaron otro tipo de reacomodamientos dentro del *holding* del Grupo Empresarial Antioqueño (GEA) que justificaron este “enroque” mas amplio.

Con esta fusión se estableció un banco que integra tres entidades, ampliando su tamaño y generando mayor competitividad. De una parte, se logró la expansión de Bancolombia, que ya era el mas grande (por activos). Antes de la fusión (diciembre de 2004), éste banco contaba con el 15% de los activos del sector bancario y estaba enfocado hacia el consumo masivo (Cuadro III.12). Además, entre sus accionistas está Fiducolombia, que agrupa a los tenedores de acciones que circulan en Nueva York, con lo cual la fusión tendrá un enfoque hacia el exterior.

Dicho banco se complementó con Conavi, que era un banco especializado en crédito hipotecario. A diciembre de 2004, su cartera hipotecaria representaba el 55% de los créditos otorgados por este banco. Esta entidad tenía tecnología de punta, donde el 81% de sus clientes realizan operaciones electrónicas (Internet, Fonoconavi, Conavitel o cajeros electrónicos).

Cuadro III.12

Fusión
Bancolombia - Conavi
Jul-05

	Bancolombia	Conavi	Bancolombia S.A
	Dic-04		Sep-05
Activos (mill. de pesos)	13.847.437	4.638.778	22.019.879
Part. en total (%)	14,9	5,0	21,5
Tamaño	Grande	Mediano	Grande
Posición en tamaño	1	8	1
Cartera	7.036.950	2.279.348	12.386.816
Part. en total (%)	21,5	4,7	22,5
Depósitos y Exigibilidades	8.777.622	3.816.260	13.453.862
Part. en total (%)	13,4	5,8	18,7
No. Empleados	7027	3977	N.D
No. Oficinas	377	257	N.D
Composición cartera (%)			
Comercial	80,0	35,2	73,2
Consumo	20,0	9,8	15,9
Hipotecaria	0,0	55,0	10,9
Composición depósitos y exigibilidades			
Ctas. Ctes	31,7	0,5	19,5
CDT y CDT (v.cste)	27,5	18,3	23,6
Ctas Ahorro y dep. de ahorro	38,9	77,5	54,1

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif

Por último, Corfinsura, la corporación financiera más grande del país, contaba con activos por \$4.2 billones en diciembre de 2004, equivalente al 47% de los activos de las corporaciones financieras. En agosto de 2004 se consolidó este conglomerado: Corfinsura, Suleasing internacional Suvalor, Banco Corfinsura Internacional, Fiduciaria Corfinsura, entre otras. La integración estuvo entonces encaminada a unir varias sociedades complementarias con el fin de integrar todos los servicios en un sistema multiproducto (Cuadro III.13). También se ha hecho evidente que bajo este esquema se están pudiendo expandir otros beneficios por transmisión a terceros.

Cuadro III.13

Estrategias de las fusiones recientes

Entidad	Activo + Patrimonio	Pasivo	Branding	Multiproducto	Operación piramidal
1. Bancolombia	x			x	x
2. Davivienda-Banco Superior	x				x
3. Colmena- Banco Caja Social		x	x		x
4. Aval		x	x	x	

Fuente: Anif

Tras la fusión, BanColombia cuenta con \$25 billones en activos (20% del total), ubicándose dentro de las 15 entidades bancarias más grandes de América Latina. Después de la fusión, la cartera se recompuso y tiene especial posicionamiento en cartera comercial (73% del total de la cartera).

En el lado pasivo, la recomposición ha sido hacia cuentas y depósitos de ahorro, que representaban 54% de los depósitos y exigibilidades a septiembre de 2005. Las cuentas corrientes son el 19,5% y los CDT el 23,6% de su total. Cabe anotar, sin embargo, que este se inscribe dentro de la tendencia del sistema.

Así las cosas, dicha fusión podría otorgar al nuevo banco la ventaja de explotación de economías de escala, gracias al mayor tamaño. Además, ahora cuenta con un mayor portafolio de productos y mayor proyección internacional. Según un estudio de Merrill Lynch de mediados de 2004, la fusión también hace posible equilibrar las fallas que tienen cada uno de estos bancos, como por ejemplo, los altos costos operativos que presentaba Bancolombia (16% de los activos, frente a 3% a nivel de Latinoamérica).

Resultados de la Fusión

En el cuadro III.14 se presentan los indicadores de rentabilidad, eficiencia y productividad, para los bancos antes de la fusión y se compara el comportamiento con el resto del sistema financiero y los bancos de tamaño similar después de la fusión, en este caso los bancos grandes. Dado que la fusión ocurrió a mediados de 2005, se presentan los resultados a septiembre

de 2005. Sin embargo, estos resultados aun son muy recientes y pueden cambiar a medida que se hagan los ajustes del caso.

Tal como se menciona en el análisis de las fusiones antes de la crisis, la interpretación de los resultados del ejercicio considera dos tipos de comparaciones: i) Comparación de los indicadores para Bancolombia y Conavi antes de la fusión ii) comparación de los indicadores para la entidad resultante en septiembre de 2005 frente a los mismos para el banco adquiriente y el adquirido antes de la fusión.

i) Al observar los indicadores de rentabilidad vemos que Bancolombia registraba un mejor desempeño en términos de rentabilidad del activo y utilidad sobre ingresos que los de Conavi. En efecto, el indicador de rentabilidad del activo ROA es 0.7 puntos porcentuales mayor en el caso de Bancolombia. El indicador de utilidad/ingresos totales fue 4.4 puntos superior en el caso de Bancolombia. En términos de rentabilidad del patrimonio, sin embargo, el indicador era 3.2 puntos porcentuales mayor para Conavi.

En el caso de la eficiencia, es evidente el mejor desempeño de Bancolombia frente a Conavi, excepto para el caso de los gastos de personal como proporción del activo. En términos de los indicadores de eficiencia administrativa (gastos de personal y/o costos indirectos) Bancolombia registró un indicador de 28.6% frente a un indicador de 34% registrado por Conavi. Los indicadores que abarcan otro tipo de gastos, como gastos de intereses, son 5 puntos porcentuales menores para Bancolombia.

Por último, Bancolombia era más productivo que Conavi, tanto cuando se mide en términos de activos, cartera y depósitos por empleado, como cuando se mide en términos de éstas variables por oficina. De hecho, en promedio, los indicadores de productividad son 40% mayores para Bancolombia.

ii) Una vez ocurrida la fusión, se evidencia un aumento en los indicadores de rentabilidad, tanto sobre el activo como sobre el patrimonio y la utilidad sobre ingresos. Es importante mencionar, que para el total del sistema y para el

grupo de control también se registró un aumento en los indicadores de rentabilidad. Esto es resultado del proceso de recuperación que está viviendo el sector.

Cuadro III.14

Banco	Indicador	Fusión Bancolombia-Conavi Año de fusión 2005		Grupo de control 1 Total sistema bancario		Grupo de control 2 Promedio tamaño similar	
		3 años antes de la fusión	Sep-05	3 años antes de la fusión	Sep-05	3 años antes de la fusión	Sep-05
		Rentabilidad (%)					
Conavi	ROA	2,2	1,2	2,0	3,0	1,7	2,7
	ROE	25,0	8,2	18,4	25,8	16,4	26
	utilidad/ingresos totales	9,8	3,2	7,9	12,1	7,0	12,0
Bancolombia - Bancolombia S.A	ROA	2,9	4,1	2,0	3,0	2,0	3,9
	ROE	21,8	30,0	18,4	25,8	19,2	29,7
	utilidad/ingresos totales	14,2	17,4	7,9	12,1	8,4	15,5
Eficiencia (%)							
Conavi	g. operacionales /ingresos operacionales	89,7		91,0	85,3	90,5	85,1
	g. y c. ind /gastos totales	34,0		23,5	22,1	26,2	23,5
	g.pers y c. ind/activos	7,6		5,9	5,4	6,3	5,2
	g. personal/activos	2,6		2,9	2,6	2,9	2,5
Bancolombia - Bancolombia S.A	g. operacionales /ingresos operacionales	84,3	79,8	91,0	85,3	88,2	75,5
	g. y c. ind /gastos totales	28,6	28,0	23,5	22,1	25,4	21,7
	g.pers y c. ind/activos	5,6	6,6	5,9	5,4	5,5	5,3
	g. personal/activos	3,1	3,4	2,9	2,6	3,0	2,7
Productividad (Millones Dic. 2004)							
Conavi	Depósitos / empleado	958		1013	1181	931	980
	Cartera / empleado	660		806	899	558	600
	Activos / empleado	1186		1481	1677	1096	1280
	Depósitos / oficina	16037		17886	20743	13570	14511
	Cartera / oficina	11054		14244	15796	19116	17993
	Activos / oficina	19863		26162	29469	44942	46397
Bancolombia - Bancolombia S.A	Depósitos / empleado	1080	1105	1013	1181	931	980
	Cartera / empleado	909	999	806	899	689	682
	Activos / empleado	1676	1861	1481	1677	1324	1314
	Depósitos / oficina	20270	21556	17886	20743	15119	16116
	Cartera / oficina	17051	19483	14244	15796	11249	11174
	Activos / oficina	31429	36304	26162	29469	21459	21581

Fuente: Superintendencia Bancaria y Cálculos Anif

El indicador de gastos de personal y costos indirectos resultó mayor en el banco fusionado respecto a los presentados por las dos entidades antes de la fusión. En cuanto a los gastos operacionales/ingresos operacionales se registra una disminución del indicador alcanzando 79.8%. Cuando se contrasta con el resto del sistema, se evidencia que los indicadores de eficiencia administrativa disminuyeron en el caso del grupo de control (bancos grandes) y el resto del sistema. Además, dichos indicadores son menores a los del nuevo banco.

Este resultado menos satisfactorio en términos de eficiencia puede obedecer a un proceso de ajuste temporal. Repetimos, la fusión es muy reciente y todavía la información no permite hacer una evaluación completa. La productividad por

empleado y por oficinas se incrementó una vez ocurrida la fusión, alcanzando niveles mayores a los del grupo de control y generalmente frente al resto del sistema.

b. Fusión Banco Caja Social – Colmena

Características Generales de la Fusión

El Banco Caja Social y Colmena consolidaron su integración a mediados de 2005. Al igual que en el caso de la fusión de Bancolombia-Conavi-Corfinansura, los mismos motores de orden legal condujeron a la decisión de integrar los servicios del Banco Caja Social y Colmena. Con esta decisión, las entidades, pertenecientes al grupo Fundación Social han buscado integrar sus servicios con el fin de darles un mayor alcance. La nueva entidad pretende dar más atención al mercado masivo popular, a la micro-pequeña-mediana empresa, a los constructores y al mercado inmobiliario en general.

En este proceso de integración ninguna de las marcas va a desaparecer, apostándole al esquema integración con explotación de las marcas (“*branding*”). Sin embargo, se tendrán los beneficios de acceder a los cajeros automáticos de cualquiera de las dos entidades y de servicios de pagos de forma integrada (tal como ya lo venía haciendo el Grupo-Aval) (cuadro III. 13). Lo que se pretende entonces con dicho proceso es generar un banco de mayor tamaño y más eficiente con el fin de aumentar su competitividad, pero apuntándole a la explotación de mercadeo de sus marcas ya posicionadas.

Cada entidad cuenta con fortalezas específicas que les permite complementarse mutuamente, contando con segmentos complementarios del mercado. Colmena, por una parte, es un banco especializado en el negocio hipotecario (64%). El Banco Caja Social es fuerte en el negocio de microcrédito y consumo (74%). En cuanto al pasivo, se observa que antes de la fusión los depósitos y exigibilidades de los bancos eran complementarios. Colmena tenía un mayor porcentaje de cuentas y depósitos de ahorro (59.8%) y el Banco Caja Social tenía una mayor proporción de cuentas corrientes y CDTs (41.2%).

Se trata de bancos de tamaño mediano, según activos. Antes de la fusión, el Banco Caja social, participaba con 1,8% de los activos bancarios, por su parte, Colmena representaba 3% de los activos bancarios. La nueva entidad resultante de dicha integración cuenta ahora con activos por \$4,6 billones de pesos (4,6% del total de activos bancarios), lo cual la posiciona como la octava en tamaño (Cuadro III.15). En cuanto al número de empleados, la integración cuenta con 6.220 empleados, sin variación por el momento. Así mismo la nueva red de oficinas contaba, en junio de 2005, con 278 sucursales y 468 cajeros automáticos en 53 ciudades del país.

En cuanto al pasivo, lo que se observa es que se produjo una recomposición hacia cuentas y depósitos de ahorro y las cuentas corrientes han perdido importancia. Una vez más dicha recomposición puede ser la que se ha dado en el sistema en general, en la cual se ha optado por cuentas de ahorro y corrientes en lugar de depósitos bancarios con el fin de reducir costos.

Lo que sí se observa es una redistribución en la composición de la cartera, que es uno de los principales motores de la fusión: consumo con 45%, crédito comercial con 25% y vivienda con 29%. Como se mencionó en el capítulo anterior, este banco tiene un enfoque hipotecario, comparado con el promedio del sistema.

Resultados de la Fusión

A continuación se analizan los resultados de la fusión del Banco Caja Social-Colmena, observados a septiembre de 2005 (ver cuadro III.16).

i) Al comparar los indicadores de rentabilidad de los dos bancos antes de la fusión es evidente el mejor desempeño del Banco Caja Social frente al Banco Colmena. En términos de rentabilidad del activo el indicador para Banco Caja Social es 2.1 puntos porcentuales mayor para el Banco Caja social. En cuanto al ROE, la diferencia es de 18.5 puntos porcentuales y la utilidad/ingresos totales es superior en 8 puntos frente a la de Colmena.

Cuadro III.15

Fusión
Colmena - Banco Caja Social
Jun-05

	Colmena	B. Caja Social Dic-04	BCSC Sep-05
Activos (mill. de pesos)	2.793.927	1.632.431	4.665.936
Part. en total (%)	3,0	1,8	4,6
Tamaño	Mediano	Mediano	Mediano
Posición en tamaño	14	17	8
Cartera	1.251.546	1.221.612	2.561.696
Part. en total (%)	2,6	4,6	4,6
Depósitos y Exigibilidades	2.440.651	1.360.862	4.033.571
Part. en total (%)	3,7	2,1	5,6
No. Empleados	3186	2967	6220*
No. Oficinas	156	122	278*
Composición cartera (%)			
Comercial	19,7	25,4	25,3
Consumo	16,1	74,1	45,3
Hipotecaria	64,2	0,6	29,5
Composición depósitos y exigibilidades			
Ctas. Ctes	3,9	22,8	5,8
CDT y CDT (v.cste)	33,5	41,2	36,5
Ctas Ahorro y dep. de ahorro	59,8	30,7	55,6

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif

* El dato corresponde a junio de 2005

En cuanto a la eficiencia de estos bancos, se observan mayores niveles para el Banco Caja Social en términos de eficiencia administrativa. Sin embargo, en términos de la relación gastos operacionales/ingresos operacionales se observa un indicador menor para dicho. Si bien esto podría ser evidencia de una estructura de depósitos menos costosa, esto no se corrobora con el hecho de que el Banco Caja Social tiene una mayor proporción de CDTs en sus depósitos que de cuentas de ahorro. Lo contrario sucede para el Banco Colmena. La productividad, medida por empleado o por oficinas, es mayor para Colmena. De hecho, en general tanto los depósitos, la cartera y los activos por oficina y por empleado son mayores en 60% el caso de Colmena.

ii) Los resultados del cuadro sugieren que los indicadores de rentabilidad aumentaron después de la fusión. Sin embargo, los indicadores resultantes son

menores a los indicadores del grupo de control (en este caso los bancos medianos) y menores que los del total del sistema financiero excepto para el ROE. Como se ha mencionado, los mejores indicadores de rentabilidad son comunes a todo el sistema. Si bien el nuevo banco no alcanza los niveles de rentabilidad que los bancos de tamaño similar, es preciso anotar que los resultados aun pueden ser parte del proceso de ajuste.

Cuadro III.16

Banco	Indicador	Fusión Colmena-Caja social Año de fusión 2005		Grupo de control 1 Total sistema bancario		Grupo de control 2 Promedio tamaño similar	
		3 años antes de la fusión	Sep-05	3 años antes de la fusión	Sep-05	3 años antes de la fusión	Sep-05
Rentabilidad (%)							
Colmena	ROA	0,1	2,1	2,0	3,0	1,7	2,7
	ROE	1,1	18,5	18,4	25,8	16,4	26
	utilidad/ingresos totales	0,4	8,0	7,9	12,1	7,0	12,0
Caja Social - Colmena	ROA	2,2	2,4	2,0	3,0	1,7	2,7
	ROE	19,7	28,1	18,4	25,8	16,4	26
	utilidad/ingresos totales	8,5	10,6	7,9	12,1	7,0	12,0
Eficiencia (%)							
Colmena	g. operacionales /ingresos operacionales	98,3		91,0	85,3	90,5	85,1
	g. y c. ind /gastos totales	38,0		23,5	22,1	26,2	23,5
	g.pers y c. ind/activos	7,7		5,9	5,4	6,3	5,2
	g. personal/activos	3,1		2,9	2,6	2,9	2,5
Caja Social - Colmena	g. operacionales /ingresos operacionales	90,8	93,0	91,0	85,3	90,5	85,1
	g. y c. ind /gastos totales	45,0	43,9	23,5	22,1	26,2	23,5
	g.pers y c. ind/activos	11,7	10,1	5,9	5,4	6,3	5,2
	g. personal/activos	5,7	4,8	2,9	2,6	2,9	2,5
Productividad (Millones de Dic. 2004)							
Colmena	Depósitos / empleado	927		1013	1181	931	980
	Cartera / empleado	616		806	899	558	600
	Activos / empleado	1090		1481	1677	1096	1280
	Depósitos / oficina	16215		17886	20743	13570	14511
	Cartera / oficina	10700		14244	15796	19116	17993
	Activos / oficina	19051		26162	29469	44942	46397
Caja Social-Colmena	Depósitos / empleado	470	619	1013	1181	931	980
	Cartera / empleado	412	389	806	899	558	600
	Activos / empleado	571	707	1481	1677	1096	1280
	Depósitos / oficina	10094	13855	17886	20743	13570	14511
	Cartera / oficina	8862	8697	14244	15796	19116	17993
	Activos / oficina	12279	15829	26162	29469	44942	46397

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif

También se observa una disminución en los indicadores de eficiencia administrativa después de la fusión. Sin embargo, cuando se compara con el resto del sistema y con el grupo de control, vemos que los indicadores para el nuevo banco son más elevados. Esto también se observaba antes de la fusión. Una posible explicación es que, dado que el Banco Caja Social y la entidad resultante (BCSC) tiene una alta participación en microcrédito y crédito de consumo, la entidad mantenga mayores costos administrativos. Al igual que en otros casos, es algo prematuro evaluar los resultados de la fusión. Los indicadores podrían estar reflejando los mayores gastos administrativos resultantes del ajuste de personal que se está llevando a cabo (liquidaciones, indemnizaciones, etc). El mismo comportamiento se observa para los gastos y

costos indirectos respecto a los gastos totales. Estos disminuyeron frente al Banco Caja Social antes de la fusión y son mayores que el indicador registrado para el total del sistema y el grupo de control.

En cuanto a los gastos operacionales como proporción de los ingresos operacionales, estos disminuyeron respecto a cifra registrada por los dos bancos antes de la fusión. Sin embargo, cuando se compara con el resto del sistema, se observa que el indicador es mucho mayor.

La productividad aumentó luego de la fusión, pero se ubica en niveles menores que los que registrados por el resto del sistema y grupo de control. En relación a la productividad respecto al número de empleados para el total del sistema, lo que se observa es que aunque el valor de los depósitos y los activos crecieron, el número de empleados disminuyó. Para el caso del nuevo banco fusionado, los depósitos y los activos aumentaron, pero el número de empleados también. Así, se tiene que los indicadores de productividad son mucho mayores para el resto del sistema que para el banco.

c. Fusión Davivienda – Banco Superior

Características Generales de la Fusión

El propósito de la fusión entre Davivienda y Banco Superior, a finales de 2005, fue lograr una mejor gestión gracias al mayor número de servicios y productos a través de las sinergias que se pueden presentar entre las dos entidades.

Entre esta diversificación ésta el hecho de que Davivienda podrá adquirir la franquicia de la tarjeta de crédito Diners Club Internacional. Por otra parte, el Banco superior cuenta con un enfoque de crédito de consumo (91%), mientras que Davivienda es uno de los bancos líderes en crédito de vivienda en el país (cuadro III.17).

Davivienda era un banco mediano-grande, con 5% de los activos bancarios, siendo el 5 en tamaño por activos. Bansuperior, por su parte, es un banco

pequeño que no representaba sino 1,2% de los activos bancarios a finales de 2004, siendo el número 18 en el *ranking* de activos. Dado que aun no se ha elevado la resolución de fusión de estos dos bancos, las entidades no reportan todavía los datos de manera conjunta a la Superintendencia Bancaria. Por tanto, no se cuenta con cifras unificadas para el nuevo banco resultante. Sin embargo, sumando los datos para los dos bancos, se tiene que el nuevo banco tendría activos por alrededor de \$8 billones a septiembre de 2005, lo que representa 8% de los activos bancarios y lo posicionaría como el tercer banco en tamaño.

Cuadro III.17

Fusión
Davivienda - Banco Superior
Octubre de 2005

	Davivienda Dic-04	B. Superior	Davivienda	B. Superior Sep-05	Dav - Superior *
Activos (mill. de pesos)	6.000.267	1.123.035	6.873.553	1.191.863	8.065.416
Part. en total (%)	6,5	1,2	6,7	1,2	7,9
Tamaño	Mediano	Pequeño	Mediano	Pequeño	Mediano
Posición en tamaño	5	18	4	18	3
Cartera	2.843.486	768.806	2.942.799	809.370	3.752.169
Part. en total (%)	5,9	1,6	5,3	1,5	6,8
Depósitos y Exigibilidades	4.320.617	885.437	5.167.437	964.186	6.131.623
Part. en total (%)	6,6	1,4	7,2	1,3	8,5
			**	**	
No. Empleados	3922	1023	3836	1032	4868
No. Oficinas	377	257	216	56	272
Composición cartera (%)					
Comercial	36,0	8,9	37,2	8,2	31,1
Consumo	25,9	91,1	32,6	91,8	45,1
Hipotecaria	40,4	0,0	33,7	0,0	26,6
Composición depósitos y exigibilidades					
Clas. Ctes	8,5	21,6	6,6	19,8	8,7
CDT y CDT (v.cste)	34,0	60,1	27,4	65,8	33,4
Clas Ahorro y dep. de ahorro	55,3	14,4	54,1	12,9	56,5

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif

* Cálculos aproximados a septiembre de 2005

** El dato corresponde a junio de 2005

En cuanto a la composición de la cartera de los dos bancos y los cálculos aproximados se observa que después de la fusión el nuevo banco otorgaría créditos comerciales de consumo e hipotecarios. La cartera comercial del nuevo banco representaría 31%, la de consumo 45% y la hipotecaria 26,6%.

Con la fusión de Davivienda y Banco Superior, el banco alcanza una dimensión mayor y logra abarcar parte del territorio nacional, contando con cerca de 2.5 millones de clientes y 730.000 tarjetas de crédito. Si se tiene en cuenta que el

propósito de ésta unión es crecer en tamaño y expandir los centros de beneficios y no se pretende cerrar oficinas y reducir personal de ninguna de las entidades, el número de sucursales después de la fusión sería 272. En cuanto al número de empleados este oscilaría alrededor de 4.900 o menos.

El lado pasivo de los bancos era complementario, pues mientras Davivienda tenía una mayor concentración de sus depósitos en cuentas de ahorro (55% de los depósitos y exigibilidades), el Banco superior tenía una mayor especialización en CDTs (60.1% del total de depósitos). Sin embargo, una vez fusionado, el pasivo de los bancos mostraría una recomposición hacia cuentas y depósitos de ahorro, tal como se observa para la mayoría de los bancos.

Resultados de la Fusión

Dado que aun no se cuenta con datos unificados que muestren los resultados en eficiencia, rentabilidad y productividad para los dos bancos, no se realiza el análisis de los resultados de la fusión para este banco en este informe.

d. Fusión BBVA- Granahorrar

Características Generales de la Fusión

La fusión anunciada más recientemente fue la compra del Banco Granahorrar por parte del BBVA. Este último adquirió el 98.8% de las acciones de Granahorrar en octubre de 2005. El BBVA busca convertirse en el banco líder en Colombia en el mercado hipotecario. En efecto, Granahorrar es un banco especializado en cartera hipotecaria (60%), lo cual le permite al BBVA complementar los productos y servicios que ofrece, pues éste tiene un enfoque más comercial (72%). Con esto el BBVA espera obtener una participación dentro del crédito hipotecario de alrededor de 21%. Esta es además parte de una estrategia a nivel internacional de expansión del crédito del Banco español en América latina. De hecho, en México ya había adquirido Hipotecaria Nacional con lo cual se posicionó con 29.4% del mercado hipotecario.

Los activos del BBVA representan 7.6% de los activos bancarios, este es entonces el tercer banco más grande de Colombia de acuerdo al tamaño de sus activos (cuadro III.18). Según los estimativos, después de la fusión el nuevo banco se consolidaría como el segundo de los bancos de acuerdo a sus activos, representando así el 11% de los activos bancarios.

Cuadro III.18

Fusión
BBVA - Granahorrar
Octubre de 2005

	BBVA Dic-04	Granahorrar	BBVA	Granahorrar Sep-05	BBVA-Granahorrar*
Activos (mill. de pesos)	7.426.889	3.721.575	7.766.642	3.729.074	11.495.716
Part. en total (%)	8,0	4,0	7,6	3,6	11,2
Tamaño	Grande	Mediano	Grande	Mediano	Grande
Posición en tamaño	3	9	3	11	3
Cartera	3.971.562	1.767.673	4.694.509	1.879.522	6.574.031
Part. en total (%)	8,3	3,7	8,5	3,4	11,9
Depósitos y Exigibilidades	5.655.895	2.637.526	5.847.138	2.637.526	8.484.665
Part. en total (%)	8,6	1,4	8,1	3,7	11,8
No. Empleados	3328	2380	3322	2317	5639
No. Oficinas	253	135	257	132	389
Composición cartera (%)					
Comercial	72,0	34,4	68,3	68,3	58,7
Consumo	19,7	9,9	23,5	23,5	20,5
Hipotecaria	8,3	55,8	8,2	8,2	26,6
Composición depósitos y exigibilidades					
Clas. Ctes	26,2	1,8	20,4	2,0	14,7
CDT y CDT (v.cste)	21,2	37,3	22,9	36,3	27,0
Clas Ahorro y dep. de ahorro	51,2	58,1	55,7	59,2	56,8

Fuente: Superintendencia Bancaria y cálculos Anif

* Cálculos aproximados a septiembre de 2005

** El dato corresponde a junio de 2005

En términos del pasivo de los dos bancos, no se observa que haya una complementariedad entre los dos bancos, pues desde antes de la fusión los depósitos de las dos entidades estaban orientadas a las cuentas y depósitos de ahorro (cerca del 60% del total de los depósitos). Una vez ocurrida la fusión, los cálculos aproximados muestran que dicha composición se mantendría inalterada.

En cuanto al número de empleados y oficinas, los cálculos muestran que si la estrategia de fusión no pretende reducir el tamaño del banco, el BBVA tendría cerca de 5.639 empleados y contaría con 389 sucursales.

Resultados de la Fusión

Tal como en el caso de Davivienda-Bansuperior, no se lleva a cabo el análisis de los resultados de esta fusión pues sólo hasta mediados del año 2006 se espera que los datos puedan consolidarse.

C. Resultados y Tendencias de la Consolidación (resultados preliminares)

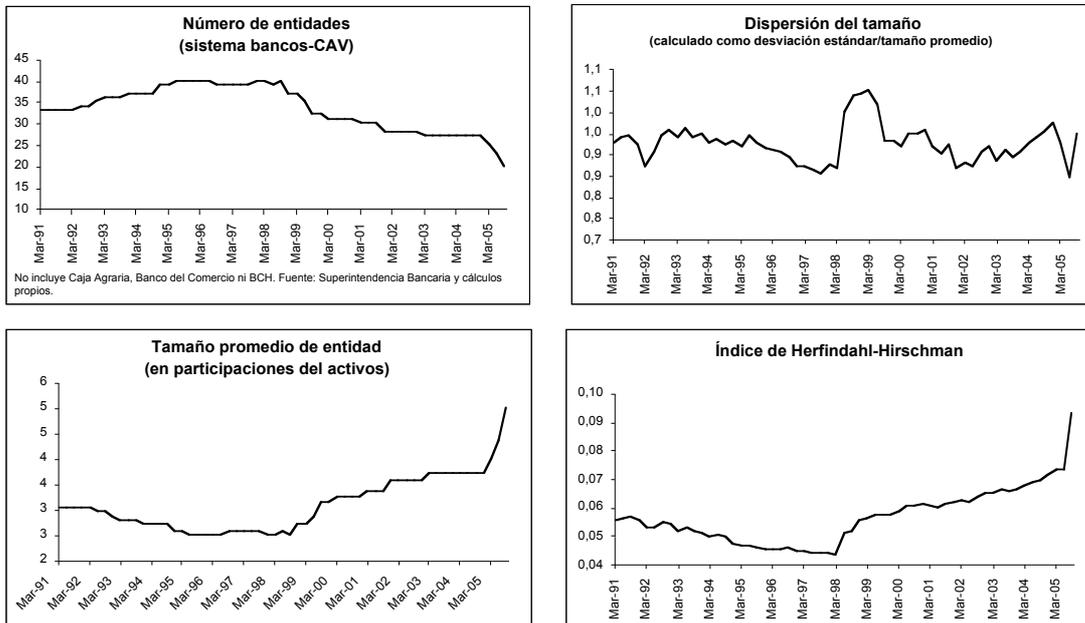
El Gráfico III.19 muestra el resultado general del proceso de consolidación que se ha venido dando como consecuencia de este proceso de ajuste y fusiones al interior del sector bancario.

Como se puede observar, el número de entidades se incrementó entre 1991 y 1997 de 33 a 40 para luego caer a la mitad (20) en 2005. Este proceso ha venido acompañado de un incremento en el tamaño promedio de entidades. Mientras que en 1991 la entidad promedio representaba cerca de 3% del activo del sistema, en 2005 este porcentaje se incrementó a 5%.

Teniendo en cuenta que en general un índice de Herfindahl-Hirshman superior a 1200 muestra ya ciertos niveles de concentración, en Colombia si bien este proceso de consolidación ha tenido lugar, todavía está lejos de este umbral.

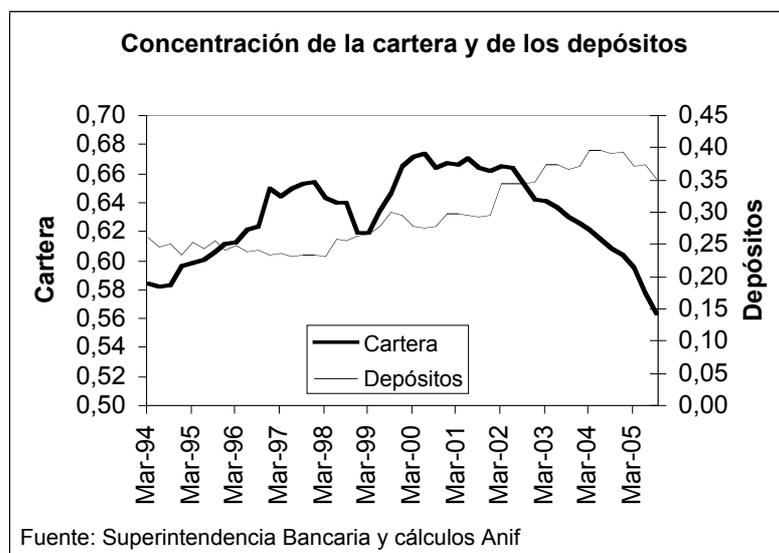
Así mismo, en los últimos años ha habido una tendencia hacia la diversificación de negocios al interior de las entidades. Para ilustrar esto se construyó el siguiente indicador. En cada momento del tiempo se calculó un índice de Herfindhal para la cartera y los depósitos y exigibilidades. La cartera se desagregó en comercial, consumo e hipotecaria. Los depósitos se dividieron en cuentas corrientes, cuentas y depósitos de ahorro, CDT y certificados de ahorro de valor constante y otros. A su vez, para cada momento del tiempo se calculó un promedio de estos índices para las entidades que operaban. Vale la pena anotar que en la medida en que tenemos pocos mercados en cada caso (3 en el caso de la cartera y 4 en el caso de los depósitos) los índices van a ser elevados.

Cuadro III.19



Los resultados se muestran en el Cuadro III.20, en donde se observa que, pese a la concentración de los negocios, existe una tendencia a la diversificación en el lado de la cartera desde el año 2002 y más bien una tendencia a la concentración en el lado de los depósitos.

Cuadro III.20



D. Conclusiones

Estos cálculos y análisis no permiten llegar a dos conclusiones (tentativas) que consideramos importantes:

- i) De una parte hemos podido contrastar el sentido “complementario” de las fusiones más recientes (2004-2005), donde la diversificación de la cartera ha venido a explotar sinergias adicionales por el lado activo del balance, complementando las logradas por el lado pasivo durante la fase previa de fusiones & adquisiciones (1995-1999); y
- ii) Si bien se ha observado una consolidación bancaria, con entidades más grandes y diversificadas, el grado de concentración alcanzado todavía se ubica en un umbral moderado que no tendría porque amenazar la estructura competitiva que actualmente exhibe el sector bancario colombiano.

III. Eficiencia del sector bancario colombiano, 1994-2005 y efectos de las fusiones

En los últimos 15 años, se ha producido a nivel mundial una significativa ola de fusiones en la industria bancaria. Más de 10.000 firmas fueron adquiridas por otras en los países industrializados durante la década de los años noventa. Este fenómeno ha sido una respuesta de la industria a los significativos cambios en materia de regulación, a los avances en tecnología-telecomunicaciones y al deseo de la industria por mejorar sus niveles de eficiencia. Se trata de ampliar la frontera de la bancarización, con una mayor cobertura poblacional y geográfica, al tiempo que se ofrece una gama creciente de productos bancarios.

En efecto, las fusiones pueden conducir a ganancias en eficiencia a través de diferentes vías. En primer lugar, firmas más grandes pueden llevar a distribuir sus costos fijos sobre una base más amplia de clientes-negocios y tener

acceso a tecnología más barata. De otra parte, también puede haber ganancias en la explotación de economías de alcance. La fusión de dos firmas puede traducirse en una firma más grande con nuevos negocios y la posibilidad de ofrecer productos cruzados. Por último, la consolidación puede mejorar la eficiencia en la gestión y administración de la firma (Amel, *et. al*, 2002).

Las fusiones, sin embargo, también pueden tener efectos adversos. Uno de estos es el impacto en términos de poder de mercado que pueden ejercer las firmas más grandes. Ello repercute negativamente sobre los costos del crédito, especialmente para las firmas de menor tamaño. Así mismo, la fusión puede conllevar un menor flujo de recursos hacia ciertos sectores, desviándolos hacia actividades que son más fáciles de controlar y monitorear desde firmas más grandes. Por último, las ganancias en eficiencia administrativa pueden ser difíciles de capturar en firmas de gran tamaño y con elevados niveles de sofisticación. La importancia de evaluar el efecto neto de estos aspectos positivos y negativos de las fusiones ha conducido a que en la literatura económica este tema sea extensamente tratado.

El objetivo de esta sección es presentar los resultados de la estimación econométrica que se realizó con base en información trimestral para 30 bancos en el período 1994-2005. Dicha estimación se realizó bajo el enfoque de frontera estocástica que toma una forma funcional tipo translogarítmica para la función de costos. Adicionalmente se analiza cómo cambió la eficiencia de algunas de las entidades involucradas en procesos de fusión durante este período. La primera parte de la sección resume los principales conceptos de eficiencia y metodologías utilizadas en la literatura. La segunda, hace un breve recuento de la literatura internacional y nacional sobre eficiencia y consolidación bancaria. La tercera describe el ejercicio que adelantamos para el caso reciente de Colombia, detallando la metodología seguida, la base de datos utilizada y los resultados obtenidos.

A. Conceptos de eficiencia y metodologías utilizadas en la literatura

La noción de eficiencia es un concepto que abarca varias dimensiones. Por un lado, se tienen los conceptos de eficiencia de escala y de alcance. Así, una firma es eficiente si está operando en un nivel de planta óptimo (eficiencia de escala) o produce una combinación óptima de productos (eficiencia de alcance), dados los precios de los insumos. El otro concepto es el de eficiencia-X, que se refiere a la eficiencia técnica, en la cual, una firma es eficiente en costos si minimiza estos dada una cantidad de producto y, es eficiente en beneficios, si los maximiza para una combinación dada de insumos y productos. En este último caso, el tamaño y la tecnología están dados. Por supuesto, diversos conceptos conducen a diferentes formas de medir la eficiencia.

En la literatura empírica hay varios métodos de estimar la eficiencia técnica, los cuales se pueden agrupar en métodos paramétricos y no paramétricos. La principal característica de los métodos paramétricos es que asignan una forma funcional a la función de costos (o beneficios), ya sea una Cobb Douglas, Translogarítmica o Flexible de Fourier, estableciendo una relación entre cantidades y precios de productos e insumos. A su vez, se pueden utilizar diferentes metodologías para estimar la frontera de costos: i) frontera estocástica ("stochastic frontier", SFA), ii) de frontera gruesa ("thick frontier"), y iii) el enfoque de "distribution free approach", DFA.

Bajo el primer enfoque, las firmas se dividen entre aquellas que por sus indicadores históricos aparecen como las más eficientes y aquellas menos eficientes. En este caso, se supone que la frontera de costos del grupo de bancos más eficientes es la óptima. La diferencia entre los costos de cada banco del grupo de menor desempeño en relación a la frontera "óptima" refleja su nivel de ineficiencia.

El enfoque de frontera estocástica estima econométricamente una función de costos (o beneficios) para todos los bancos. Los errores de la regresión capturan por una parte la ineficiencia de la firma y por otra los choques

puramente aleatorios. La descomposición del error en estos dos componentes es lo que permite obtener una medida de eficiencia para cada una de las firmas.

Por su parte, en el enfoque DFA no se detiene en la descomposición del término aleatorio, pues supone que la totalidad del error captura la ineficiencia de la firma. En otras palabras, se supone que el error aleatorio tiene un promedio de cero en el período de estudio. La medida de eficiencia obtenida es relativa pues se mide en relación con la del banco que arroja el menor nivel de ineficiencia.

Por último, los métodos no paramétricos no hacen un supuesto específico sobre la forma funcional de la función de costos o de beneficios y consisten en la construcción de esta frontera con base en los puntos (costos, producción) observados para las firmas que componen la muestra. Estos métodos utilizan la técnica de programación lineal. Dentro de los métodos no paramétricos los más utilizados son los de "Data Envelopment Analysis", DEA y "Free Disposal Hull".

B. Revisión de la literatura sobre eficiencia bancaria y fusiones

1. Revisión de la literatura internacional

Son numerosos los estudios en la literatura internacional que han estimado la eficiencia para diversos países y regiones, por lo que hacer una revisión extensiva escapa al propósito de este estudio. De hecho, muchos estudios han tenido como objetivo hacer dicha revisión y es sobre éstos que en esta sección se hace un corto resumen.

Berger y Humphrey (1997) revisan 130 estudios para 21 países que realizan estimaciones de eficiencia para el sector bancario e intentan ver qué tan consistentes eran los resultados. Su revisión indica que, en promedio, la eficiencia de las instituciones financieras está alrededor de 77% aunque la dispersión en los resultados es relativamente alta; la desviación estándar de los

resultados es cercana a 13 puntos porcentuales. Por otra parte, para un mismo país los resultados presentan una alta dispersión. Su revisión sugiere que parte de estas diferencias se debe a que los estudios utilizan metodologías, muestras y períodos de estudio diferentes. Sin embargo, la dispersión de los resultados y la imposibilidad de llegar a un consenso también los lleva a sugerir mejoras a los métodos hasta el momento utilizados con el fin de llegar a medidas de eficiencia más precisas, consistentes y útiles.

Estados Unidos ha sido un país en donde la producción de estudios sobre eficiencia bancaria ha sido prolífica. Berger y Mester (1997) revisan la literatura sobre eficiencia en los bancos comerciales y buscan aportar mayor evidencia a partir de 6.000 datos de bancos comerciales en Estados Unidos que operaron de manera continua entre 1990 y 1995. Ellos trataron de ver si las discrepancias en los resultados se debían a aspectos como: i) diferencias en los conceptos de eficiencia que usan los analistas, ii) diferencias en la metodología para medir la eficiencia; iii) elementos que pueden estar correlacionados con la eficiencia pero que no se contemplan o se controlan por ellos en las estimaciones. En cuanto a los conceptos de eficiencia examinaron la eficiencia en costos, en beneficios estándar y en beneficios alternativos. Al respecto encontraron que cada uno de los conceptos de eficiencia agrega información independiente y que la eficiencia en costos no parece estar relacionada con la eficiencia en beneficios. Sin embargo, ambas medidas sí parecen mantener una relación con el desempeño de los bancos, medido a través de otros indicadores. Igualmente, las variables que están correlacionadas con la eficiencia, pero que no se incluyen en las estimaciones, tienen relaciones diferentes con las tres mediciones de eficiencia.

Sobre el tema de eficiencia y consolidación, Amel *et al* (2002) hacen una detallada revisión de la literatura empírica a nivel mundial. Para tal fin, los autores revisan diversos trabajos que miden la eficiencia después de las fusiones en el sistema financiero en países industrializados durante los últimos veinte años, con el propósito de encontrar patrones comunes que trasciendan las peculiaridades nacionales y sectoriales de cada país. Los autores encuentran que si bien se han observado ganancias en eficiencia en los 10

años anteriores, los efectos de las fusiones en el desempeño de las instituciones comprometidas no se logran entender bien. Su revisión sugiere que las ganancias derivadas de la explotación de las economías de alcance y escala han sido menores a lo que comúnmente se cree, y las ganancias en eficiencia que resultan de mejores prácticas administrativas no son evidentes en las instituciones grandes y complejas. Así, en general, parece haber un consenso respecto a que las fusiones en el sector financiero aportan beneficios sólo hasta cierto tamaño de firmas, pues permiten obtener economías de escala. En cuanto a las ganancias por explotación de economías de alcance es difícil extraer conclusiones debido a que los estudios son escasos por cuanto los datos son difíciles de conseguir y existen problemas de medición. Por último, su revisión indica que tampoco se registra una reducción sistemática en los costos administrativos a raíz de las fusiones.

Estos resultados pueden, sin embargo, obedecer a varios aspectos. En muchos países las fusiones tuvieron lugar en un ambiente bastante regulado. Por ejemplo, en Estados Unidos, la estricta regulación sobre sucursales y expansión geográfica que se mantuvo hasta hace poco pudo impedir que las ganancias en eficiencia se reflejaran en su totalidad. Segundo, la construcción o selección del grupo de control, contra el cual se evalúa las ganancias en eficiencia de la firma fusionada, puede hacer difícil la medición, además de que sobre el grupo de control también pueden tener efectos las propias fusiones. Por último, es posible que los efectos de las fusiones sólo se materialicen en períodos largos de tiempo, lo cual sugiere que las ganancias de fusiones recientes pueden estar sub-estimadas.

2. Revisión de algunos estudios para el caso de Colombia

Existen diversos estudios que han abordado el tema de la eficiencia en la banca colombiana. En esta sección, más que entrar en el detalle metodológico de cada uno de estos trabajos, el recuento se centrará en resumir los principales resultados que de ellos se derivan. Por otra parte, se hará especial

énfasis sobre los resultados que han buscado evaluar el efecto de las fusiones sobre la eficiencia del sector, destacando los referidos al caso colombiano².

En los años ochenta, la mayoría de estudios para el caso colombiano se centraron en la estimación de economías de escala. Es decir, buscaban evaluar el impacto del aumento de una unidad de producto sobre los costos del banco. Ello se lograba mediante la estimación de una función de costos medios de la industria que dependía del nivel de producto. Los primeros estudios, como el de Bernal y Herrera (1983), estimaron una función de costos de tipo *Cobb-Douglas*, cuya facilidad radicaba en la linealidad de su forma logarítmica, lo cual facilitaba el cálculo de la elasticidad de los costos a cambios en el producto bancario, derivando de allí las economías de escala. Una de las mayores críticas al mencionado estudio es que los resultados encontrados (elasticidad de los costos de producción al producto menor a 1, entre 0.88 y 0.93, para el período 1976-1981) implicaban una pendiente de la curva de costos medios negativa. Lo anterior sugería que las economías de escala no se agotaban nunca y no existía, por lo tanto, una escala óptima de producción, pues siempre se podían ahorrar costos incrementando marginalmente el nivel de producto. Por otro lado, el grado de economías de escala resultaba constante, lo cual era independiente del nivel de producto, pues este tipo de funciones de costos no permitían ajustar funciones de costos unitarios con “forma de U” (Suescún, 1987).

Esta limitación del trabajo de Bernal y Herrera llevó a utilizar otro tipo de forma funcional para la función de costos. Así Suescún (1987) y Ferrufino (1991) intentaron corregir los ejercicios anteriores utilizando formas funcionales translogarítmicas, más flexibles para modelar los costos. Además consideraron productos bancarios diferentes a la cartera de créditos (número de cuentas activas y número de cuentas pasivas). Los resultados obtenidos sugieren que en ese entonces la banca comercial registraba rendimientos crecientes a escala, el grado de economías de escala siendo de 0,71 para el promedio de los bancos. Este porcentaje se veía disminuido al considerar los costos de la

² En particular, no hacemos un recuento de los resultados de trabajos como los de Badel (2002 y Mora (2002) cuyo objetivo es más bien hacer una comparación internacional de la eficiencia.

organización entera, es decir, los mayores costos que generaba la expansión de la operación basada en la ampliación de la red bancaria (0.83). Un resultado adicional indicaba que si se doblaba el tamaño promedio de cuenta, los costos sólo se incrementaban en 43%. Por último, de acuerdo con sus estimaciones, los costos marginales de producir un servicio se reducían en cerca del 30%, por el hecho de producirse conjuntamente. Ferrufino (1991) amplió el análisis de Suescún (1987) a las corporaciones de ahorro y vivienda y las corporaciones financieras, encontrando resultados muy similares. Sin embargo, ambos trabajos encuentran que para los bancos analizados las economías de escala no se han agotado y ello impide que se pueda conocer el tamaño óptimo de firma.

Otra de las limitaciones de los trabajos anteriores es que suponen que todos los bancos se encuentran sobre la frontera eficiente de costos (i.e. son igualmente eficientes) y, por lo tanto, cualquier desviación en relación con dicha frontera constituye un error aleatorio. Es decir, los trabajos anteriores sugieren que las ganancias en eficiencia vendrían únicamente de la explotación de economías de escala. Intentando corregir estas fallas, Suescún y Misas (1996) estudian de nuevo la eficiencia bancaria teniendo en cuenta tres aspectos importantes: i) las economías de escala ii) el cambio tecnológico y iii) la ineficiencia-X, que, como ya explicamos, hace referencia a la habilidad que tienen las firmas para controlar sus costos respecto a una situación ideal, es decir, respecto a la menor utilización de insumos posible para generar la misma cantidad de producto. Utilizan la metodología utilizada de "Frontera Gruesa" (TFA), a partir de la cual los autores comparan el comportamiento relativo de los intermediarios financieros que operan bajo un mismo régimen financiero, es decir, en el mismo medio. Así mismo, utilizaron en los ejercicios econométricos una muestra de 22 bancos, con periodicidad semestral entre el primer semestre de 1989 y el segundo semestre de 1995.

Los autores encuentran que, en efecto, la banca colombiana es ineficiente, sobre todo por causa de la ineficiencia-X más que por carencia de economías de escala. En efecto, la ineficiencia total equivale a 30.8% del total de los costos operativos de la banca comercial, de la cual, el 85% es explicada por al

ineficiencia-X (27% de los costos totales), es decir, por diferencias relativas en la habilidad administrativa para controlar costos entre los bancos eficientes e ineficientes. Por su parte, si todos los bancos operaran al nivel de escala eficiente (el nivel que minimiza el costo medio), la reducción en costos como proporción de los costos operativos del sector sería modesta (3% a 4%).

Una de las mayores críticas al trabajo de Suescún y Misas es que no incluye los costos financieros dentro de la estructura de costos de los bancos. Ello puede ser problemático ya que los costos financieros representan cerca del 66% de los gastos totales y podría llevar a una subestimación del grado de ineficiencia (Janna, 2004).

Un poco más tarde, Castro (2001) retomó el estudio de la eficiencia-X en el sector bancario utilizando la metodología de frontera estocástica, específicamente, el *Distribution Free Approach* (DFA). Castro tuvo varios objetivos. Además de medir la eficiencia-X para el sector bancario en el período 1994-1999 con esta nueva metodología, también estudió qué determina las diferencias en eficiencia entre intermediarios, haciendo énfasis en el efecto que tuvieron las fusiones del período 1997-1999 sobre esta variable. Para el cálculo de la función de costos el autor consideró a los bancos como intermediarios de servicios financieros (enfoque de intermediación), en donde los depósitos, el capital y el trabajo son los insumos, los créditos e inversiones son los productos de la firma y los costos operativos (que incluyen los costos de intereses) son los costos relevantes.³ El autor utiliza un panel no balanceado que recoge información mensual de 30 entidades del sector bancario colombiano entre 1994 y 1999 (21 bancos con información completa y 29 con información incompleta).⁴

³ Este enfoque difiere del enfoque de producción en donde se considera que los bancos son firmas que utilizan capital y trabajo para producir depósitos y créditos. En este enfoque, el producto es medido como el número de cuentas pasivas y activas y los costos relevantes son los operativos, únicamente. La gran desventaja de esta aproximación es que no considera los costos de intereses los cuales representan un porcentaje importante de los costos totales de los bancos. Además, la estimación empírica requiere de información que no siempre es fácil de obtener.

⁴ Las variables utilizadas fueron los costos operativos (costos laborales, costos de intereses y costo del capital), el producto bancario (suma total de los créditos e inversiones totales), el precio del trabajo (costo laboral por trabajador), precio de capital (costos de capital/capital fijo), precio de los depósitos (costos de intereses/depósitos) y una variable *dummy* que recoge el efecto de las fusiones entre bancos. La forma funcional escogida para la función de costos es la translogarítmica. En su estimación el nivel de

En una segunda etapa, Castro intenta establecer los determinantes de la eficiencia estimada, diferenciando los bancos de acuerdo a su propiedad (nacional público, nacional privado, o extranjero), desempeño (medido por el retorno de los activos (ROA) y la solvencia) y otras características (entidades transadas en el mercado de valores, la participación de los derivados en el total de los activos, cartera vencida sobre total cartera, cartera de consumo sobre total cartera, entre otras). Se llevaron a cabo regresiones multivariadas, en donde la variable dependiente es el nivel de eficiencia estimada para cada banco en la etapa anterior y las variables explicativas, las antes mencionadas. El autor encuentra que el esquema de propiedad de las entidades es una buena variable explicativa de la eficiencia. En efecto, los bancos públicos resultan ser menos eficientes que los bancos privados, aunque no encuentra diferencias significativas entre la eficiencia de los bancos nacionales y de extranjeros. Por otra parte, los bancos con una mayor diversificación de actividades aparte del crédito resultan ser estadísticamente más eficientes, mientras que encuentra una relación negativa entre eficiencia y la cantidad de cartera de consumo de las entidades.

Por último, en dicho estudio también se analizan eventos específicos como la fusión entre bancos, la privatización de entidades, adquisición de entidades por inversionistas extranjeros o la oficialización de una entidad. Para ello, el autor compara para cada uno de los eventos el promedio de la ineficiencia en los 12 meses anteriores a éste y el promedio de la ineficiencia en los 12 meses posteriores a un período de gracia de 10 meses después de dicho evento. Los resultados indican que, en promedio, el proceso de reorganización del sector tuvo efectos negativos dentro de las firmas, pero al analizar cada evento por separado los resultados son diferentes. Por ejemplo, la privatización de entidades y la adquisición de bancos nacionales por parte de bancos extranjeros condujeron a mejoras en eficiencia. Por su parte, la fusión de entidades públicas tiene efectos negativos sobre la eficiencia. Por último,

ineficiencia de un banco se determina en relación con la del banco más eficiente. El nivel de ineficiencia encontrado por Castro para el sector bancario es elevado frente a resultados anteriores, pues encuentra que 51,6% de los costos se puede explicar por ineficiencia de los bancos.

existen beneficios de las fusiones de entidades pequeñas. Estos resultados coinciden en buena medida con los encontrados en los estudios de caso que presentamos en el capítulo II. Lo interesante, es que los resultados de Castro sólo indican si la fusión tuvo efectos positivos o negativos sobre la eficiencia y los resultados de los estudios de caso presentados en la sección anterior dan posibles explicaciones al éxito o fracaso de esos eventos.

Janna (2003) estima y estudia la evolución la eficiencia en costos de la banca colombiana entre 1992 y 2002 teniendo en cuenta los cambios en las condiciones generales de mercado y la crisis de la banca. El autor estima una frontera estocástica de costos (enfoque SFA) con el fin de cuantificar la eficiencia del sector, sin embargo, a diferencia de los estudios anteriormente citados, el autor mide la eficiencia absoluta (en relación con la frontera óptima) y no relativa (con relación a la firma o grupo de firmas más eficientes). El autor utiliza información de 28 entidades de crédito entre 1992 y 2002 para estimar una frontera estocástica de costos para el sector bancario.⁵

Janna (2002) utiliza el enfoque de intermediación al igual que Castro (2001) y una forma funcional translogarítmica para la función de costos. Además, a diferencia de Castro (2001), que estudia los determinantes de la eficiencia a través de una estimación en dos etapas, Janna (2003) lo hace en una sola. Entre las variables que podrían explicar la eficiencia se encuentran la propiedad del banco (extranjero, nacional, privado, público), el tipo de negocio que realiza la entidad (composición de cartera entre consumo, comercial e hipotecaria), la rentabilidad de activos (ROA), entre otras) y variables exógenas como el índice de represión financiera, el ciclo económico y el nivel de competencia, entre otras.

El estudio encuentra un indicador de eficiencia de 34% para el sistema bancario para el promedio del período. Así mismo, existe una “tendencia a que los niveles de ineficiencia aumenten en la medida en que los bancos sean nacionales, busquen colocar créditos de mayor calidad, enfoquen su negocio a

⁵ Dado que estas entidades enfrentaron varios procesos de fusión y absorción entre ellas, una vez identificados los procesos, se estableció una base homogénea de 18 bancos comerciales.

préstamos personales, y tengan peores indicadores de desempeño”. El autor encuentra que otras variables como la carga regulatoria, el ciclo económico y la concentración del mercado tienen una relación positiva con la eficiencia.

Una vez se cuantifican los progresos en eficiencia en este periodo, con el fin de ver los motores de dichas mejoras, el autor encuentra que la eficiencia promedio de la banca aumentó en 17 puntos, pero este avance no fue constante en el tiempo, pues se vio interrumpido por el periodo de crisis financiera. En el periodo de crisis, se observa que, en una primera fase la eficiencia se vio negativamente influenciada por la contracción de los flujos de capital que lleva a una reducción en el producto bancario, generando que los bancos conozcan una disminución en su eficiencia técnica pues no pueden ajustar sus costos. Dadas las reducciones significativas en las utilidades, los bancos se ven en la obligación de reestructurar su proceso productivo con el fin de ahorrar costos y así se observan aumentos en la eficiencia.

Por otra parte, los progresos entre 1992 y 1998 se deben en su mayoría a cambios en las condiciones generales del mercado que afectan a toda la banca por igual (tales como la desregulación, el ciclo económico y la desconcentración de mercado). Por su parte, los progresos a partir de 2000 se debieron sobre todo, a los esfuerzos de cada banco por reenfocar su estructura productiva y no a un entorno general más favorable en términos de ahorro en costos. Así, el cambio en las variables que impulsan la eficiencia da soporte a la hipótesis de que “la crisis tuvo un ‘efecto disciplinador’ en el manejo de costos de la banca, pues desligó los adelantos en eficiencia de las mejoras en las condiciones de retorno, y le otorgó relevancia a algunas variables con más control para cada banco”.

Estrada y Osorio (2004) también buscan medir la eficiencia absoluta de la banca colombiana entre 1989 y 2003, a partir de la construcción de una frontera de costos (frontera estocástica) para la totalidad del sistema financiero, similar a la utilizada por Janna (2003). Adicionalmente, los autores realizan una medición de eficiencia en beneficios. Para tal fin, utilizan una base de datos con información de diferentes intermediarios financieros comprendida

entre 1989 y 2003. Los autores incluyen el capital financiero en su análisis, pues encuentran que la inclusión de esta variable como variable de control es importante para medir la eficiencia en costos y beneficios ya que permite medir los efectos relacionados con el manejo del riesgo por parte de los bancos. Así mismo, adoptan el enfoque de intermediación, en el cual los bancos combinan sus insumos (trabajo, capital físico y capital financiero) para ofrecer sus productos.

Los resultados muestran que hay una gran diferencia entre las estimaciones de costos y beneficios, a pesar de que las dos fueron calculadas con el método de frontera estocástica. Los resultados presentaron una mayor varianza en la eficiencia en costos que en la eficiencia en beneficios pero la eficiencia en beneficios resulta mayor a la eficiencia en costos. En cuanto a la eficiencia en costos los resultados son diferentes por tipo de intermediarios financieros. Para el caso de los bancos comerciales esta medición es cercana al 50%, lo que indica que en promedio las entidades podrían duplicar sus beneficios si operaran de manera óptima. Además, no existe una relación alta entre las medidas de eficiencia en costos y eficiencia en beneficios de cada intermediario. Según los autores, esto puede ser un indicio de que existe algún poder de mercado en el sector bancario.

Por último, Estrada (2005) estudia los efectos de las fusiones sobre la eficiencia y los precios en el mercado financiero colombiano a partir de datos del sistema para el período 1994-2004. Las fusiones se pueden evaluar desde tres puntos de vista. En primer lugar, las fusiones pueden mejorar la eficiencia en costos. Sin embargo, varios trabajos sugieren que las ganancias en eficiencia en costos gracias a las fusiones son escasas. Segundo, las fusiones pueden mejorar la eficiencia en beneficios por medio de mejores combinaciones de insumos y productos que permiten aumentar los ingresos. Así, se generan economías de escala o de alcance, y es posible aumentar los precios que se cobran por los productos. Tercero, las fusiones pueden incrementar los beneficios a través del mayor poder de mercado que tienen los bancos. Esta mejor posición facilita la intermediación y la fijación de tasas más altas sobre los servicios y productos y tasas más bajas sobre los depósitos, sin

ninguna mejora en eficiencia. Sin embargo, en este último caso, no necesariamente aumentos en el nivel de concentración de la industria se traducen directamente en aumentos en los precios de manera sustancial, pues puede ocurrir que los mercados locales sean altamente reaccionarios con respecto a las variaciones en los precios (existen altos niveles de sustitución o fuentes alternativas a los bancos fusionados, o paralelamente al incremento en la concentración se presenta una mejora en la eficiencia que se traduzca en precios más atractivos para los consumidores).

En su análisis, Estrada determina cómo afectaron las fusiones la eficiencia en beneficios en el sector financiero, particularmente se incluyen 4 tipos de intermediarios financieros: bancos comerciales, bancos especializados en cartera hipotecaria, corporaciones financieras y compañías de financiamiento comercial. Para medir dicha eficiencia el autor calculó la variación en el rango de eficiencia de la entidad fusionada con respecto al promedio ponderado de los rangos de las entidades partícipes antes de la fusión y comparó los bancos considerados individualmente antes de la fusión y el banco acreedor después de ejecutada la fusión entre los intermediarios. El autor encuentra que los bancos que han atravesado procesos de fusiones pueden experimentar mejoras en eficiencia medida como eficiencia en beneficios. Además, las mejoras en eficiencia fueron mayores para los bancos que eran menos eficientes antes de la fusión. En cuanto al comportamiento de los precios, lo que se observa es que los precios no reflejan comportamientos colusivos en el mercado de depósitos, una vez ocurren las fusiones. Es decir, no se puede afirmar que después de las fusiones exista un comportamiento monopólico u oligopólico por parte de los intermediarios financieros.

C. Estimación de la eficiencia en la banca colombiana, 1994-2005 y efectos de las fusiones

1. Metodología

El propósito de este ejercicio es hacer una medición actualizada de la eficiencia en costos para la banca colombiana. Nuestro interés principal es mirar el impacto que han tenido las fusiones sobre los niveles de eficiencia en costos

de las firmas involucradas. Nuestro ejercicio es similar al realizado por Castro (2001), en la medida en que busca evaluar el efecto de la consolidación sobre los costos de las firmas, pero nuestra medición de la eficiencia es absoluta (no relativa).

Nuestra muestra incluye solamente los bancos comerciales e hipotecarios, los cuales representan más del 80% del mercado de intermediación. En términos de los tipos de negocios que realizan, se trata de un grupo relativamente homogéneo; sus diferencias son fundamentalmente de tamaño y grado de especialización de los negocios. La muestra incluye 30 entidades y cubre el período 1994-2005. Evaluaremos la evolución de la eficiencia individual (de tipo temporal) para aquellas entidades que estuvieron involucradas en procesos de fusión, con el fin de evaluar su efecto.

Nuestro ejercicio utiliza el enfoque de intermediación. Es decir, supone que el banco utiliza trabajo, capital y depósitos como insumos, para producir créditos e inversiones. En este sentido, nos interesa analizar la evolución de los costos operativos (incluyendo los gastos de intereses).

Nuestro ejercicio sigue la metodología de frontera estocástica, SFA, para estimar la eficiencia del sector bancario. Esta metodología nos permite obtener medidas de eficiencia absoluta (a través de las desviaciones de los bancos en relación con la frontera de costos óptima). La función de costos puede escribirse de la siguiente manera:

$$\ln c_{it} = \ln(y_{it}, w_{it}) + \varepsilon_{it} \quad i = 1, 2, \dots, N \text{ y } t = 1, 2, \dots, T$$

donde c_{it} es el costo total del banco i en momento t , y_{it} es un vector de productos, w_{it} un vector de insumos y ε_{it} es el término de error. Este término de error mide la distancia de los costos del banco, en relación con los correspondientes en la frontera eficiente, y se puede descomponer de la siguiente manera:

$$\varepsilon_{it} = v_{it} + u_{it}$$

Es decir, bajo el enfoque SFA, el error se puede descomponer en un término aleatorio u_{it} y en un componente de ineficiencia v_{it} . El término de error incluye los efectos aleatorios y los posibles problemas de medición. También se supone que el componente u_{it} está idéntica y normalmente distribuido de acuerdo con una distribución normal $N(0, \sigma^2_u)$, i.e. puede tomar valores positivos y negativos y es independiente de las variables explicativas. Por su parte el componente v_{it} sigue una distribución normal truncada $N(\mu_v, \sigma^2_v)$, lo que implica que sólo puede tomar valores positivos) y es independiente de u_{it} .

En la estimación se utiliza el método de máxima verosimilitud. De acuerdo con Battese y Coelli, la varianza de los términos de error son reparametrizados de manera que $\sigma^2 = \sigma^2_u + \sigma^2_v$ y $\gamma = \sigma^2_v / \sigma^2_u + \sigma^2_v$. La eficiencia de la firma i estará dada por,

$$ET_i = E[\exp(-v_i) / \varepsilon_i]$$

Donde, ET_i está entre 0 y 1 y 1 representa el nivel de eficiencia óptimo (total). Sin embargo, esta especificación no tiene en cuenta la variabilidad en el tiempo de la eficiencia. De acuerdo con Battesi y Coelli (1995), una medida más flexible que permite utilizar de forma más adecuada la información de panel tendría la siguiente expresión:

$$v_{it} = v_i \cdot (\exp(-\eta[t - T]))$$

donde η es un parámetro a estimar y v_i son los términos no negativos de la función normal truncada. Así, es posible derivar las eficiencias crecientes, constantes o decrecientes en el tiempo según el valor que se encuentre para η .

La estimación del modelo requiere que se especifique una forma funcional para la función de costos. En este caso se utiliza una forma translogarítmica. Dado que tenemos dos productos (crédito e inversiones) y tres insumos (capital, trabajo y depósitos), esta función se expresa de la siguiente manera, donde omitimos los subíndices de tiempo y banco para facilitar la presentación:

$$\ln C = \beta_0 + \sum_{j=1,2} \alpha_j \ln(Y_j) + \sum_{n=1,2,3} \beta_n \ln(w_n) + \frac{1}{2} \sum_{j=1,2} \sum_{k=1,2} \alpha_{jk} \ln(Y_j) \ln(Y_k) + \frac{1}{2} \sum_{n=1,2,3} \sum_{m=1,2,3} \beta_{nm} \ln(w_n) \ln(w_m) + \sum_{j=1,2} \sum_{n=1,2,3} \delta_{jn} \ln(Y_j) \ln(w_n) + u + v \quad (1)$$

Esta función tiene ciertas propiedades. En primer lugar, debe satisfacer la condición de homogeneidad, la cual implica que un aumento en los precios de los insumos se traduce en un aumento en la misma proporción en los costos, es decir que

$$\sum_{n=1,2,3} \beta_n = 1$$

$$\sum_m \beta_{nm} = 0 \quad \forall n \quad \text{y} \quad \sum_n \delta_{jn} = 0 \quad \forall n$$

Por simetría debe cumplirse también que

$$\alpha_{jk} = \alpha_{kj} \quad \text{para } i \neq j$$

$$\alpha_{jk} = \alpha_{kj} \quad \text{para } i \neq j$$

Ahora bien, para efectos de la estimación econométrica, la restricción de homogeneidad puede imponerse dividiendo todos los precios de los insumos por alguno de ellos, en este caso lo hicimos por el precio del capital físico. Así mismo, al considerar las condiciones de simetría, se tiene que la función a estimar es la siguiente.

$$\ln\left(\frac{c}{w_k}\right) = \beta_0 + \alpha_c \ln(y_c) + \alpha_i \ln(Y_i) + \beta_l \ln\left(\frac{w_l}{w_k}\right) + \beta_2 \ln\left(\frac{w_d}{w_k}\right) + \frac{1}{2} \alpha_{cc} [\ln(y_c)]^2 + \frac{1}{2} \alpha_{ii} [\ln(Y_i)]^2 + \alpha_{ci} \ln(y_c) \ln(Y_i) + \frac{1}{2} \beta_{ll} \left[\ln\left(\frac{w_l}{w_k}\right) \right]^2 + \frac{1}{2} \beta_{dd} \left[\ln\left(\frac{w_d}{w_k}\right) \right]^2 + \beta_{ld} \ln\left(\frac{w_l}{w_k}\right) \ln\left(\frac{w_d}{w_k}\right) + \delta_{cl} \ln(y_c) \ln\left(\frac{w_l}{w_k}\right) + \delta_{cd} \ln(y_c) \ln\left(\frac{w_d}{w_k}\right) + \delta_{il} \ln(Y_i) \ln\left(\frac{w_l}{w_k}\right) + \delta_{id} \ln(Y_i) \ln\left(\frac{w_d}{w_k}\right) + u + v \quad (2)$$

donde el subíndice c representa los créditos, i las inversiones, k el capital, l el trabajo y d los depósitos.

2. Definición de las variables y fuentes de información

La fuente de información son los estados financieros publicados por la Superintendencia Bancaria. Esto, junto con la información sobre el número de empleados⁶ facilitada por la Asociación Bancaria, nos permite construir las variables que van a entrar en esta estimación. Las variables se construyeron como se describe en el Cuadro III.1.

Todas las variables están expresadas en millones de pesos de septiembre de 2005. Adicionalmente, en la construcción de los precios de los insumos, las variables flujo corresponden a cifras anualizadas (sumando los flujos de los últimos 4 trimestres) y las variables *stock* corresponden a promedios de los últimos 4 trimestres.

Es importante también anotar que si bien tenemos información desde 1991, para facilitar la estimación⁷, nuestro período de estudio comienza en el primer trimestre de 1994, momento en el que contamos con información de todas las entidades involucradas en la estimación.⁸ Por último, de la base de datos se excluyeron algunos bancos debido a inconsistencias y saltos abruptos en la información que eventualmente podrían involucrar ruido en la estimación. Se excluyeron los bancos Estado, Bancoop, Interbanco, Coopdesarrollo, Aliadas, UCN, Uconal, Of America, Standard Chartered Colombia y Boston. Por lo tanto, al final se trabajó sólo con 30 bancos.

En la estimación también se incluyó una *dummy* que recoge el efecto de las fusiones. Esta variable toma el valor de 1 desde el momento en que ocurre la

⁶ Dado que no es posible obtener información trimestral sobre el número de empleados, se tomaron los valores anuales y por medio de un proceso de interpolación se estimaron los datos trimestrales. Este mecanismo permite conservar el comportamiento y las fluctuaciones de la variable a lo largo de todo el periodo.

⁷ Utilizamos el paquete Frontier Versión 4.1.

⁸ Es decir, necesitábamos comenzar en un momento en el cual todos los bancos contaran con información, así después salieran de la muestra como consecuencia de un proceso de fusión o liquidación.

fusión y cero en cualquier otro momento del tiempo (entro permanente y no de pulso).

3. Una primera mirada a los datos

Antes de mostrar los resultados econométricos, resulta útil hacer una breve descripción del comportamiento de los costos de los bancos, haciendo algunas desagregaciones que pueden resultar interesantes. Básicamente, se hacen una serie de pruebas de diferencias en media para algunos indicadores de gastos y costos (gastos laborales y costos indirectos / activos, gastos laborales y costos indirectos / gastos totales y costos operativos / ingresos totales). Esta última medida es la que más se parece a la que entrará como variable dependiente en la regresión. Ahora bien, hacemos desagregaciones para los siguientes grupos

Cuadro III.1
VARIABLES UTILIZADAS

Nombre de la variable	Definición	Medición
y_c	Crédito	Cartera de créditos bruta
y_i	Inversión	Valor de las inversiones
w_k	Precio del capital	Gastos de arrendamientos, seguros, mantenimiento, adecuación de oficinas, amortizaciones, depreciaciones e impuestos / capital fijo
w_l	Precio del trabajo	Gastos de personal y honorarios / número de trabajadores
w_d	Precio de los depósitos	Gastos intereses/depósitos y exigibilidades

de bancos: i) tamaño (bancos grandes, medianos y pequeños)⁹, ii) tamaño de la red (bancos con red grande, mediana o pequeña, siguiendo la misma metodología que en el caso del tamaño de los activos), iii) bancos nacionales y extranjeros y iv) bancos privados y públicos. Por último, esta descripción cubre todo el período 1991-2005, aunque los resultados también se presentan para dos períodos considerados “normales”: i) 1993/1996 y ii) 2002-2005. A este respecto, resulta importante recordar que el período 1991-1993 corresponde a un momento de grandes reformas al interior del sector y el período 1998-2001 a uno de crisis 1998-2001.

Los resultados se presentan en los Cuadros III.2, III.3, III.4. Cuando se toma todo el período de estudio, se tiene que las tres indicadores de gastos de los bancos son más elevados en los bancos pequeños (la prueba es estadísticamente diferente de cero) pero no hay diferencias significativas entre bancos medianos y grandes. Inclusive, el indicador de gastos laborales más costos indirectos como porcentaje de los costos totales es más elevada en los bancos grandes que en los medianos. Algo similar pasa cuando se agrupa por tamaño de red. Vale la pena anotar que un mayor tamaño de red podría significar mayores gastos administrativos pero no siempre mayores costos operativos. Efectivamente, estos últimos presentan menores niveles en los bancos con redes medianas o pequeñas, lo cual podría estar evidenciando menores costos de captación. Así mismo, al considerar todo el período de estudio, o bien no se observan diferencias entre bancos nacionales y extranjeros, o inclusive en algunos casos las relaciones son más elevadas en los bancos foráneos. De hecho, en el caso del indicador que incluye la totalidad de los costos operativos una posible explicación es que los bancos foráneos pagan más por los depósitos pues son intensivos en la captación de CDTs.

Ahora miremos los resultados para 1993-1996. Aquí además mostramos los valores mínimos y máximos para cada uno de los indicadores. Cuando se toman sólo los indicadores cuyo denominador corresponde a los gastos laborales más costos indirectos, vemos que tienden a ser mayores en los bancos pequeños y grandes, sin embargo, cuando se incluyen los gastos de

⁹ En esta clasificación tomamos el tamaño relativo de los bancos respecto a la media de la participación de los activos del sector en el periodo t y suponiendo una distribución normal, para esta participación.

intereses, observamos lo contrario. Hay que tener en cuenta que la dispersión al interior de cada grupo es bastante elevada. Algo similar sucede cuando se agrupa por tamaño de red. Sólo mirando los gastos administrativos, los bancos extranjeros tienden a tener indicadores más elevados, sucediendo lo contrario en el caso en que se incluye en el numerador el costo de los depósitos, resultado diferente al encontrado para todo el período de estudio. En realidad, las diferencias entre bancos extranjeros y nacionales son pequeñas y la significancia de las pruebas se reduce frente al ejercicio anterior. De nuevo, en este período los bancos públicos guardaron indicadores de costos mayores.

Por último, para el último período, los resultados sugieren que los bancos pequeños tendieron a tener indicadores de costos más elevados y los bancos grandes, menores. Ahora bien, sólo al fijarse en los gastos administrativos, pareciera que los bancos medianos mantienen indicadores más altos. Cuando se discrimina por tamaño de red se encuentra que salvo para el último indicador, éste resulta ser más alto para los bancos medianos. En cuanto a las diferencias entre bancos locales y foráneos, comienzan a evidenciarse menores indicadores de gastos administrativos para últimos. Probablemente, estos hicieron un ajuste más fuerte en este campo a raíz de la crisis financiera. Sin embargo, al incluir los costos de los depósitos, los bancos extranjeros muestran mayores niveles en el indicador. Por último, los bancos públicos en el último período han guardado una menor relación de costos administrativos sobre activos, probablemente también como consecuencia del ajuste llevado a cabo en los últimos años, pero no sucede lo mismo cuando éstos se miden en relación con los costos totales. Además en términos del indicador de gastos operaciones / ingresos totales, también mantienen un mayor nivel del indicador.

4. Resultados

Una vez realizado el análisis preliminar de los datos se estimó el modelo econométrico. El modelo estimado permite establecer, por una parte, la evolución en el tiempo de la eficiencia para cada banco, y por otra, la evolución de la eficiencia agregada del sistema. En esta sección se presentan algunos resultados preliminares.

Cabe aclarar que no es posible comparar el nivel de eficiencia agregada arrojada directamente en la estimación con el de la eficiencia temporal, calculada como el promedio para todos los bancos en cada momento del tiempo. Ello en razón a que para en el primer cálculo se utilizan los errores que arroja la regresión del modelo translogarítmico mientras que la eficiencia temporal toma el error en cada momento del tiempo. Sin embargo, la eficiencia temporal es útil en la medida en que permite analizar su comportamiento en el tiempo, y en el marco de este trabajo, los efectos de las fusiones cuando el análisis se hace para un banco en particular.

Cuadro III.2
Pruebas de diferencia en medias
Período 1991 IV - 2005 III

		media	mediana	media(2) - media (1) diferente de 0	media(3) - media (2) diferente de 0	media(3) - media (1) diferente de 0
G. personal y c. indirectos /activos	pequeños (1)	8.28	7.54			
G. personal y c. indirectos /activos	medianos (2)	6.27	5.49	***		***
G. personal y c. indirectos /activos	grandes (3)	6.49	6.19			
G. personal y c. indirectos / g. totales	pequeños (1)	26.49	24.86			
G. personal y c. indirectos /g. totales	medianos (2)	21.34	19.67	***	***	
G. personal y c. indirectos /g. totales	grandes (3)	25.23	24.37			
C. operativos / ingresos totales	pequeños (1)	90.49	90.06			
C. operativos / ingresos totales	medianos (2)	83.17	86.94	***		***
C. operativos / ingresos totales	grandes (3)	84.21	87.59			
G. personal y c. indirectos /activos	Red pequeña (1)	7.02	6.27			
G. personal y c. indirectos /activos	Red mediana (2)	6.90	6.31		**	***
G. personal y c. indirectos /activos	Red grande (3)	6.56	6.26			
G. personal y c. indirectos / g. totales	Red pequeña (1)	22.40	20.72			
G. personal y c. indirectos /g. totales	Red mediana (2)	23.16	21.96		***	***
G. personal y c. indirectos /g. totales	Red grande (3)	25.29	24.48			
C. operativos / ingresos totales	Red pequeña (1)	89.8	91.7			
C. operativos / ingresos totales	Red mediana (2)	83.9	86.4	***		***
C. operativos / ingresos totales	Red grande (3)	84.3	88.3			
		media	mediana	media(1) - media (0) diferente de 0		
G. personal y c. indirectos /activos	nacionales (0)	6.72	6.06			
G. personal y c. indirectos /activos	extranjeros (1)	7.26	6.64	***		
G. personal y c. indirectos / g. totales	nacionales (0)	23.60	22.05			
G. personal y c. indirectos /g. totales	extranjeros (1)	23.40	23.28			
C. operativos / ingresos totales	nacionales (0)	83.80	86.57			
C. operativos / ingresos totales	extranjeros (1)	89.81	90.72	***		
		media	mediana	media(1) - media (0) diferente de 0		
G. personal y c. indirectos /activos	privado (0)	6.90	6.32			
G. personal y c. indirectos /activos	público (1)	6.54	6.26	*		
G. personal y c. indirectos / g. totales	privado (0)	23.22	22.13			
G. personal y c. indirectos /g. totales	público (1)	26.35	25.12	***		
C. operativos / ingresos totales	privado (0)	84.90	87.37			
C. operativos / ingresos totales	público (1)	89.77	91.53	***		

***, significativa al 1%, ** significativa al 5% y * significativa al 10%.

Cuadro III.3
Pruebas de diferencia en medias
Período 1993 I - 1996 IV

	media	mediana	Mínimo	Máximo	media(2) - media(1) diferente de 0	media(3) - media(2) diferente de 0	media(3) - media(1) diferente de 0
G. personal y c. indirectos /activos pequeños (1)	7.74	6.92	4.57	13.49			
G. personal y c. indirectos /activos medianos (2)	6.20	5.45	3.46	13.18	***	***	***
G. personal y c. indirectos /activos grandes (3)	6.91	6.36	3.88	10.94			
G. personal y c. indirectos / g. total pequeños (1)	27.36	25.37	14.1	72.7			
G. personal y c. indirectos /g. total medianos (2)	20.10	18.27	11.0	34.9	***	***	**
G. personal y c. indirectos /g. total grandes (3)	24.91	24.37	13.3	39.5			
C. operativos / ingresos totales pequeños (1)	83.40	83.90	54.38	154.07			
C. operativos / ingresos totales medianos (2)	81.76	86.18	50.47	99.44		***	***
C. operativos / ingresos totales grandes (3)	76.34	83.81	51.59	97.65			
G. personal y c. indirectos /activos Red pequeña (1)	6.68	6.02	4.06	12.41			
G. personal y c. indirectos /activos Red mediana (2)	6.51	6.36	3.46	13.49		**	**
G. personal y c. indirectos /activos Red grande (3)	7.23	7.43	4.10	10.94			
G. personal y c. indirectos / g. total Red pequeña (1)	22.71	22.29	11.0	71.6			
G. personal y c. indirectos /g. total Red mediana (2)	21.74	20.54	12.1	39.5		***	**
G. personal y c. indirectos /g. total Red grande (3)	24.85	23.81	13.5	39.2			
C. operativos / ingresos totales Red pequeña (1)	79.6	73.2	54.4	154.1			
C. operativos / ingresos totales Red mediana (2)	82.7	85.6	51.0	119.3	**	***	**
C. operativos / ingresos totales Red grande (3)	74.6	83.6	50.5	97.6			
	media	mediana	Mínimo	Máximo	media(1) - media(0) diferente de 0		
G. personal y c. indirectos /activos nacionales (0)	6.64	6.14	3.46	13.49			
G. personal y c. indirectos /activos extranjeros (1)	6.94	6.60	4.57	11.52	**		
G. personal y c. indirectos / g. total nacionales (0)	22.50	21.14	11.0	72.7			
G. personal y c. indirectos /g. total extranjeros (1)	23.87	23.98	12.4	48.4	*		
C. operativos / ingresos totales nacionales (0)	81.46	86.52	50.47	154.07			
C. operativos / ingresos totales extranjeros (1)	79.36	80.67	56.73	96.66	*		
	media	mediana	Mínimo	Máximo	media(1) - media(0) diferente de 0		
G. personal y c. indirectos /activos privado (0)	6.66	6.30	3.46	13.49			
G. personal y c. indirectos /activos público (1)	7.02	8.02	3.63	10.94	*		
G. personal y c. indirectos / g. total privado (0)	22.62	21.66	11.0	72.7			
G. personal y c. indirectos /g. total público (1)	23.97	22.85	14.2	39.2	*		
C. operativos / ingresos totales privado (0)	81.40	84.91	50.95	154.07			
C. operativos / ingresos totales público (1)	78.37	87.81	50.47	97.65	*		

***, significativa al 1%, ** significativa al 5% y * significativa al 10%.

Cuadro III.4
Pruebas de diferencia en medias
Período 2002 I - 2005 III

		media	mediana	Mínimo	Máximo	media(2) - media (1) diferente de 0	media(3) - media (2) diferente de 0	media(3) - media (1) diferente de 0
G. personal y c. indirectos /activos	pequeños (1)	7.69	6.41	3.93	16.06			
G. personal y c. indirectos /activos	medianos (2)	6.19	5.45	3.97	12.62	***	**	***
G. personal y c. indirectos /activos	grandes (3)	5.76	5.87	3.95	7.19			
G. personal y c. indirectos / g. totales	pequeños (1)	24.08	22.12	2.0	126.2			
G. personal y c. indirectos /g. totales	medianos (2)	26.04	25.05	11.6	47.1			
G. personal y c. indirectos /g. totales	grandes (3)	26.54	28.18	11.7	55.6			
C. operativos / ingresos totales	pequeños (1)	87.60	90.42	51.43	117.31			
C. operativos / ingresos totales	medianos (2)	80.60	84.30	52.06	104.14	***		***
C. operativos / ingresos totales	grandes (3)	81.70	87.56	45.81	101.75			
G. personal y c. indirectos /activos	Red pequeña (1)	6.33	5.85	3.93	10.16			
G. personal y c. indirectos /activos	Red mediana (2)	7.05	5.50	4.09	16.06	**	***	***
G. personal y c. indirectos /activos	Red grande (3)	5.87	5.76	3.95	10.68			
G. personal y c. indirectos / g. totales	Red pequeña (1)	20.17	18.76	-64.5	126.2			
G. personal y c. indirectos /g. totales	Red mediana (2)	27.86	25.44	11.6	47.1	***		***
G. personal y c. indirectos /g. totales	Red grande (3)	26.97	27.55	11.7	55.6			
C. operativos / ingresos totales	Red pequeña (1)	89.6	92.2	55.1	117.3			
C. operativos / ingresos totales	Red mediana (2)	79.2	83.4	51.4	104.1	***	**	***
C. operativos / ingresos totales	Red grande (3)	82.7	86.3	45.8	101.7			
		media	mediana	Mínimo	Máximo	media(1) - media (0) diferente de 0		
G. personal y c. indirectos /activos	nacionales (0)	6.70	5.71	3.95	16.06			
G. personal y c. indirectos /activos	extranjeros (1)	6.20	5.70	3.93	10.16			
G. personal y c. indirectos / g. totales	nacionales (0)	27.13	25.56	11.7	55.6			
G. personal y c. indirectos /g. totales	extranjeros (1)	21.78	21.45	2.0	126.2	***		
C. operativos / ingresos totales	nacionales (0)	77.86	82.07	45.81	100.63			
C. operativos / ingresos totales	extranjeros (1)	94.89	95.20	78.31	117.31	***		
		media	mediana	Mínimo	Máximo	media(1) - media (0) diferente de 0		
G. personal y c. indirectos /activos	privado (0)	6.66	5.70	3.93	16.06			
G. personal y c. indirectos /activos	público (1)	5.57	5.73	4.09	7.19	**		
G. personal y c. indirectos / g. totales	privado (0)	25.07	24.20	2.0	126.2			
G. personal y c. indirectos /g. totales	público (1)	30.19	29.28	23.3	43.1	***		
C. operativos / ingresos totales	privado (0)	82.44	85.22	45.81	117.31			
C. operativos / ingresos totales	público (1)	87.34	86.01	78.95	95.64	*		

***, significativa al 1%, ** significativa al 5% y * significativa al 10%.

En el ejercicio econométrico se partió de la estimación de un modelo básico (ecuación 2). Los resultados de la estimación se presentan en el Cuadro III.5. Un primer resultado que vale la pena destacar es el valor del parámetro γ , que refleja el aporte del término de ineficiencia (v) en el total de las variaciones del residuo compuesto ($\varepsilon=v+u$). Su valor de 0.94 indica que la ineficiencia en costos es la principal fuente generadora de ruido alrededor de la frontera estocástica estimada.

Cuadro III. 5
Resultados de la estimación de la frontera estocástica de costos

Resultados del modelo

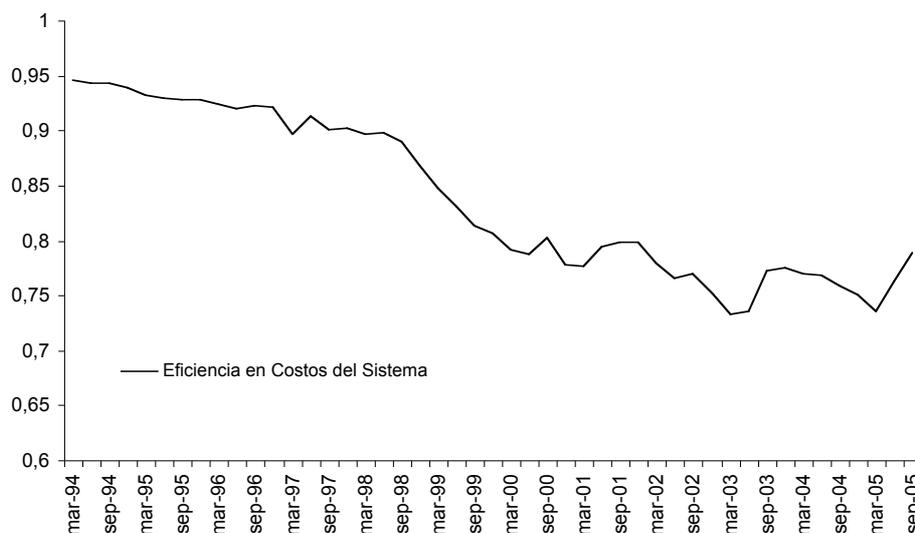
	Agregado		Temporal		Con cambio tecnológico	
	Coeficiente	Estadístico t	Coeficiente	Estadístico t	Coeficiente	Estadístico t
β_0	-1,59	-1,44	-2,60	-2,51	-2,48	-2,45
α_c	-0,95	-4,93	-0,38	-1,81	-0,44	-2,10
α_i	1,89	10,60	1,37	8,05	1,42	8,29
β_i	-0,10	-0,34	-1,04	-3,72	-1,23	-4,31
α_d	0,25	1,08	0,90	4,18	0,90	4,17
$\alpha_{c,c}$	0,22	9,02	0,17	6,63	0,18	6,82
$\alpha_{i,i}$	-0,04	-2,01	-0,01	-0,45	-0,02	-0,82
$\alpha_{c,i}$	-0,10	-5,22	-0,09	-4,54	-0,09	-4,51
$\alpha_{i,c}$	-0,10	-5,22	-0,09	-4,54	-0,09	-4,51
$\beta_{i,i}$	0,06	1,18	0,12	2,42	0,12	2,32
$\beta_{d,d}$	0,02	0,56	-0,02	-0,60	0,00	-0,13
$\beta_{i,d}$	-0,01	-0,39	-0,06	-1,70	-0,08	-2,38
$\beta_{d,i}$	-0,01	-0,39	-0,06	-1,70	-0,08	-2,38
$\partial_{c,i}$	-0,01	-0,34	0,06	1,88	0,08	2,36
$\partial_{c,d}$	0,15	6,02	0,05	2,22	0,06	2,63
$\partial_{i,i}$	0,05	1,83	0,03	1,26	0,03	1,03
$\partial_{i,d}$	-0,14	-7,70	-0,09	-4,69	-0,10	-5,18
Fusiones	0,16	6,00	0,01	0,39	-0,01	-0,63
Variables de cambio						
t			0,11	7,38	0,19	6,84
$1/2 t^2$					-0,05	-6,34
$(\text{Sigma})\sigma^2$	0,08	8,31	0,50	8,18	0,24	11,20
Gamma (γ)	0,61	15,51	0,94	107,30	0,89	64,89
Iteraciones	22		34		41	
Log Verosimilitud	250,41		101,35		106,21	
Eficiencia promedio	0,63		-		-	
Eficiencia ponderada	0,59		-		-	

A su vez, teniendo en cuenta que la medida de eficiencia para la función de costos está dentro del intervalo (0,1), donde cero indica bajos niveles de eficiencia y 1 lo contrario, los resultados de la estimación indican que el valor medio de la eficiencia para el conjunto de bancos estudiado es de 0.63. Ahora bien, ponderando la eficiencia de cada una de las entidades por el peso que tienen en de los activos del sistema, se tiene que el nivel de eficiencia se situó alrededor de 59% en el período de estudio. Ello estaría indicando que el sector

podría producir las actuales cantidades de productos con un ahorro en costos cercano a 40%.¹⁰

La evolución de la eficiencia agregada se presenta en el gráfico III.1. Antes de entrar en su análisis es útil recordar que los niveles no se pueden comparar con el nivel de eficiencia agregada (de 0.63 en este caso). Se observa cierta estabilidad en los niveles de eficiencia en el período que a de 1994 a 1998, es decir, hasta el momento en que se inicia el período de crisis. Desde entonces, la eficiencia técnica tiende a decaer y sólo parece haber una reversión a comienzos del 2005. Esta señal de recuperación no ha sido lo suficientemente importante, de manera que la eficiencia actual todavía se encuentra por debajo de los niveles pre crisis.

Gráfico III.1
Eficiencia en costos agregada



Este resultado agregado es diferente al encontrado en estudios anteriores, en donde la eficiencia tendió a aumentar en el período pre crisis para luego decaer. El análisis de los resultados individuales sugiere la siguiente explicación. Si bien los hallazgos sugieren que, en general, los bancos comerciales mantuvieron un comportamiento favorable en los niveles de

¹⁰ Este resultado de eficiencia agregada es calculado teniendo en cuenta el modelo de eficiencia invariante en el tiempo.

eficiencia, los bancos hipotecarios, que en conjunto tienen un peso importante en el grupo de entidades estudiadas y que por lo tanto inciden en el resultado agregado, mostraron un comportamiento estable hasta la crisis y un desempeño negativo en esta variable desde entonces.

Este resultado parece consistente con varios hechos. El primero y tal vez el más importante es que desde que estalla la crisis el principal producto de estos bancos (el crédito hipotecario) se desplomó y todavía no da muestras de recuperación. Muestra de ello es que la cartera hipotecaria pasó de representar 12% del PIB en 1998 a cerca de 3% en 2005 y el saldo de cartera de vivienda continúa mostrando crecimientos negativos cercanos a 20% en términos nominales.

Por otro lado, si bien la mayoría de entidades han logrado un ajuste importante en costos, éste puede no haberse reflejado en su totalidad en las cifras de los bancos. En primer lugar, y esto es cierto para todas las entidades, no sólo las hipotecarias, los ajustes administrativos se reflejan en un principio en un incremento en los costos y es sólo después de un tiempo que se materializan en menos gastos, especialmente en un entorno en donde todavía subsisten inflexibilidades en el mercado laboral. Pero adicionalmente, desde la crisis, los bancos hipotecarios vieron incrementados de manera importante los costos indirectos asociados con el mantenimiento de los bienes dados y recibidos en pago y los procesos jurídicos para retomar las garantías. Si bien, poco a poco esta carga para las entidades hipotecarias se ha venido aliviando, todavía no desaparece del todo.

Por último, si bien es cierto que la transformación de CAVs a bancos era indispensable para reducir las vulnerabilidades de este grupo de entidades, también ha implicado costos que en un principio pueden confundirse con desmejoras en términos de eficiencia.

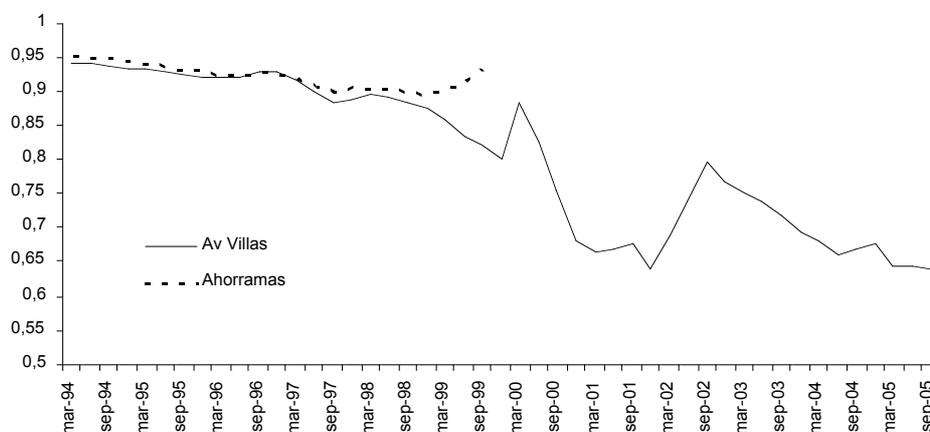
Efectos de las fusiones

Los efectos de las fusiones sobre la eficiencia se analizan evaluando la evolución temporal de la eficiencia en la entidad adquiriente antes y después de la adquisición. A continuación se presentan los resultados para algunas de las fusiones del período pre crisis que ya fueron estudiados desde un punto de vista analítico en la sección anterior: i) fusión Las Villas-Ahorramás, ii) fusión BIC - Bancolombia, iii) fusión Bancafé-Concasa y iv) fusión Colpatria - Red Multibanca).

i) Fusión Las Villas – Ahorramás

Los resultados parecen sugerir que el proceso de fusión de Las Villas y Ahorramás generó una reducción en la eficiencia para el banco acreedor (Gráfico III.2). Sin embargo, hay que tener en cuenta, y esto es muy importante, que al momento de la fusión sobreviene la crisis, que golpea de manera importante al grupo de bancos involucrados en este proceso: los bancos hipotecarios. Al igual que en el análisis de la sección anterior, resulta difícil descomponer el efecto de la fusión del efecto de la crisis. Desde el período de crisis los niveles de eficiencia de la entidad no se han podido recuperar, a lo cual trató de darse una explicación atrás.

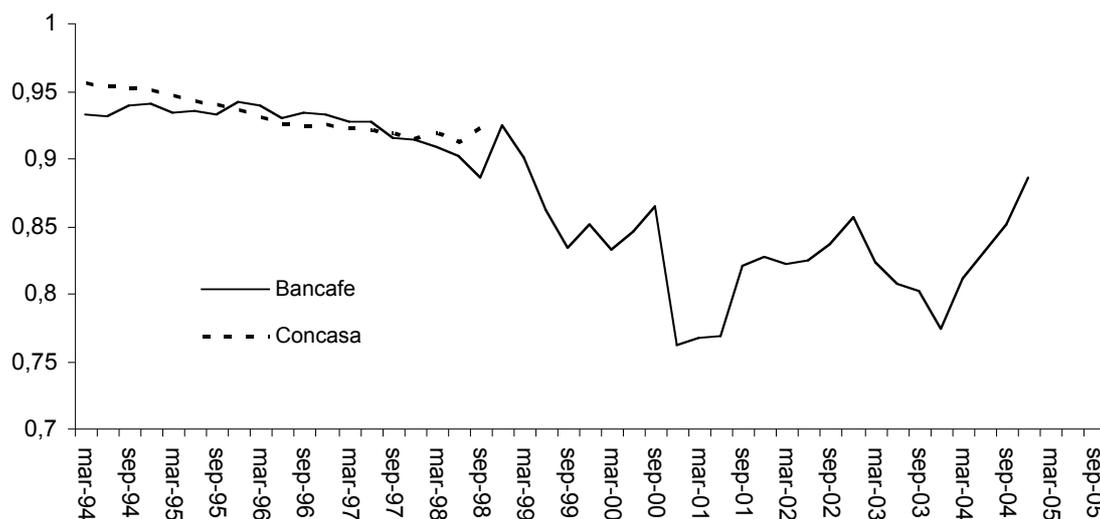
Gráfico III.2
Fusión Av Villas - Ahorramas



ii) Fusión Bancafé - Concasa

Algo similar a lo ocurrido en el proceso Las Villas – Ahorramás, sucede con la fusión Bancafé – Concasa (Gráfico III.3). Se evidencia cómo, una vez iniciada la crisis, los niveles de eficiencia muestran un comportamiento oscilante alrededor de una tendencia decreciente. La eficiencia se recupera de manera significativa al final del período de estudio. Este buen comportamiento de los últimos años, que es diferente al presentado por AV Villas, puede obedecer a que Bancafé tuvo un importante apoyo del gobierno, no sólo en términos de capitalización sino también en materia de aislamiento de la cartera hipotecaria y de los créditos de mala calidad.

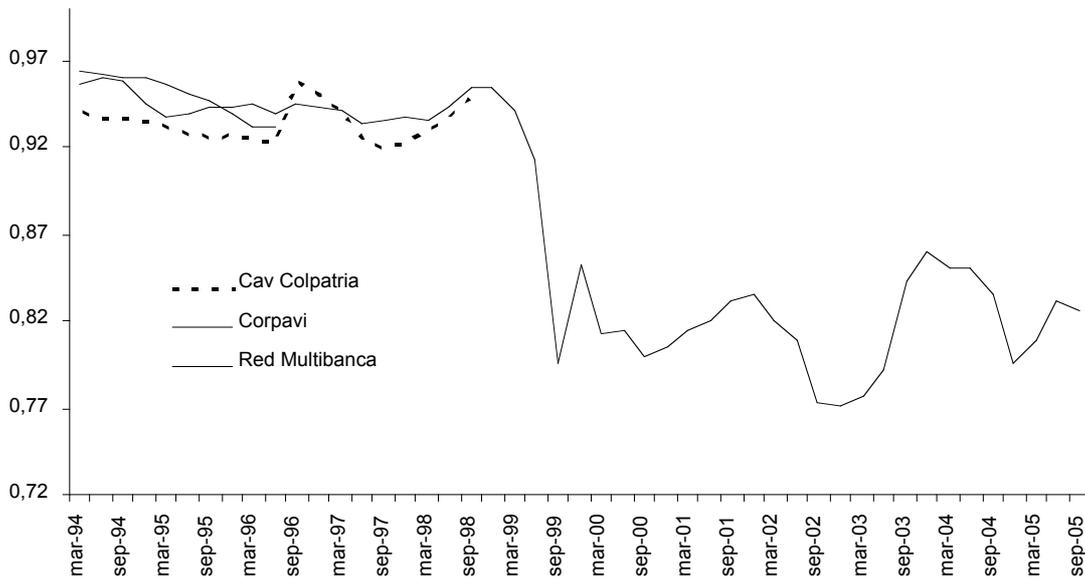
Gráfico III.3
Fusión Bancafé - Concasa



iii) Fusión Banco Colpatría – CAV Colpatría – Red Multibanca Colpatría

Los resultados en términos de eficiencia de de esta fusión son similares a los dos anteriores (Gráfico III.4). De nuevo, es preciso reiterar que es difícil desagregar el efecto de la fusión del efecto de la crisis. Sin embargo, lo que se observa es que desde el estallido de la crisis la eficiencia de esta entidad entra en una senda decreciente, sin lograr reflejar una recuperación sustancial en años recientes.

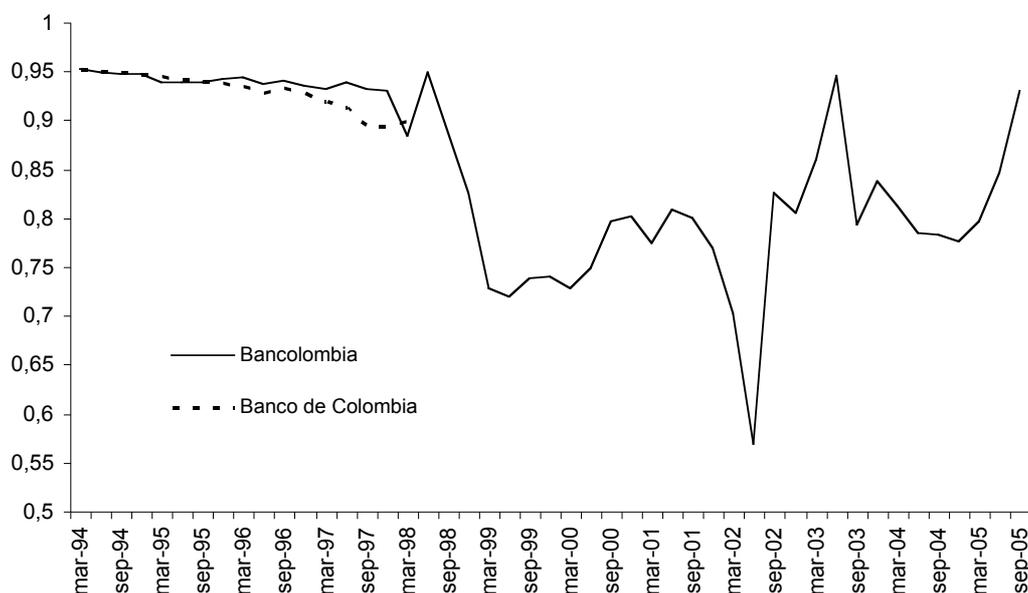
Gráfico III. 4
Fusión Banco Colpatría – CAV Colpatría – Red Multibanca Colpatría



iv) Fusión BIC – Bancolombia

En el caso de esta fusión, en donde ninguna entidad hipotecaria estuvo involucrada, se observan resultados diferentes de los comentados anteriormente. Si bien es claro que estos bancos también fueron fuertemente golpeados por la crisis, lo cual generó como resultado pérdidas importantes en los niveles de eficiencia, una vez se supera ésta, los niveles de eficiencia presentan una recuperación importante, alcanzando los evidenciados antes de la crisis (Gráfico III. 5).

Gráfico III. 5
Fusión BIC – Bancolombia



5. Ejercicios de sensibilidad

Con el fin de determinar qué tan robustos son los resultados anteriores se realizaron ejercicios de sensibilidad a la introducción de variables, a cambios en la medición de las variables y a la utilización de un numerario diferente. En particular, se analizó cómo cambian los resultados en los siguientes escenarios:

i) Introducción de una variable de tendencia y tendencia al cuadrado que intentan capturar cambios tecnológicos y aumentos en productividad.

Al introducir estas variables, los resultados se mantienen (ver Anexo). En este caso, el parámetro γ obtenido fue de 96%, lo que indica que la ineficiencia en costos es la principal fuente generadora de ruido alrededor de la frontera estocástica. Por otro lado, si bien el comportamiento de la eficiencia agregada es similar al evidenciado en el ejercicio base, no se observa la tendencia al alza hacia el final del periodo.

ii) Cambio en la medición del precio del capital.

En el ejercicio básico, el precio del capital es medido en relación con el acervo de activos fijos (Cuadro III.1). Sin embargo, con el fin de tener en cuenta que un banco puede operar, por ejemplo, en edificios u oficinas arrendadas o con sistemas adquiridos a través de leasing, los cuales no se contabilizan dentro del activo fijo, se hizo una medición alternativa. Esta modificación consistió en calcular el precio del capital de manera diferente, conservando el mismo numerador pero utilizando como denominador el valor total del activo.

Los resultados, arrojan una eficiencia agregada similar a la del ejercicio básico. Se obtiene una eficiencia agregada del orden de 65% para el total del sistema bancario que conformó la muestra y un γ cercano a 96%.

iii) Cambio de numerario.

Se estimó un último modelo en el cual el numerario utilizado es el precio del trabajo. Se escogió este precio sobre el precio de los depósitos debido a que consideramos que este último puede estar influenciado de manera importante por el comportamiento de variables exógenas.

Los resultados siguen siendo robustos, arrojando un nivel de eficiencia agregada de 65%. Sin embargo, al igual que en el escenario i), sólo se observan diferencias en términos de la evolución de la eficiencia en el tiempo una vez se introduce el componente del cambio tecnológico.

D. Conclusiones de los ejercicios estadísticos y econométricos

Los resultados de los ejercicios de pruebas de diferencia en medias sugieren que en general los diferentes indicadores de costos son más elevados en los bancos pequeños frente a los medianos y los grandes. Las diferencias entre bancos medianos y grandes no son tan claras y en el último período han tendido a reducirse. Este resultado sugiere menores niveles de eficiencia en los bancos pequeños.

Ahora bien, cuando se comparan los indicadores teniendo en cuenta el tamaño de red, los gastos administrativos (especialmente como proporción de los costos totales) aparecen, en general, más elevados en los bancos con redes amplias. Esto sugiere que el mantenimiento de la red es costoso en términos administrativos. Sin embargo, una vez se tienen en cuenta la totalidad de los gastos operacionales (que incluyen además de los gastos administrativos, los costos de captación), en todo el período de estudio y en los dos sub períodos escogidos, el indicador es claramente más bajo en los bancos con redes grandes. Vale la pena recordar que la variable dependiente en la función de costos es aquella que incluye los costos de la captación, dado que la teoría sugiere que éste es uno de los gastos más importantes en que incurren los bancos.

Con base en la estimación de la función de costos, se encontró que la eficiencia promedio del sistema bancario está alrededor de 60%, lo que sugiere que los bancos podrían producir la cantidad actual de créditos e inversiones produciendo un ahorro importante en costos (cerca de 40%).

Ahora bien, la evolución de la eficiencia en el tiempo muestra un comportamiento relativamente estable hasta el inicio de la crisis cuando comienza a caer, evidenciando una ligera recuperación hacia el final del período de estudio. Nuestra explicación a este resultado tiene que ver con el significativo efecto negativo que tuvo la crisis sobre la eficiencia de las entidades especializadas en crédito hipotecario y, de rebote, sobre la totalidad del sistema. La caída en eficiencia en los BECH (CAV) puede explicarse por una caída sin precedentes en el principal producto de estas entidades que no se vio reflejado en una reducción en costos de la misma magnitud y con la misma rapidez.

Por último, resulta difícil aislar el efecto de las fusiones del efecto de la crisis sobre la eficiencia de las entidades que se involucraron en estos procesos. La crisis afectó de manera importante al sector hipotecario, en donde se dieron varias fusiones justo antes de estallar la crisis. En el caso de la fusión BIC -

Banco de Colombia los resultados son diferentes. Si bien la eficiencia en estas entidades también se vio afectada por la crisis, se observa una recuperación importante en los últimos años, comportamiento que no se evidencia en el caso de los BECH (CAV).

IV. Estructura del Sistema Financiero: Análisis de sus Componentes y Tendencias

Tal como lo analizamos en las secciones anteriores, Colombia ha venido avanzando, bajo el esquema de filiales, hacia un sistema financiero que tiende a consolidarse alrededor de los bancos comerciales, ahora solidificados con la integración de la banca hipotecaria, tras la crisis del periodo 1998-2001. Es claro que este proceso, aunque algo costoso desde el punto de vista de la “organización industrial” del sector, (con señales encontradas de retroceso hacia la especialización, como en el caso de las CFCs-Leasing), ha dado como resultado un sistema financiero mejor provisionado, con mejores indicadores de solvencia y, lo que es más importante, con una mejor dinámica de competitividad. Esta mayor competencia al interior del sistema también ha redundado en un menor costo crediticio para los usuarios, a pesar de señales regulatorias poco amigables, como el incremento del impuesto a las transacciones financieras durante el periodo 1998-2004.

Estos costos pos-crisis, aunados a la inseguridad jurídica, han impedido que esta tendencia de mejores servicios financieros se haya podido extender a una mayor porción de la población colombiana. Los sondeos más recientes indican que el grado de bancarización en Colombia estaría en el rango de 20-35% y aún en Bogotá es sólo del 40% (Asobancaria, 2004 p.4). Es claro entonces que se requiere repensar la estructura institucional del mercado financiero para lograr una mayor profundización financiera.

En esta sección pasaremos revista a cambios en el mercado financiero, más allá de lo ya discutido en el caso de la integración de la banca comercial-hipotecaria. Nuestro objetivo es averiguar la “racionalidad” de la estructura resultante y las fuerzas coyunturales y/o regulatorias que lo fueron fraguando.

Inicialmente describiremos lo ocurrido a nivel macro-financiero en los mercados nacionales e internacionales; en segundo lugar analizaremos la estructura resultante a nivel de las Corporaciones Financieras, las áreas de seguros y las fiduciarias en Colombia; en tercer lugar, plantearemos la estructura que hoy opera *de facto*. Con este material a mano, finalmente, presentamos una propuesta organizativa para el sector, la cual requiere algunos cambios regulatorios, aunque éstos son de menor calado que, por ejemplo, los resultantes de las reformas de principios de los años noventa que dieron origen al sistema de filiales hoy vigente (Asobancaria, 2005b).

A. Una Visión Macro-Financiera de Conjunto

Antes de entrar en las minucias de cada sector, consideramos útil recapitular la estructura actual del sistema financiero. El sistema financiero Colombiano hoy está representado en un 87% por los activos de los bancos comerciales consolidados (incluyendo la banca hipotecaria). Se trata de bancos que actualmente pueden realizar operaciones crediticias “casi de cualquier tipo”, pues captan recursos a variados plazos y bajo diferentes instrumentos (aunque nunca denominados en moneda extranjera), al tiempo que otorgan créditos comerciales, hipotecarios (incluyendo leasing-habitacional), créditos de consumo y realizan operaciones de comercio exterior (incluyendo coberturas cambiarias y de tasas de interés).

Se ha llegado a ello a través de la práctica de ir integrando el negocio, atando y empaquetando productos, aunque a la fecha permanecen fuera de su alcance las

especificidades de las operaciones leasing (en cabeza de las CFCs), la banca de inversión, algunos de los seguros y las operaciones fiduciarias. Ha sido un proceso de integración por etapas: 1990-1993 con cambios regulatorios amparado alrededor de las filiales; 1995-1997 un retroceso hacia la especialización de las CFCs; 2003-2005 una nueva consolidación por absorción de la banca hipotecaria a manos de los bancos comerciales (ver cuadro IV.1).

Pero tal vez un elemento no suficientemente destacado tiene que ver con el hecho de que, a nivel macro-financiero, el componente de cartera ha perdido importancia frente al desarrollo del manejo de portafolios por cuenta de terceros. Por ejemplo, la cartera financiera representaba 33.4% del PIB en 1995, pero se había estancado a niveles de 23.7% del PIB al cierre de 2005 (cuadro IV.2). En cambio, los portafolios financieros por cuenta de terceros (incluyendo aquí los de las AFPs, las Fiduciarias y los seguros) pasaron de 3% en 1995 a 21.3% del PIB en 2005, igualándose prácticamente el valor de la cartera financiera y el de los portafolios financieros administrados. Este solo hecho es el que mayor impulso terminó dándole a la decisión gubernamental de buscar una Supervisión Financiera integrada de créditos-valores.

Cuadro IV.1
Principales cambios regulatorios del sistema financiero colombiano (1990-2005)¹¹

	Ley 45 / 90	Pre-crisis Ley 35/93 y Decreto 663 /93	Ley 223 de 1995	Ley 454/98
Bancos comerciales	Establece régimen patrimonial* Filiales Deshabilita fiducias	Reitera régimen patrimonial*		
Entidades Hipotecarias (CAV-BECH)	Establece régimen patrimonial*	Habilita crédito de consumo Habilita Operaciones Cambiarias		
Compañías de Financiamiento Comercial (CFC)	Establece régimen patrimonial* Habilita operaciones cambiarias	Reitera régimen patrimonial* Mantuvo CFC ordinarias		
Leasing	Habilita Leasing	Especializó CFC	Exención tributaria	
Corporaciones Financieras (CF)	Establece régimen patrimonial*	Reitera régimen patrimonial*		
Sociedades fiduciarias (SF)		Sin escritura pública (f. mercantil)		
Compañías de seguros	Establece régimen patrimonial*	Reitera régimen patrimonial* Permite fusiones y adquisiciones		
Comisionistas de bolsa	Impulsó			
Cooperativas Financieras				Define y otorga nuevas funciones y operaciones***

¹¹ Para información más detallada sobre estos cambios ver el Anexo sobre regulación financiera.

	Post crisis				
	Ley 510 / 99	Ley 546 / 99	Ley 795 / 03	Ley 920 / 04	Ley 1004 / 2005
Bancos comerciales	Modifica régimen patrimonial** Límites de inversión		Modifica régimen patrimonial*** Habilita Leasing habitacional		
Entidades Hipotecarias	Modifica régimen patrimonial**	Habilita cuentas corrientes Induce fusión	Modifica régimen patrimonial***		
Compañías de Financiamiento Comercial (CFC)	Modifica régimen patrimonial** Generaliza		Modifica régimen patrimonial*** Habilita microcrédito		
Leasing				Amplía exención tributaria para Pymes	
Corporaciones Financieras (CF)	Modifica régimen patrimonial**		Modifica régimen patrimonial***		
Sociedades fiduciarias (SF)	Modifica régimen patrimonial**		Modifica régimen patrimonial*** Acreencias en liquidación		
Compañías de seguros	Modifica régimen patrimonial**		Modifica régimen patrimonial***		
Comisionistas de bolsa		Habilitó operaciones cambiarias			
Cooperativas Financieras	Modifica régimen patrimonial** Restringió		Modifica régimen patrimonial***		
Cofamiliares				Creadas con restricción	

* Ver Tabla anexa: Régimen patrimonial según Ley 45 de 1990 y Decreto 663 de 1993

** Ver Tabla anexa: Modificación del Régimen patrimonial según la Ley 510 de 1999

*** Ver Tabla Anexa: Modificación del Régimen patrimonial según la Ley 795 de 2003

Fuente: Elaboración de Anif

Cuadro IV. 2
Portafolio de Inversión de las instituciones financieras

	1995		2004		2005	
	Billones de pesos	% del PIB	Billones de pesos	% del PIB	Billones de pesos	% del PIB
Establecimientos de crédito						
Inversiones	2,8	3,3	36,9	14,4	39,1	14,6
Cartera	28,1	33,4	58,9	23	63,5	23,7
Total Establecimientos de crédito	30,9	36,7	95,9	37,4	102,6	38,3
Instituciones financieras no bancarias						
Pensiones obligatorias	0,26	0	26,5	10,3	30,3	11,3
Pensiones voluntarias	0	0	4,5	1,8	5,4	2,0
Cesantías	0,49	0	3,1	1,2	3,8	1,4
Seguros generales*	1,1	0,7	2,8	1,1	2,9	1,1
Seguros de vida*	0,53	0	4,4	1,7	5,0	1,9
Fondo Común Ordinario (FCO)	1,7	2,1	4,5	1,8	5,0	1,8
Fondos Comunes Especiales (FCE)	0,18	0,2	1,9	0,8	2,4	0,9
Comisionistas de bolsa **	0,07	0	1,7	0,7	2,4	0,9
Total instituciones financieras no bancarias	4,33	3,0	49,5	19,3	57,1	21,3
Total	35,23	39,7	145,3	56,8	159,7	59,6

Fuente: Banco de la República y cálculos Anif

* El valor corresponde a 1997

** Fondos administrados

Estos procesos de integración bancaria y crecimiento de portafolios de inversión también han ocurrido en forma paralela en casi todo el mundo, lo cual ha tenido importantes implicaciones sobre la organización de la regulación-supervisión. Por ejemplo, en los Estados Unidos este proceso recibió un gran impulso con el *Riegle-Neal Act* de 1994, el cual consolidó la extensión de servicios bancarios inter-Estatales. El proceso de integración financiera se extendió de forma significativa con la mayor competencia que se estableció al interior del sector financiero, en particular en las áreas de banca de inversión, seguros y servicios integrados al interior de la banca comercial, llegando a su culmen con el *Gramm-Leach-Bliley Act*, de 1999. Estos cambios regulatorios han requerido un importante acoplamiento de la estructura de supervisión-regulación de los grandes conglomerados (IMF, 2004). Cabe recordar que dichos conglomerados se fueron formando durante las tres décadas anteriores, tras derribarse las barreras estatales bancarias y la rígida separación entre cartera-valores, configurándose un rompimiento fundamental con las tradicionales Leyes McFadden (1927) y Glass-Steagall (1933) heredadas de regulación pos-Gran Depresión de los años 1930. La otra característica de estos conglomerados financieros ha sido la integración de la banca tradicional (*retailing*) con la banca de inversión y de seguros (dando origen al concepto de *bank-assurance*). Este fue un movimiento que fue ganando profundidad desde principios de los años ochenta y que hoy se ha llevado a una fase superior no sólo de “cross-selling”, sino de verdaderos servicios financieros integrados que

van convergiendo hacia el llamado “assur-finance” (o simplemente “all-finance”), Van den Berghe et. al (1999).

Los conglomerados financieros más conocidos, por sus grandes dimensiones (pero ciertamente no los únicos), incluyen a CitiGroup, entidad que, tras la absorción del gigante de los seguros *Travelers* y de la reconocida banca de inversión Salomón Smith Barney, hoy se sitúa como el segundo conglomerado financiero más grande del mundo medido a través de sus activos. Igualmente exitosa ha sido la fusión Chase Bank (*retailing*) y JPMorgan (banca de inversión), donde curiosamente la pre-eminencia del negocio ha girado alrededor de esta última entidad. La gran excepción en estos procesos de fusiones y adquisiciones ha sido Goldman Sachs, aunque continúa siendo ampliamente pretendida y se afirma que será cuestión de algo más de tiempo antes de vincularse al esquema vigente de grandes conglomerados financieros, donde se integran la banca tradicional, la banca de inversión y de seguros (The Economist, 2004 p.12ss).

En Europa, la integración de la banca central y la unificación de sus monedas han venido acelerando el proceso de convergencia hacia sistemas bancarios cada vez más “universales”. Aunque el debate continúa y existen algunas resistencias relacionadas principalmente con la banca cooperativa y de seguros (que clama por tratamientos especiales de cara a Basilea-II), el reciente pronunciamiento del Comisionado sobre Mercados Internos de la Unión Europea (C. McCreevy) seguramente acelerará la consolidación bancaria. Esta consolidación ha tenido resultados bastante favorables en España, Bélgica y Alemania, aunque ha encontrado resistencias, por ejemplo, en Francia (Van den Berghe et. al, 1999 p.22; The Economist, 2005, p.9ss).

En Japón el proceso hacia la banca “universal” también ha sido marcado. Por ejemplo, en los inicios de 2006, se lanzó al mercado el conglomerado más grande del mundo (Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ), producto de una mega-fusión de tres grandes bancos, relegando al CitiGroup al segundo lugar mundial. Aunque el proceso de saneamiento allí no termina, hoy se cuenta con una situación de solvencia (11%) más sólida que tras la crisis de 1997-98 y es

muy posible que el siguiente paso de todos estos mega-bancos sea asomarse a las grandes inversiones en China, como en efecto lo acaba de hacer CitiGroup.

El cuadro IV.3 ilustra cómo el valor de las fusiones y adquisiciones en los países avanzados, durante el periodo 1990-2001, se fue incrementando de 1.3% del PIB en los años 1990-1995 a 6.1% del PIB en los años 1996-2001 (Amel *et. al*, 2002). De ese total, las fusiones y adquisiciones relacionadas con el sistema financiero representaron 0,4% del PIB en los años 1990-1995 (equivalente al 28% del total) y 1.5% del PIB en el periodo 1996-2001 (24% del total). Si bien las fusiones relacionadas directamente con Europa representan cerca del 50%, las del sector financiero han tenido mucho menor dinamismo (representando tan sólo 9% del total). En el caso de Colombia, las fusiones y adquisiciones del sector financiero llegaron a representar 3.2% del PIB en los años 1996-2001 y se han visto revitalizadas recientemente al alcanzar 3.9% del PIB en el periodo 2002-2005, cuya estructura ya ha sido detallada en otros capítulos.

Cuadro IV.3

	Fusiones & Adq. Totales		Fusiones & Adq. Financieras		
	1990 - 1995	1996 - 2001	1990 - 1995	1996 - 2001	2002 - 2005
Países Avanzados	1,3	6,1	0,4	1,5	
Europa	0,7	3,4	0,1	0,3	
Colombia				3,2	3,9

Fuente: Cálculos propios con base en Amel *et. al* (2002) para otros países y con base en Superintendencia Financiera para Colombia

Este nuevo esquema de consolidación financiera mundial tiene una gran desafío para lograr un buen balance entre “evitar el arbitraje regulatorio” (que se origina cuando el seguimiento es particular a determinados negocios) y lograr una “sana tensión competitiva” al integrar los diferentes servicios bancarios. A este respecto existen diversas alternativas de tipo organizativo, que también deberá enfrentar la Superintendencia Financiera de Colombia, creada en diciembre de 2005 (Asobancaria, 2005a).

Como es sabido, los sistemas regulatorios y de supervisión tienden a clasificarse en tres tipos, según: 1) sus áreas de negocios (banca de intermediación de corto plazo, banca de inversión, seguros, hipotecas, etc.), que era el esquema que venía operando en Colombia hasta la creación de la Superintendencia Financiera; 2) el interés que prevalezca entre propietarios o usuarios, donde la idea es que debe asegurarse la “solventía del sistema” al tiempo que se “protegen los derechos del consumidor” (el llamado “*twin-peak-model*”); y 3) el sistema unificado de control (como el que opera en Gran Bretaña, Alemania y el que seguramente se estará imponiendo en Colombia). Véase, por ejemplo, Norton (2005).

B. La Estructura de Intermediación Financiera y el Desarrollo del Mercado de Capitales en Colombia

A continuación procederemos a detallar lo ocurrido con los principales negocios financieros en Colombia durante el periodo 1990-2005, diferentes a los de la banca comercial (ya analizado en otros capítulos). Esto con el propósito de llegar a conocer las implicaciones que tendría la eventual profundización de este esquema de integración financiera, tal como viene ocurriendo a nivel mundial.

1. Las Corporaciones Financieras (CF)

El campo de acción de las CF en Colombia se ha concentrado en cuatro áreas: 1) tareas de intermediación financiera; 2) banca de Inversión; 3) manejos de Portafolio de Inversiones; y 4) actividades de tesorería. Tal como tuvimos oportunidad de relatarlo en la primera sección, las tareas de intermediación de las CF se han venido a menos y, *de facto*, estas han prácticamente desaparecido debido a que el fondeo hoy lo pueden hacer a un menor costo los bancos comerciales (integrados con las BECH).

Se ha estimado que el ROE tradicional de las CF llegaba a ser del 7% en el periodo 1980-1990, pero después se vino a saber que la contabilidad detrás de muchas de esas operaciones no era la más adecuada. Recientemente y con

los balances más limpios, se ha observado un ROE de apenas 2% (frente a un 10% de referente en la banca comercial). La crisis de 1998-2002 trajo como consecuencia la necesidad de provisionar de mejor manera la cartera de las CF. El margen financiero de las CF era del orden del 1% y al requerirse dichas provisiones adicionales ese margen se volvió nulo o negativo. Tanto los problemas de descalce de plazos y monedas, así como el coletazo de desvalorización accionaria del sector real, llevó a las CF a reducirse de forma drástica durante todo el periodo 1998-2005, como ya lo ilustramos anteriormente.

Esto ha llevado a las CF a concentrar buena parte de sus esfuerzos en consolidar sus servicios de Banca de Inversión. Con frecuencia se cree que la utilidad de este negocio radica en las comisiones (cobradas al comprador o al vendedor) logradas en las “fusiones y adquisiciones”, pero la práctica indica que es el negocio de “distribución de la propiedad accionaria”, atado a la banca de inversión, el que en realidad proporciona la parte más sustantiva. Ahora bien, este negocio de “distribución” sólo se vuelve dinámico en la medida en que entra en juego el tema del cambio de propiedad; la sola administración de la propiedad accionaria, sin arriesgar la tenencia de las acciones no encierra mayor atractivo. De allí que algunos jugadores que no están interesados en “arriesgar” su propiedad accionaria, especialmente la relacionada con el sector real, hayan decidido salirse recientemente de este negocio, fusionar sus entidades, y canalizar la distribución de sus recursos crediticios directamente a través de sus bancos comerciales consolidados, como ha sido el caso de Bancolombia. Otros grupos financieros, como Aval, continúan trabajando en la línea del valor agregado de manejar activamente “portafolios” de propiedad accionaria.

Resulta interesante constatar que esta misma dinámica se ha dado, por ejemplo, en los Estados Unidos. La banca de inversión se había desarrollado a través de este negocio de “distribución de la propiedad” (*proprietary trading operations*). Sin embargo, algunas entidades percibían que allí existían riesgos que no podían manejar adecuadamente (por ejemplo, CitiGroup) y buscaron alternativas de manejo a través de los fondos de coberturas (*hedge funds*).

Quienes no están integrados (o mantienen niveles relativamente bajos) se han vuelto expertos en estos manejos, que requieren alta tecnología financiera (por ejemplo, Goldman Sachs). Otras entidades han optado por una especie de menor apalancamiento apoyándose en esos fondos de coberturas. Todo esto implica un proceso operativo más complejo, más eficiente, pero también de mayor riesgo financiero a nivel consolidado y de vasos comunicantes a nivel mundial (IMF, 2004).

En el caso de Colombia, adicionalmente, la competencia internacional en el fondeo de “proyectos de inversión” de mediano plazo ha dado como resultado que este tipo de negocios resulte más atractivo usando el apalancamiento de la banca internacional, con préstamos en divisas. Esta tendencia ha dejado entonces sólo la porción de fondeo en moneda local (como elemento remanente) para las CF locales (Dinero, 2005). Se estima que el potencial del financiamiento en divisas en estos proyectos puede representar cerca del 60% del negocio de las CF y es allí donde estas vienen enfrentando una dura competencia a nivel internacional.

De otra parte, el marco regulatorio ha terminado por achicar el espacio para el financiamiento local al haberse señalado, en la Ley 795 de 2003, que el sistema financiero no podría facilitar recursos para procesos de “fusiones y adquisiciones” de entidades en Colombia. Así, la reglamentación adoptada representa un retroceso respecto a lo señalado en la Ley 510 de 1999, donde este tipo de prohibición existía sólo en los casos en que se tenía el riesgo de ir a apoyar operaciones de “especulación”. La práctica internacional claramente ha ido más en línea con lo señalado en la Ley 510 de 1999 que en la nueva Ley 795 de 2003, donde (de hecho) se ha dejado un “arbitraje regulatorio” a favor del financiamiento externo en divisas para estos propósitos de “fusiones y adquisiciones”. Dicho de otra manera, se le terminó quitando a las CF el llamado “*closing capacity*” de sus negocios de banca de inversión, el cual puede representar cerca de un tercio del atractivo de operar una CF en Colombia. Sin tener esa capacidad de cerrar los negocios, la fase siguiente de “distribución accionaria” se hace más difícil; lograr el 1.5% del valor crediticio a favor de la CF local se ha vuelto prácticamente imposible.

Estos problemas de “sesgo regulatorio” también han aparecido en el frente tributario. Es bien conocido el caso del llamado “crédito mercantil” a través del cual los bancos locales deben enfrentar una serie de obligaciones tributarias al no poder descontar plenamente de su base gravable los recursos dispuestos para la adquisición de empresas en Colombia. Si bien a los locales se les da un plazo de cinco años para enfrentar esa carga tributaria, el comprador del exterior puede recurrir a manejarlo como un incremento de la inversión extranjera directa en el país, sin incurrir en dicho gasto tributario. Este problema también existía en México y se hizo particularmente evidente a raíz de las negociaciones alrededor del gigantesco Bancomex. El “sesgo regulatorio” era tan evidente que se hicieron las correcciones legislativas del caso, superando dicho problema hacia el futuro. Colombia, por lo tanto, debe abordar este tipo de correctivos (en materia de tratamiento crediticio y tributario), aprovechando el hecho que existe ahora una visión unificada en cabeza de la nueva Superintendencia Financiera.

Las labores de tesorería de las CF también se han vuelto un negocio difícil y competido, donde la globalización pone a disposición de los clientes vehículos de cobertura (derivados y *forwards*) y mayor diversidad geográfica. Probablemente este tipo de actividades terminará siendo realizada casi en su totalidad por los bancos comerciales consolidados y las CF deberán volcar el grueso de su actividad hacia el valor agregado en sus asesorías de banca de inversión. Sin embargo, el mayor atractivo de esta estrategia descansará sobre las posibilidades de entrar en el negocio de “distribución accionaria” que se deriva de la estructuración de las “fusiones y adquisiciones”. Para lograr esto resultará indispensable superar los “sesgos regulatorios” en materia de tratamiento crediticio y tributario, que hoy claramente penalizan los créditos en pesos y las adquisiciones por parte de los locales.

2. Labores Futuras de las CF

Si se concluye que hacia el futuro las tareas fundamentales de las CF estarán más focalizadas en lograr una mejor “distribución del valor accionario”, es

apenas obvio pensar que sus enlaces estarán más orientados hacia el apoyo al mercado de capitales que hacia la intermediación financiera. Los organigramas financieros usualmente elevan una “muralla china” entre las instituciones que intermedian dineros del público y aquellas que administran los activos del capital productivo (las acciones), los fondos pensionales (AFPs y seguros vitalicios) o los fondos mutuos de inversión.

Si se respeta este principio, se tiene que las labores de intermediación que venían desempeñando las CF quedarían al margen izquierdo de ese imaginaria “muralla china”, cuyas funciones ya vienen siendo asumidas por la banca consolidada; mientras que las labores de “distribución de acciones” quedarían en el margen derecho de dicha muralla. Este bloque de “manejo de acciones” en la práctica tiene como potenciales “gobernadores” de las empresas a los propias AFPs y las inversoras de seguros, las que internacionalmente se han convertido en manejadores “pasivos” de dichas empresas; también aparecen, como ocurre en EE.UU., los fondos fiduciarios que administran portafolios comunes. Estos fondos comunes, en la práctica, sólo ejercen una función de “voz” respecto a la propiedad accionaria. En cambio las CF están llamadas a ser las verdaderas “gestoras” de esa “gobernación” accionaria con límites que no son muy restrictivos, por ejemplo, no pueden concentrar más del 35% del patrimonio técnico en una misma firma. Son las CF las que probablemente están en mejor capacidad de llegar a conocer el desempeño real (no simplemente financiero) de estas empresas.

En estas labores de “distribución accionaria” también han venido participando en Colombia las Sociedades Comisionista de Bolsa. Hacia el futuro se encuentran muchas sinergias por explotar a nivel de las CF-Comisionistas de Bolsa en las labores conjuntas que vienen desempeñando en materia de “distribución accionaria” y asesorías financieras. Al estar al margen derecho de nuestra “muralla imaginaria”, se debería lograr controlar el problema de “riesgo moral” que tiende a surgir cuando en diversos bancos integrados (especialmente en Estados Unidos) no siempre se separa de forma adecuada la recomendación técnica (obrar de tal o cual manera) de la “inducción” al uso de servicios bancarios de esos mismos bancos integrados.

Si el nuevo organigrama le asigna esta tarea de “gobernanación activa” del mercado de capitales accionario a la CF, es indudable que logrará complementar las tareas “pasivas” que vienen adelantando ya las AFPs-Aseguradores-Fondos mutuos. Esta ha sido, por ejemplo, la experiencia de gestores como Maquarie, quienes desarrollaron este tipo de gestión desde Australia y la expandieron a nivel mundial, logrando descontar a valor presente muchos flujos de negocios (titularizando todo tipo de cartera). Estos procesos le han dado un segundo aire al tema de “gestión empresarial” y han mejorado la asignación del mundo accionario. Muy seguramente las nuevas reglamentaciones de Basilea II inducirán una profundización de este tipo de estrategias, ya que el Artículo 12 hará aún más difícil el fondeo financiero para las CF, llevándolas a focalizarse en el desarrollo del mercado de capitales.

3. Los Mercados Fiduciarios

Como es sabido, hasta la Ley 45 de 1990, el negocio fiduciario estuvo en manos de los bancos comerciales; era una ventanilla más del mercado de intermediación. Sin embargo, su desarrollo durante los años ochenta fue más bien precario, pues la propia dinámica de los fondos comunes era lenta y tal vez no existía la “urgencia jurídica” de desarrollar los sistemas de “fondos autónomos”. Con posterioridad a dicha ley y por diversas razones de tipo institucional y organizativo, los mercados fiduciarios han tenido un importante desarrollo, especialmente desde la segunda mitad de los años noventa.

Estos mercados fiduciarios se han desarrollado en cuatro áreas fundamentales: 1) Fondos Comunes Ordinarios; 2) Fondos dedicados a inversiones de largo plazo, usualmente como gestores de portafolios de las AFPs; 3) Fondos “autónomos” de propósito específico; y 4) Fondos Fiduciarios relacionados con los seguros. Este mercado hoy tiene fondos por valor de 70 billones de pesos, distribuidos así: \$11,5 billones en fideicomisos de inversión, \$1,5 billones en fideicomisos inmobiliarios, \$21,7 billones en fideicomisos de administración y \$35,2 billones en otros tipos de fideicomisos (cuadro IV.4). Más aún, el valor de los activos sustentados por estos fondos se calcula en cerca de \$10 billones

(xx del PIB) al cierre de 2005. Como ya lo comentamos, esta gran expansión del manejo de grandes portafolios por cuenta de terceros explica la importancia que ha venido ganando el mercado de valores frente al de la tradicional intermediación financiera, y la visión de conjunto que tiene que ir ganando el supervisor de crédito-valores.

Las actividades fiduciarias tienen muchas aristas, pero las más importantes son el manejo de dineros de corto plazo, donde ganan por administración a través de comisiones de “corretaje”, y dineros de inversión a plazos mayores, donde se incurren en valorizaciones o desvalorizaciones de portafolio. Pero tal vez el desarrollo más importante ha ocurrido en el área de “gestión” (no de intermediación), donde se cumplen mandatos específicos, bien para construir, administrar o facilitar diversos negocios. Este inusitado desarrollo en cierta medida ha estado vinculado a los efectos pos-crisis, donde la “inseguridad jurídica”, las quiebras de muchas empresas y los litigios de todo tipo encontraron un gran refugio en los “mandatos fiduciarios”, que permitían operar determinados proyectos bajo el “blindaje” jurídico de “mandato específico” para los dineros allí aportados.

La crisis de confianza de los TES (en Agosto de 2002) también puso en evidencia la falta de apropiadas valoraciones de los riesgos implícitos en los portafolios de diversos fondos comunes y de la gestión que hacían las fiduciarias respecto de los portafolios asociados a las AFPs. Como se recordará, en ese momento se encontró que buena parte de la curva de inversión estaba trastocada en materia de duración media: las fiducias estaban en la parte larga de la curva, mientras que las AFPs se encontraban en la parte corta, cuando la racionalidad de los portafolios recomendaba lo contrario. A este respecto se han tomado importantes correctivos y los sistemas de valorización de riesgo se han ido mejorando.

Cuadro IV. 4
Descripción del negocio fiduciario

Subtipo de Fondo	Billones de pesos	% PIB
Fideicomisos de Inversión	11,5	4,3%
Fondo Común Ordinario (FCO)	7,6	2,8%
Fondos Comunes Especiales (FCE)	2,9	1,1%
FCE en moneda extranjera	0,1	0,0%
Fondos de destinación específica	0,4	0,2%
Fondos de pensiones voluntarias	n.d	n.d
Fondos Mutuos de Inversión	0,0	0,0%
Otros	0,5	0,2%
Fideicomisos Inmobiliarios	1,5	0,6%
Proyectos de construcción	0,6	0,2%
Administración y pagos	0,8	0,3%
Tesorería	0,0	0,0%
Administración	0,1	0,0%
Otros	0,0	0,0%
Fideicomisos de administración	21,7	8,1%
Administración y pagos	12,4	4,6%
Patrimonios autónomos de procesos de titularización	1,7	0,6%
Administración de cartera	0,3	0,1%
Otros	7,3	2,7%
Otros Fideicomisos	35,2	13,1%
Fiducia en garantía	7,8	2,9%
Fiducia Pública	5,5	2,1%
Otros	1,8	0,7%
Pensiones *	20,1	7,5%
Total Fondos	70	26,1%

* A partir de la Carta Circular 110/03, la Superintendencia Bancaria creó un nuevo grupo para clasificar a las pensiones, lo cual hizo que las fiduciarias reclasificaran todos sus fideicomisos, acorde con las nuevas instrucciones impartidas por la entidad de control.

Fuente: Anif con base en información Superintendencia Financiera

Al igual que con las CF, las labores de intermediación están ligadas a los bancos comerciales y tal vez la mayor especificidad que hoy exhibe el negocio fiduciario tiene que ver con su agilidad de respuesta en materia de gestión de portafolios “autónomos”. Se ha argumentado que el manejo de los fondos comunes podría entrar en “conflicto de intereses” si se pensara en integrar nuevamente el negocio fiduciario como una “ventanilla” más de los bancos comerciales. En particular, se han expresado temores sobre el manejo de los portafolios de inversión y la conveniencia de no contaminar las preferencias de

los fondos mutuos con algunas determinaciones particulares del portafolio de inversiones de los bancos.

A este respecto, Anif considera que bien podría generarse una separación del negocio fiduciario. La porción de “carteras colectivas” (fondos mutuales), al igual que ya ocurre con los fondos de las AFPs (pensiones obligatorias, voluntarias y cesantías), quedaría al “margen derecho” del negocio, donde deben seguir existiendo los manejos contables que hoy permiten una adecuada compartamentalización, de tal manera que se eviten los conflictos de intereses. De otra parte, el manejo de los “patrimonios autónomos” y los negocios fiduciarios propiamente dichos (corretajes de portafolios) los podrían seguir manejando las fiduciarias de forma separada (“al margen izquierdo” del negocio financiero) y, voluntariamente, podrían integrarlos “como una ventanilla” más a sus bancos consolidados, donde es bien sabido que el abaratamiento en el fondeo es pieza clave de este negocio financiero.

Dicho de otra forma, aquellas entidades que sientan que están en capacidad de explotar mayores economías de escala-alcance al integrar sus fiduciarias a los bancos, tal como ocurría en los años ochenta, deberían poderlo hacer de forma voluntaria. Por esta vía probablemente se darían interesantes desarrollos de los negocios de banca-seguros o negocios fiduciarios atados a inmobiliarias, donde este último elemento sería un canal de revitalización para el negocio hipotecario que se encuentra tan estancado en la actualidad. Probablemente serán más las condiciones de “gestión” y habilidad de respuesta las que determinen si le conviene a tal o cual *holding* financiero o banco comercial integrar esos servicios o mantenerlos separadamente, como ha sido la tendencia reciente, donde el elemento de “blindaje” se ha vuelto importante, frente a tantas amenazas de tipo jurídico.

4. El Esquema de Banca-Seguros

Los negocios de seguros deben separarse en al menos dos capítulos: de una parte, se encuentran los de tipo comercial (automóviles, inmuebles, salud, etc.) y, de otra parte, los relacionados con los seguros de vida y pensionales. Es

claro que la primera gama de negocios, *de facto*, se han integrado al sistema financiero, donde varios bancos vienen ofreciéndolos en sus ventanillas y han logrado engancharlos en el mismo otorgamiento crediticio. En la práctica, existe entonces una integración de diversos servicios de seguros “bajo el mismo techo bancario” y este tipo de tendencias ha dado origen al conocido negocio de banca-seguros (*bank-assurance*). Tal vez uno de los ejemplos más dicientes a este respecto es el de la integración alrededor de la venta de automóviles, donde la tendencia ha sido a que las firmas financiadoras (excepto las del *leasing*) han sido absorbidas por los bancos, y en esa operación ahora se venden seguros de todo tipo de forma integrada.

Sin embargo, en Colombia la responsabilidad última del negocio permanece con la entidad que expide las pólizas de seguros y no con quien “vende el servicio financiero bancario”, lo cual puede en ocasiones haber frenado una mayor penetración del mercado. Adicionalmente, la restricción legal de “compartir información” entre los bancos comerciales y la clientela de las aseguradoras claramente impide explotar de mejor forma algunas economías de escala-alcance en este proceso de integración de banca-seguros.

La tendencia a nivel internacional ha sido hacia la integración de los servicios bancarios y de seguros, aunque con resultados disímiles (Van den Berghe et. al, 1999; IMF, 2004). Cabe recordar, por ejemplo, las tendencias que se traen desde mediados de los años noventa, especialmente en Europa, con la gran integración de Credit Swiss-Winterthur (1997); ING & Melistar (2000), con posteriores expansiones a Allianz y Dresner Bank (2001). Aún así, es el negocio de seguros de vida el que mayor integración reporta frente a seguros de otro tipo. Se ha estimado que la penetración bancaria en los seguros de vida durante los años noventa ha sido del 56% en Francia, 32% en España-Italia, pero solo del 17% en Gran Bretaña y del 15% en Alemania, mientras que en Canadá se mantienen serias restricciones frente a dicha integración bancaria.

Los negocios de seguros de vida y rentas vitalicias han estado asociados al propio desarrollo de las AFPs y, como lo mencionábamos, existe un campo

natural para complementar las actividades de las AFPs (en un mundo joven de cotizantes) con el de las aseguradoras (un mundo pronto de pensionados). El manejo de las “carteras colectivas” (en el “margen derecho” del negocio) incluirían entonces las AFPs, los fondos mutuos, el portafolio de largo plazo de las aseguradoras y los portafolios titularizados (como ocurre hoy con las hipotecas que salieron del balance de los bancos hipotecarios).

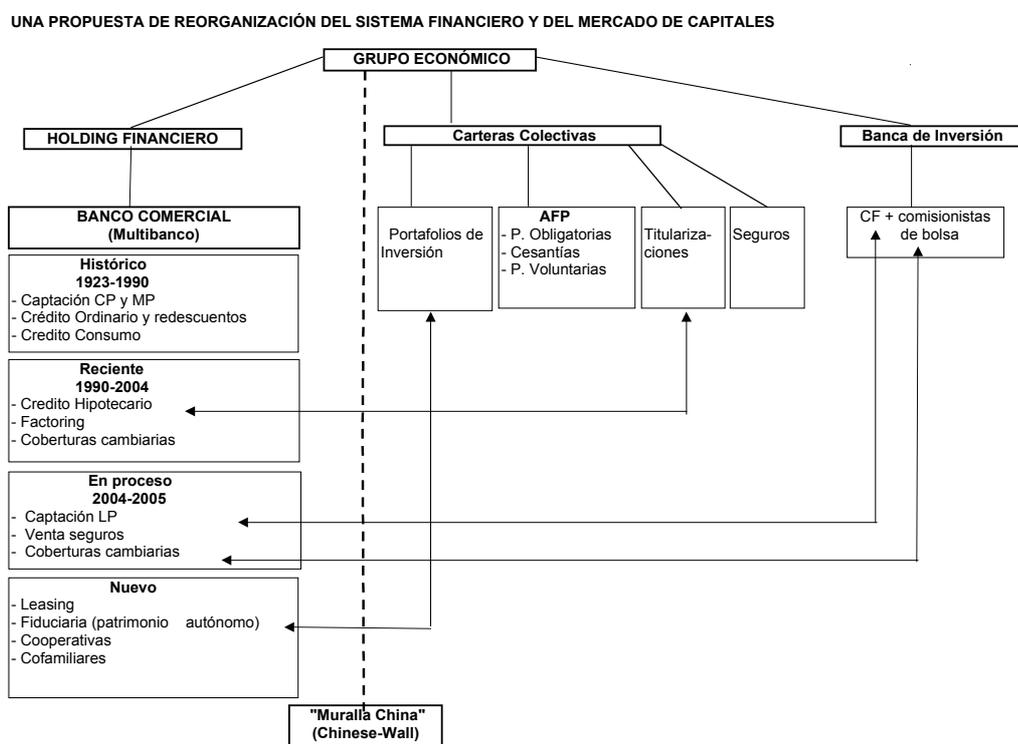
Hacia el futuro el desafío consiste en ver cómo se convierte el acervo ahorrado de las AFPs en flujos de pensiones aseguradas a tal o cual horizonte. Al igual que viene ocurriendo con las CF, probablemente la tendencia será a que la parte de servicios financieros y de seguros continúe profundizándose a través de la banca consolidada, mientras que la porción relacionada con el mercado de capitales, en particular el de las rentas pensionales y de seguros vitalicios, se vuelva una parte integral del mercado de capitales, ubicándose claramente en el margen derecho de nuestra imaginaria “muralla china”. Es difícil anticipar aquí si se trata o no de desarrollos en la línea de la multibanca Alemana (de tipo universal), donde los seguros han estado íntimamente ligados a la intermediación financiera y ésta a su vez a las firmas del sector real (Clavijo, 2000), o si sencillamente se trata de un desarrollo natural, donde una porción va hacia la línea de la intermediación de servicios financieros (“margen izquierdo” del negocio) y otra porción termina estando más ligada al mercado de capitales a través de la administración de carteras colectivas de mediano y largo plazo (“margen derecho” del negocio).

C. Una Propuesta Organizativa para el Sector Financiero

El gráfico IV.1 sintetiza nuestra propuesta de consolidación de los bancos comerciales como el eje del negocio de intermediación financiera, al tiempo que organiza el mercado de capitales alrededor de la administración de carteras colectivas y portafolios de ahorro pensionales y de largo plazo (actualmente gestionadas por Fiduciarias, AFPs y compañías de seguros).

Allí se propone consolidar el esquema de multibanca alrededor de los bancos comerciales, que hoy han absorbido el negocio de intermediación financiera, fondeándose por diversos instrumentos (cuenta corriente, cuenta ahorros y CDTs) y prestando a múltiples sectores (comercial, consumo, hipotecas); al tiempo que ofrecen diversos servicios financieros (coberturas cambiarias, seguros varios). Esta labor debe poderse complementar hacia el futuro ofreciendo también “bajo un mismo techo” servicios como el “leasing” y la “fiducia”, que por razones de índole regulatoria hoy no pueden vincularse a los bancos comerciales. Este tipo de negocios de intermediación y extensión de los servicios financieros (aprovechando la red de servicios integrados) estaría al margen izquierdo de la muralla divisoria que tradicionalmente se traza para separarlos de los negocios de “distribución de la propiedad” (actualmente gestionada por AFPs, Fiduciarias, CF y Compañías de Seguros), quedando estos últimos al margen derecho de dicha “muralla china”.

Gráfico IV. 1



En este documento hemos recogido evidencia empírica de dos tipos, que consideramos da soporte a la idea de continuar explotando las economías de

escala y de alcance (a través de multiproductos). En primer lugar, los cinco análisis de casos del periodo 1995-1998 ilustran cómo se dio una primera fase de utilización de las economías de escala, fundamentalmente a través de fusionar entidades con vocaciones similares, pero que generaban algunas complementariedades (por ejemplo, profundizando el mismo mercado en otras regiones y/o estratos sociales). Dos de estos casos no pudieron implementarse de forma adecuada y los frutos de allí extraídos probablemente fueron inferiores a las motivaciones y expectativas que se tenían. Este tipo de análisis de casos se complementó con una visión del significado que han tenido las fusiones más recientes del periodo 2004-2005, donde se observa un afán por generar nuevos tipos de cartera y de negocios, más allá de la simple explotación de las economías de escala. Hemos entrado entonces en una fase de obtención de economías de alcance (multiproducto), con una mayor diversificación del activo, que debería permitir explotar esta segunda fase del proceso (donde las ganancias más evidentes se han en el ámbito de nuevos mecanismos de transformación de plazos hipotecarios, mediante fondeos más diversificados).

En segundo lugar, se llevó a cabo una serie de ejercicios econométricos con el fin de medir la eficiencia en costos para el sistema bancario durante el periodo 1994-2005. A partir de estos ejercicios encontramos una eficiencia bancaria, a nivel agregado, del orden de 63%, para el periodo de estudio. Esta cifra indica que, una vez superada la crisis del sector financiero, los bancos han logrado recuperar algo de la eficiencia con la que contaban en los años que precedieron la crisis. Al observar el cuadro IV.5, vemos que el nivel de eficiencia agregada es superior a los niveles de eficiencia encontrados por otros autores durante la crisis. Los resultados corroboran entonces las conclusiones de los estudios de caso. Por una parte, las entidades no hipotecarias se ven afectadas por la crisis en diferentes momentos, pero una vez superados estos efectos logran recuperar su eficiencia alcanzando niveles similares o mayores a los del periodo anterior a la crisis. Esta recuperación de la banca comercial se traduce en un repunte del nivel de eficiencia agregada. En cuanto a la banca hipotecaria, lo que se observa es que la crisis también golpeó dichas entidades, pero a diferencia de la banca comercial, las CAVs-

BECH no lograron recuperar los niveles de eficiencia, de allí que, a nivel agregado, aunque la eficiencia ha tenido un repunte significativo, no alcanza los niveles pre-crisis.

Es importante anotar, que el anterior resultado es robusto ante la introducción de las variables comúnmente utilizadas como lo son el cambio tecnológico y las diferentes mediciones de capital. Sin embargo, una vez se introdujeron algunos cambios al modelo teórico, con el fin de hacer un aporte adicional a los trabajos ya realizados, se observa que los resultados sí varían. En efecto, cuando se escala el modelo por variables diferentes a la comúnmente utilizada (el precio del capital), los resultados cambian cuando se introduce el cambio tecnológico.

Cuadro IV.5

Principales resultados sobre mediciones de eficiencia bancaria

Estudio	Periodo de estudio	Metodología**	Eficiencia	Promedio Eficiencia
Pre-crisis				
Suescún y Misas (1996)	1989 - 1995	TFA	Relativa	73%
Crisis				
Castro (2001)	1994 - 1999	DFA	Relativa	49%
Badel (2002)*	1998 - 2000	DFA	Relativa	73%
Janna (2003)	1992 - 2002	SFA	Absoluta	34%
Estrada y Osorio (2003)***	1989 - 2003	SFA	Absoluta	28%
Recuperación				
Anif (2006)	1994-2005	SFA	Absoluta	63%

* La frontera de costos estimada incluye bancos de Costa Rica, Colombia y México. Los datos reportados corresponden al promedio de los bancos colombianos.

** TFA: Frontera Gruesa, DFA: Distribution Free approach, SFA: Frontera Estocástica.

***El estudio de Estrada y Osorio (2003) aborda solo una pequeña parte del periodo de recuperación y por ende sus estimaciones recogen principalmente los efectos de la crisis.

Fuente: Estudios y Anif

A partir de lo anterior, planteamos en Anif una forma de implementar mayores ganancias de escala-producto en el negocio de intermediación y un mejor desarrollo del mercado de capitales podría ser el siguiente:

1. Intermediación Financiera

Respecto del modelo que se tenía antes de la crisis (por ejemplo, 1995), el gráfico IV.1 indica que se añadiría al negocio bancario los siguientes elementos: las hipotecas (fase ya culminada, absorbiendo las BECH); la intermediación de dineros de largo plazo para proyectos de inversión (en proceso, absorbiendo esta labor de las CF); la consolidación del manejo cambiario (en proceso, absorbiendo actividades de corredores de bolsa y casas de cambio); la venta de seguros comerciales (viviendas, automóviles, hogar, etc., en proceso, absorbiendo algunas compañías de seguros); las actividades de leasing-financiero (requiere cambio regulatorio, lo cual permitiría absorber estas actividades que vienen adelantando las CFCs); y el negocio de fiduciaria-bancaria (tipo patrimonio-autónomo, lo cual requiere cambio regulatorio para poder absorber estas actividades de las Compañías Fiduciarias).

2. Mercado de Capitales

En la categoría de manejo de portafolios de terceros quedarían las AFPs, asignando portafolios de mediano y largo plazo asociados con las pensiones obligatorias, voluntarias y las cesantías, (actuando de forma similar a como lo vienen haciendo). Allí también se vincularían recursos de las fiduciarias que tienen esa vocación de administrar “carteras colectivas” (Fondos Comunes Ordinarios y Portafolios de Inversión, etc.), mientras los relacionados con la administración de patrimonios autónomos o de gestión de corto plazo pasarían a ser una “ventanilla” más de los bancos consolidados. Las titularizadoras (hipotecarias y de carteras de otro tipo) entrarían a formar parte de este grupo de carteras que están por fuera del balance de la intermediación financiera y que apoyan el desarrollo del mercado de capitales. Una segunda categoría (del lado “derecho de la muralla regulatoria”) estaría conformada por la banca de inversión (el remanente de las CF), focalizada en las asesorías financieras y en la parte de “distribución de la propiedad accionaria”. El grueso de las actividades de los Comisionistas de Bolsa estaría dedicado a apoyar estas gestiones, tal como ocurre hoy en el mundo desarrollado a través de los

securities, y seguramente la parte de manejos monetarias-cambiaros de corto plazo terminarían siendo absorbidas por los bancos consolidados.

D. Conclusiones

En síntesis, nuestros análisis recogen una serie de tendencias históricas que han marcado al menos tres fases. La del periodo 1990-1994, donde se dieron una serie de cambios regulatorios que, mediante el mecanismo de las filiales, permitió explotar economías de escala a través de fusiones y adquisiciones de entidades. Se trataba de fusiones que en su estructura interna no eran muy diferentes, pero que permitieron afianzar la posición dentro de la banca comercial, banca hipotecaria o negocios de leasing o fiducia (estos últimos por fuera del *core* de dichos bancos comerciales).

El grueso de estas fusiones se dio finalmente en el periodo 1997-1999, en el cual confluyeron el pico del auge crediticio con la crisis hipotecaria. Este giro abrupto en el ciclo económico hace difícil leer de forma unívoca los resultados finales de este proceso de expansión; en algunos casos este proceso fue claramente benéfico, en otros ayudó a menguar el impacto de la crisis, y en otros hubo (por el contrario) un perverso efecto de contagio de malas prácticas bancarias y falta de provisiones.

El periodo 2002-2005 ha sido de clara recuperación del sector financiero y de un rápido reacomodo hacia la explotación de economías de alcance (multiproducto), cuyos resultados finales se estarán recogiendo en los próximos años. A diferencia de lo ocurrido en la segunda mitad de los años noventa, en este caso se trata de fusiones y adquisiciones que claramente diversifican el portafolio, los riesgos y que explotan de mejor manera la extensión de sus redes bancarias.

Unos grupos lo han hecho fusionando sus entidades, imponiendo una misma “cultura bancaria” bajo ese único nombre; mientras que otros han escogido el camino de continuar explotando “sus marcas” y recurriendo a “una integración operativa de sus redes”. Siguiendo la clasificación de fusiones & adquisiciones

propuesta por Herring y Santomero (1990), podría decirse que en Colombia están marchando esquemas paralelos de integración bajo diferentes modalidades: mientras el grupo liderado por BanColombia se enfoca más hacia un esquema de “integración completa” (con énfasis en la adopción de una “cultura de integración”); el Grupo Aval viene operando bajo el esquema holding-filiales que mantienen vivos sus nombres-marcas; el caso de la fusión liderada por Cajas Social parece estar explotando una tercera vía de fusiones en el *back-middle-office*, pero intentando preservar sus marcas (aunque tiene una sola representación legal).

Es difícil anticipar en estos momentos la posible diferenciación de resultados en uno u otro caso, pero lo que es indudable es que se ha consolidado un esquema bancario que cada vez integra más servicios bajo “un mismo techo” o “bajo una misma red”, todo lo cual apunta hacia una sana explotación de economías de alcance y una mayor dinámica competitiva de los mercados financieros en Colombia.

Frente a este panorama podría concluirse que la tarea de consolidación de la intermediación financiera se ha adelantado en una alta proporción durante todo este periodo 1990-2005. En este frente restan por reacomodar negocios de leasing-fiducia, de tal manera que la fase de integración de cartera comercial-hipotecaria se lleve a un nuevo umbral al poderse integrar (de forma voluntaria) esos otros negocios a bancos más consolidados, mejor provisionados y mejor vigilados.

Existe, empero, un gran desafío sobre cómo apuntalar este desarrollo de la intermediación financiera con un verdadero desarrollo del mercado de capitales, más allá de la simple profundización de la deuda pública. Como vimos, el gran desarrollo de los portafolios de inversión ameritaba no sólo la integración de la supervisión en una única entidad (como en efecto se vienen dando desde la creación de la Superintendencia Financiera en Diciembre de 2005), sino que también exige reacomodar la estructura del sistema. La literatura internacional debate en la actualidad cómo reacomodar dicha supervisión-regulación a la banca así integrada y los resultados iniciales

indican que probablemente estas labores regulatorias son más eficaces bajo este ambiente consolidado, sin necesidad de que se debiliten las condiciones de estabilidad del sistema como un todo (Beck et. al, 2005).

Consolidado el negocio de los bancos, la profundización del mercado de capitales requiere manejos más ágiles y claros de las “carteras colectivas” de mediano y largo plazo, al tiempo que se proveen mejores canales de asesoría financiera y de distribución de la propiedad accionaria (en cabeza de la banca de inversión y de los Comisionistas de Bolsa). El gobierno ya viene enfrentando un gran desafío sobre la forma en que se irá integrando el nuevo marco regulatorio de cartera-valores y lo que aquí se propone es entonces profundizar las grandes tendencias que ha mostrado la banca comercial, de una parte, y también abogamos por un reacomodo en el lado de la banca de inversión y portafolios de largo plazo. Creemos que esta propuesta no implica mayores cambios respecto del modelo que ya está operando y donde los reacomodos se podrán hacer de forma gradual y, en muchos casos, de forma voluntaria, según lo dictaminen las ganancias en eficiencia que vean los actores de estos mercados.

ANEXO 1

SENSIBILIDAD DE LOS RESULTADOS ECONOMÉTRICOS

	Escenario Base (a)		Escenario modificando precio del Capital (b)		Escenario Variable de Control Precio del Trabajo (c)	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Temporal	Con cambio tecnológico	Temporal	Con cambio tecnológico	Temporal	Con cambio tecnológico
	t	$t + 1/2 t^2$	t	$t + 1/2 t^2$	t	$t + 1/2 t^2$
Varianza del Residuo Compuesto $\sigma^2 = \sigma^2_u + \sigma^2_v$	0,497	0,242	0,462	0,571	0,448	0,572
Grado de Ajuste* $\gamma = \sigma^2_v / \sigma^2_u + \sigma^2_v$	0,947	0,889	0,939	0,953	0,940	0,952
Eficiencia promedio	0,631		0,655		0,659	
Eficiencia ponderada**	0,592		0,624		0,629	

*Aporte del término de ineficiencia en el total de las variaciones del residuo compuesto

** Ponderación sobre el nivel de activos

Para cada uno de los modelos estipulados se extrajeron los resultados de la eficiencia temporal (bajo una tendencia lineal simple) y los resultados bajo la incorporación del cambio tecnológico (tendencia cuadrática).

El cuadro muestra los resultados más importantes para cada uno de los modelos estimados. Se evidencia cómo los resultados, bajo uno y otro proceso en cada uno de los modelos, no generan cambios significativos en el total del sistema ni en la estructura de la estimación, lo que refleja la robustez estructural del modelo teórico.

Se observa cómo las variables fundamentales del modelo son muy poco sensibles a las diferentes variaciones en la estimación. La media de eficiencia en cada uno de los modelos se mantiene en niveles promedio de 64% y la ponderada en cerca de 61%.

El parámetro γ , que muestra el aporte del término de ineficiencia en el total de las variaciones del residuo compuesto se mantiene cerca del 94%, indicando

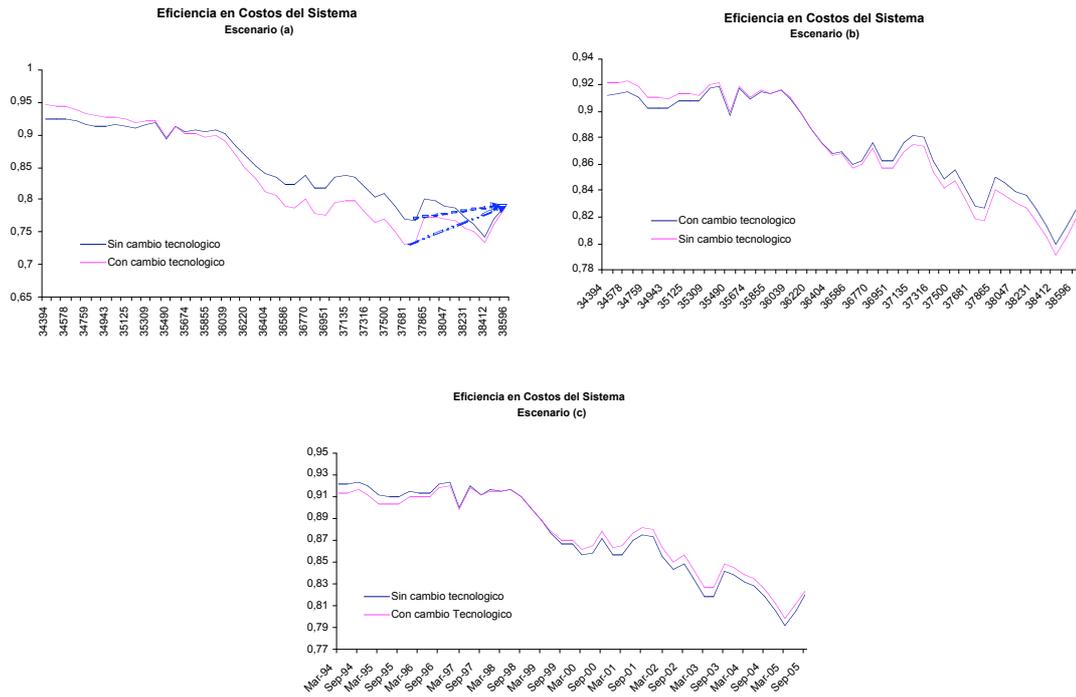
que, en cada una de las estimaciones, la eficiencia en costos es la principal fuente generadora de ruido alrededor de la frontera estocástica.

Por otro lado, tal y como se puede ver en la ejecución de cada uno de los ejercicios, existen cambios muy pequeños en los niveles de eficiencia y en el grado de explicación del modelo ante cambios en las formas de medición de la variable de control (precio del trabajo), o incluso en ella misma (precio del capital). El análisis gráfico de la evolución de la eficiencia nos permite concluir que, en general, los comportamientos son similares.

Los únicos cambios notables en el parámetro γ ocurren cuando se incorpora el cambio tecnológico ($t + 0.5 t^2$).¹² No obstante, se denotan cambios muy marginales en la eficiencia del sistema cuando se involucra el factor asociado a la tecnología. En este sentido, en dos de los modelos estipulados los niveles de eficiencia obtenidos involucrando o no el componente tecnológico mostraron el mismo comportamiento y mantuvieron la misma tendencia durante el período, con unos pequeños cambios que no resultaron ser estadísticamente significativos. No obstante, en el primero de nuestros escenarios, sí encontramos algunas diferencias en la estimación bajo los dos procesos. El escenario (a) muestra, en esta dirección, cómo la inversión en tecnología en el sistema financiero a finales de la última década, que generó unos mayores costos en el sistema, pudo haber llevado a disminuir la eficiencia del sistema, en particular en el período post-crisis. No obstante, durante los últimos períodos (recuperación), se observa una tendencia al alza, lo que evidencia unos mayores niveles de recuperación en la eficiencia. Esto, sin duda, es un síntoma claro de cómo los nuevos procesos de innovación y desarrollo tecnológico que se han venido gestando en el sistema financiero durante los últimos años están empezando a mostrar los resultados esperados, los cuales, por efecto de la profunda crisis que afrontó el sistema, no se habían podido evidenciar. Así, los diferentes procesos de innovación llevados a cabo durante los últimos años están conduciendo, finalmente, a una mayor eficiencia del sistema.

¹² Los coeficientes de tendencia que incorporan el cambio tecnológico para la ineficiencia del sistema (variables endogenizadas) resultaron ser significativos al 99% de confianza.

Gráficos de sensibilidad ante incorporación del componente de cambio tecnológico sobre la eficiencia del sistema



**ANEXO 2
PRINCIPALES CAMBIOS REGULATORIOS DEL SISTEMA FINANCIERO
COLOMBIANO (1990-2005)**

I. PRINCIPALES CAMBIOS POR TIPO DE ENTIDAD

1. BANCOS COMERCIALES

Procesos de fusión y adquisición

Ley 35 de 1993

Se ordena al Gobierno Nacional, dentro de los tres (3) meses siguientes a la vigencia de la esta ley, dictar normas que faciliten, agilicen y promuevan la realización de procesos de fusión o adquisición de instituciones financieras y entidades aseguradoras, preservando la libre competencia. Se establece que los gastos vinculados con estos procesos podrán diferirse en los términos que señale la Superintendencia Bancaria, de acuerdo con sus facultades legales.

Inversión en el capital de compañías de financiamiento comercial.

Ley 35 de 1993 (Art 39)

Los establecimientos de crédito podrán participar en el capital de las compañías de financiamiento comercial especializadas en leasing.

Leasing habitacional

Ley 795 de 2003

Autoriza a los establecimientos bancarios a realizar operaciones de leasing habitacional. Esta figura fue reglamentada en los decretos 777 y 779 de 2003.

Las reglas al respecto son:

- El objeto de la operación serán los bienes inmuebles destinados a vivienda.
- Se dará prioridad a los deudores de créditos de vivienda que hayan entregado en dación en pago el respectivo bien inmueble. Éstos deberán cumplir los requisitos legales mínimos relacionados con el análisis del riesgo crediticio.
- Las operaciones se considerarán leasing operativo para efectos contables y tributarios.

Decreto 777 de 2003:

-Las entidades autorizadas para realizar esta operación son los establecimientos bancarios y las compañías de financiamiento comercial.

-El leasing habitacional es un contrato de leasing financiero a través del cual una entidad autorizada entrega al otro contratante llamado locatario, previo examen de su capacidad de pago, la tenencia de un bien inmueble de propiedad suya, al día en materia de impuestos, servicios públicos y administración, destinado a vivienda para

su uso y goce, como contraprestación la entidad recibe un canon periódico durante el plazo pactado; al final de dicho plazo el locatario podrá ejercer la opción de adquisición pactada a su favor, opción que consiste en el pago del valor acordado, de no ejercer esta opción el bien deberá restituirse a su propietario.

Decreto 1987 de 2004:

Se reglamentan las operaciones de leasing operacional previstas en la Ley 795 de 2003

Fiducia

Ley 45 de 1990 (Art. 6)

Los establecimientos de crédito no podrán prestar servicios fiduciarios, salvo tratándose de operaciones de recaudo y transferencia de fondos que sean complementarias o vinculadas a sus actividades o cuando obren como agentes de transferencia y registro de valores o como depositarios

Contratos de administración no fiduciaria de la cartera y de acreencias

Ley 795 de 2003

Se autoriza a los establecimientos bancarios a celebrar contratos de administración de cartera y de las acreencias de las entidades financieras que hayan sido objeto de toma de posesión para liquidación.

Régimen patrimonial

Ley 45 de 1990 (Art 9)/ Decreto 663 de 1993

Se establecen los montos mínimos de capital para constituir u organizar una institución financiera.

Ley 45 de 1990 y Decreto 663 de 1993		
	Millones	
	Pesos	Dólares*
Establecimientos bancarios	8.000	10,2
Corporaciones de ahorro y vivienda	2.000	2,5
Corporaciones financieras	2.500	3,2
Compañías de financiamiento comercial	1.500	1,9
Aseguradoras	1.500	1,9
Demás entidades financieras	500	0,6

* Se utilizó la TRM promedio de 1993 (786,5)

Nota: El capital mínimo es un requisito para la entrada. Los montos fijados deben ajustarse por el IPC.

Estos montos se ajustarán anualmente, en forma automática, en el mismo sentido y porcentaje en que varíe el índice de precios al consumidor que suministre el DANE.

En todo caso, previamente al otorgamiento de la autorización de constitución u organización de cualquier institución financiera el Superintendente Bancario se cerciorará, por cualesquiera investigaciones que estime pertinentes, del carácter, responsabilidad e idoneidad de la persona o personas mencionadas en el acta de constitución, o de los accionistas o administradores de quienes participen en la operación. Con base en el resultado de estas investigaciones el Superintendente Bancario adoptará la decisión pertinente.

Dentro de los seis (6) meses siguientes a la vigencia de esta Ley, el Gobierno establecerá el término dentro del cual los establecimientos de crédito existentes deberán acreditar los montos absolutos de capital pagado y reserva legal, requeridos para las nuevas entidades según el presente artículo. Aquellas instituciones que no acrediten dentro del término señalado el capital y reserva requeridos, deberán liquidarse, fusionarse o convertirse en cualesquiera otro de los tipos de institución regulados, si cumplen los requisitos de la Ley.

Ley 510 de 1999 (Art 1)

Se modifican los montos mínimos de capital (establecidos en el Art. 80 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero) para constituir entidades sujetas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, a saber:

Los montos mínimos de capital que deberán acreditarse para solicitar la constitución de las entidades sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, con excepción de los intermediarios de seguros, serán de:

Ley 510 de 1999		
	Millones	
	Pesos	Dólares*
Establecimientos bancarios	33.000	18,8
Corporaciones de ahorro y vivienda	20.000	11,4
Corporaciones financieras	12.000	6,8
Compañías de financiamiento comercial	8.500	4,8
Reaseguradoras (1)	10.000	5,7
Sociedades fiduciarias	2.500	1,4
Fondos de pensiones	5.000	2,8
Sociedades administradoras de fondos de cesantías (2)	2.500	1,4
Demás entidades financieras	2.000	1,1

* Se utilizó la TRM promedio de 1999 (1756,88)

(1) Y entidades aseguradoras que efectúen actividades propias de seguros

(2) El cual se acumulará al requerido para las sociedades administradoras de fondos de pensiones, cuando la sociedad administre fondos de pensiones y de cesantías

Nota: Especifica que el capital mínimo debe: 1) Actualizarse por el IPC y 2) Mantenerse en el tiempo

El monto mínimo de capital previsto por el numeral primero de este artículo deberá ser cumplido de manera permanente por las entidades en funcionamiento

Ley 510 de 1999 (Art 5)

Las entidades financieras que al entrar a regir la presente ley no cumplan con los requerimientos mínimos adicionales de capital que se establecen por ella, deberán incrementar gradualmente su capital con el fin de ajustarse a dichos requerimientos en los siguientes plazos: tres (3) años en el caso de las compañías de financiamiento comercial, y dos (2) años en el caso de bancos, corporaciones de ahorro y vivienda, corporaciones financieras, sociedades fiduciarias y demás entidades a las cuales se refiere el numeral primero de este artículo. Corresponderá al Gobierno Nacional señalar los términos y condiciones dentro de los cuales deben producirse dichos incrementos graduales de capital.

Cuando una institución no acredite dentro del término señalado el capital mínimo requerido, deberá liquidarse, fusionarse o convertirse en cualquier otro de los tipos de

institución regulados, siempre y cuando cumpla los requisitos de ley para ese efecto. Lo anterior sin perjuicio de que la Superintendencia Bancaria pueda adoptar las medidas cautelares previstas en este Estatuto.

Ley 795 de 2003 (Art 16)

Se modifican los montos mínimos de capital para constituir entidades sujetas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, a saber:

Ley 795 de 2003		
	Millones	
	Pesos	Dólares*
Establecimientos bancarios	45.085	15,7
Corporaciones financieras	16.395	5,7
Compañías de financiamiento comercial	11.613	4,0
Reaseguradoras (1)	22.000	7,6
Sociedades fiduciarias	3.417	1,2
Fondos de pensiones	6.831	2,4
Sociedades administradoras de fondos de cesantías (2)	3.417	1,2
Demás entidades financieras	2.733	1,0

** Se utilizó la TRM promedio de 2003 (2875,91)

(1) Y entidades aseguradoras que efectúen actividades propias de seguros

(2) El cual se acumulará al requerido para las sociedades administradoras de fondos de pensiones, cuando la sociedad administre fondos de pensiones y de cesantías

Nota: Especifica que el capital mínimo debe: 1) Actualizarse por el IPC y 2) Debe mantenerse en el tiempo, excepto para los establecimientos de crédito. Indica las cuentas patrimoniales que deben tenerse en cuenta para calcular el capital de mantenimiento.

Estos montos se ajustarán automática y anualmente de acuerdo a la variación del índice de precios al consumidor que suministre el DANE.

Los montos mínimos de capital deberán ser cumplidos de manera permanente, salvo para los establecimientos de crédito.

Intervención del gobierno

Ley 795 de 2003 (Art 6)

Se introducen nuevos instrumentos de intervención del Gobierno Nacional, con los cuales podrá:

- Regular los sistemas de pago y actividades vinculadas que no sean competencia del Banco de la República, con previo concepto de la Junta Directiva de esta entidad. También podrá establecer las condiciones para que las entidades objeto de intervención desarrollen actividades de comercio electrónico y utilicen los mensajes de datos a que se refiere la ley 527 de 1999.
- Establecer normas para prevenir el lavado de activos.
- Determinar las distintas modalidades de crédito cuyas tasas deben ser certificadas por la Superintendencia Bancaria.

Inversiones y filiales

Ley 45 de 1990 (Art 1)

Los bancos, las corporaciones financieras y las compañías de financiamiento comercial podrán participar en el capital de sociedades fiduciarias, de arrendamiento financiero o leasing, comisionistas de bolsa, almacenes generales de depósito y sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, siempre que se observen los siguientes requisitos:

- a) Las entidades de servicios deberán organizarse con arreglo a las normas de los establecimientos bancarios, tener objeto exclusivo y revestir la forma de sociedad anónima; también podrán constituirse bajo la forma de cooperativas cuando se trate de una filial de servicios financieros constituida por bancos, corporaciones Financieras o compañías de financiamiento comercial, de naturaleza cooperativa;
- b) La totalidad de las inversiones en sociedades filiales y demás inversiones de capital autorizadas, diferentes de aquéllas que efectúen los establecimientos en cumplimiento de disposiciones legales, no podrá exceder en todo caso del cien por ciento (100%) de la suma del capital y reservas patrimoniales del respectivo banco, corporación o compañía de financiamiento comercial, excluidos los activos fijos sin valorizaciones, y
- c) La participación en el capital, no podrá ser inferior al cincuenta y uno por ciento (51 %) de las acciones suscritas, ya sea directamente o con el concurso de otras sociedades vinculadas a la matriz, salvo que se trate de aquellas que se organicen como almacenes generales del depósito, en cuyo caso tal participación puede ser inferior.

Ley 510 de 1999 (Art 7)

Los bancos, las corporaciones financieras, las corporaciones de ahorro y vivienda y las compañías de financiamiento comercial podrán participar en el capital de sociedades fiduciarias, sociedades comisionistas de bolsa, almacenes generales de depósito y sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, siempre que se observen los siguientes requisitos:

- Las entidades mencionadas deberán organizarse con arreglo a las normas de los establecimientos bancarios, tener objeto exclusivo y revestir la forma de sociedad anónima; también podrán constituirse bajo la forma de cooperativas cuando se trate de una filial de servicios financieros constituida por bancos, corporaciones financieras o compañías de financiamiento comercial, de naturaleza cooperativa;
- La totalidad de las inversiones en sociedades filiales y demás inversiones de capital autorizadas, diferentes de aquellas que efectúen los establecimientos en cumplimiento de disposiciones legales, no podrá exceder en todo caso del ciento por ciento (100%) de la suma del capital, reservas patrimoniales y cuenta de revalorización de patrimonio del respectivo banco, corporación financiera, corporación de ahorro y vivienda o compañía de financiamiento comercial, excluidos los activos fijos sin valorizaciones y descontadas las pérdidas acumuladas.
- La participación en el capital no podrá ser inferior al cincuenta y uno por ciento (51%) de las acciones suscritas, ya sea directamente o con el concurso de otras sociedades vinculadas a la matriz, salvo que se trate de aquellas que se organicen como almacenes generales de depósito, en cuyo caso tal participación puede ser inferior.

2. CORPORACIONES DE AHORRO Y VIVIENDA (CAV)

Definición objetivos y operación

Ley 35 de 1993 (Art 17)

Las corporaciones de ahorro y vivienda:

- Pueden realizar complementariamente las operaciones estipuladas en moneda legal que le autorice el Gobierno Nacional hasta el tope que el mismo establezca.
- Pueden efectuar inversiones en sociedades de servicios financieros en los mismos términos y condiciones autorizados a los establecimientos de crédito.
- Se les autoriza a otorgar créditos de consumo sin hipoteca hasta los límites y con las condiciones que señale el Gobierno, preservando su especialización en el financiamiento de vivienda y de la construcción.
- Pueden otorgar préstamos para inversión garantizados con hipoteca sobre inmuebles diferentes de vivienda, con sujeción a las condiciones especiales que señale el Gobierno Nacional.

Ley 510 de 1999 (Artículo 13)

Modifica el numeral 4 del artículo 2 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y define a las Corporaciones de Ahorro y Vivienda como:

Aquellas instituciones que tienen por función principal la captación de recursos para realizar primordialmente operaciones activas de crédito hipotecario de largo plazo.

Ley 510 de 1999 (Artículo 14)

Modifica el inciso 1o. del artículo 18 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y define el objeto de las corporaciones de ahorro y vivienda:

Estas tienen como finalidad promover el ahorro privado y canalizarlo hacia la industria de la construcción.

Ley 546 de 1999 (Artículo 5)

Establece que las corporaciones de ahorro y vivienda tendrán la naturaleza de bancos comerciales. Para tal efecto, disponían de un plazo de treinta y seis (36) meses desde la entrada en vigencia de la Ley con el fin de realizar los ajustes necesarios para adecuarse a su nueva naturaleza.

Nota: Los establecimientos bancarios que poseían participación accionaria en corporaciones de ahorro y vivienda que se convirtieran en bancos comerciales debían enajenar dicha participación dentro de los cinco (5) años siguientes a la vigencia de la presente ley.

Compra y venta de divisas

Ley 35 de 1993 (Art 18)

Las corporaciones de ahorro y vivienda y las compañías de financiamiento comercial podrán efectuar como intermediarios del mercado cambiario, operaciones de compra y venta de divisas y las demás operaciones de cambio que autorice la Junta Directiva del Banco de la República, que dictará las regulaciones pertinentes.

3. COMPAÑÍAS DE LEASING

Definición, objetivos y operación

Ley 45 de 1990

Califica a las sociedades de leasing como sociedades de servicios financieros en la misma categoría de las fiduciarias, comisionistas de bolsa, almacenes generales de depósito y sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías.

Autoriza a los bancos, a las corporaciones financieras y a las compañías de financiamiento comercial para participar en el capital de dichas sociedades de servicios financieros. Se abre entonces la inversión en el sector de leasing por parte de los bancos y las compañías de financiamiento comercial.

Ley 35 de 1993

Introduce un cambio radical en la regulación legal de la actividad de las compañías de leasing pues las obliga a convertirse en establecimientos de crédito, concretamente en compañías de financiamiento comercial.

Tributación

Decreto 836 de 1991 (Art. 36)

Dispuso que en caso de enajenación de bienes objeto de un contrato de leasing, para efectos tributarios el valor comercial de enajenación sería el valor de la opción de compra; para los bienes raíces se acepta que el precio de venta sea inferior al costo o al avalúo catastral vigente en la fecha de enajenación, siempre que el valor de la opción de compra sumado al valor de los cánones de arrendamiento causados con anterioridad a la enajenación, supere el costo o el avalúo catastral vigente.

Decreto 2913 de 1991 (Art. 2):

Permite que a partir de 1992 se puedan depreciar los bienes objeto de los contratos de leasing, para efectos fiscales, durante la vida del contrato.

Ley 6a de 1992 (Art. 25):

Se elimina el IVA y se dispone que las personas jurídicas y sus asimiladas tendrán derecho a descontar del impuesto sobre la renta a su cargo, el impuesto a las ventas pagado en la adquisición o nacionalización de bienes de capital, de equipos de computación y para las empresas transportadoras adicionalmente de equipo de transporte, en la declaración de renta y complementarios correspondiente al año en que se haya realizado su adquisición o nacionalización, aclarándose que en caso de la adquisición de activos fijos gravados con impuestos sobre las ventas por medio de leasing, se requiere que se haya pactado una opción de adquisición irrevocable en el respectivo contrato, a fin de que el locatario tenga derecho al descuento. (Reglamentada mediante el **Decreto 1250 de 1992**)

4. COMPAÑÍAS DE FINANCIAMIENTO COMERCIAL (CFC)

Definición, objetivos y operación

Ley 510 de 1999 (Art 16)

Modifica el numeral 5 del artículo 2o. del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. Define a las Compañías de financiamiento comercial como las instituciones que tienen por función principal captar recursos a término, con el objeto primordial de realizar operaciones activas de crédito para facilitar la comercialización de bienes y servicios, y realizar operaciones de arrendamiento financiero o leasing.

Ley 510 de 1999 (Art 17)

Modifica el literal j) del artículo 24 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, redefine las operaciones de las CFC:

j) Realizar operaciones de leasing.

Ley 510 de 1999 (Art 18)

Modifica el artículo 18. El artículo 26 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, en cuanto a Disposiciones especiales para las CFC especializadas en Leasing:

Para la adquisición de activos objeto de operaciones de leasing, las compañías de financiamiento comercial podrán recibir créditos de otros establecimientos de crédito, cuyas garantías se determinarán en los términos y condiciones que establezca el Gobierno Nacional.

No obstante, la adquisición de activos por parte de las compañías de financiamiento comercial para realizar operaciones de leasing operativo sólo podrá financiarse con recursos patrimoniales, los provenientes de los préstamos de otros establecimientos de crédito y de bonos cuyo plazo sea superior a un año.

Ley 795 de 2003 (Art. 213)

Serán aplicables a las corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial, cooperativas financieras, sociedades de servicios financieros y sociedades de capitalización las normas que regulan los establecimientos bancarios, en todo lo que no resulte contrario a sus disposiciones especiales.

Operaciones de microcrédito

Ley 795 de 2003 (Art. 3)

Se autoriza a las compañías de financiamiento comercial a recibir créditos de otros establecimientos de crédito para la realización de operaciones de microcrédito, de acuerdo con las condiciones que fije el Gobierno Nacional. El Gobierno reglamentó este artículo a través del **decreto 710 de 2003**.

Operaciones de compra y venta de divisas

Ley 35 de 1993 (Art 18)

Las corporaciones de ahorro y vivienda y las compañías de financiamiento comercial podrán efectuar como intermediarios del mercado cambiario, operaciones de compra y venta de divisas y las demás operaciones de cambio que autorice la Junta Directiva del Banco de la República, que dictará las regulaciones pertinentes.

Leasing

Ley 35 de 1993 (Art 12)

Establece que las compañías de leasing deben convertirse en establecimientos de crédito, concretamente en compañías de financiamiento comercial.

Distinguió dos tipos de compañía de financiamiento comercial:

- Las ordinarias o tradicionales que pueden desarrollar operaciones de leasing en el porcentaje que fije el gobierno
- Las especializadas en leasing que pueden realizar operaciones activas de crédito hasta el mismo porcentaje.

Así, las compañías dedicadas al leasing pueden captar recursos del público en forma masiva y habitual y se amplió su objeto social, pudiendo realizar operaciones activas propias de las compañías de financiamiento comercial.

Nota:

Las sociedades de arrendamiento financiero o leasing que opten por la conversión disponían de un plazo de tres años para acreditar el cumplimiento del capital mínimo requerido para la constitución de compañías de financiamiento comercial de acuerdo con la ley en el año de 1992; el valor faltante para alcanzar dicho capital mínimo debía suscribirse y pagarse así: no menos del 40% antes del 30 de abril de 1994; no menos del 30% antes del 30 de abril de 1995 y el saldo a más tardar el 30 de abril de 1996.

Las sociedades de arrendamiento financiero existentes que no se conviertan conforme a este artículo, quedarán disueltas y deberán liquidarse.

Decreto 913 de 1993

Se tipifica en la legislación el contrato de leasing, se les reconocen sus propias características y se reglamenta de manera más puntual la operación.

Ley 223 de 1995

Definió tributaria y contablemente al leasing y le dio una normatividad específica. Estableció dos modalidades de leasing financiero, uno con beneficio y otro sin beneficio fiscal. El objetivo de mantener el leasing con beneficio tributario era incentivar a la pequeña y mediana empresa para que continúe haciendo leasing.

Ley 1004 de 2005 (Art 10)

Excensión de contratos de Leasing para Pymes hasta 2007.

Nota:

Todas las normas, hasta hoy, respetan la naturaleza jurídica y realidad económica del leasing. Es decir, se reconoce que es una actividad comercial, se entiende que en ésta operación no hay intermediación de dinero, sino de bienes; su contabilización en el PUC corresponde a una cuenta especial en el activo: "bienes dados en leasing", diferente a la cuenta de "cartera de créditos"; se reconoce como una operación de arrendamiento

De hecho, en la Ley 550 de 1999 de intervención económica, no es catalogada como crédito sino como gasto de administración, al entender que la compañía de leasing es una proveedora de bienes, no de dinero.

Régimen patrimonial

Ley 45 de 1990 (Art 9)/ Decreto 663 de 1993 (Art 80)

Se establecen los montos mínimos de capital para constituir u organizar una institución financiera.

Ley 45 de 1990 y Decreto 663 de 1993		
	Millones	
	Pesos	Dólares*
Establecimientos bancarios	8.000	10,2
Corporaciones de ahorro y vivienda	2.000	2,5
Corporaciones financieras	2.500	3,2
Compañías de financiamiento comercial	1.500	1,9
Aseguradoras	1.500	1,9
Demás entidades financieras	500	0,6

* Se utilizó la TRM promedio de 1993 (786,5)

Nota: El capital mínimo es un requisito para la entrada. Los montos fijados deben ajustarse por el IPC.

Estos montos se ajustarán anualmente, en forma automática, en el mismo sentido y porcentaje en que varíe el índice de precios al consumidor que suministre el DANE.

En todo caso, previamente al otorgamiento de la autorización de constitución u organización de cualquier institución financiera el Superintendente Bancario se cerciorará, por cualesquiera investigaciones que estime pertinentes, del carácter, responsabilidad e idoneidad de la persona o personas mencionadas en el acta de constitución, o de los accionistas o administradores de quienes participen en la operación. Con base en el resultado de estas investigaciones el Superintendente Bancario adoptará la decisión pertinente.

Dentro de los seis (6) meses siguientes a la vigencia de esta Ley, el Gobierno establecerá el término dentro del cual los establecimientos de crédito existentes deberán acreditar los montos absolutos de capital pagado y reserva legal, requeridos para las nuevas entidades según el presente artículo. Aquellas instituciones que no acrediten dentro del término señalado el capital y reserva requeridos, deberán liquidarse, fusionarse o convertirse en cualesquiera otro de los tipos de institución regulados, si cumplen los requisitos de la Ley.

Ley 510 de 1999 (Art 1)

Se modifican los montos mínimos de capital (establecidos en el Art. 80 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero) para constituir entidades sujetas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, a saber:

Los montos mínimos de capital que deberán acreditarse para solicitar la constitución de las entidades sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, con excepción de los intermediarios de seguros, serán de:

Ley 510 de 1999		
	Millones	
	Pesos	Dólares*
Establecimientos bancarios	33.000	18,8
Corporaciones de ahorro y vivienda	20.000	11,4
Corporaciones financieras	12.000	6,8
Compañías de financiamiento comercial	8.500	4,8
Reaseguradoras (1)	10.000	5,7
Sociedades fiduciarias	2.500	1,4
Fondos de pensiones	5.000	2,8
Sociedades administradoras de fondos de cesantías (2)	2.500	1,4
Demás entidades financieras	2.000	1,1

* Se utilizó la TRM promedio de 1999 (1756,88)

(1) Y entidades aseguradoras que efectúen actividades propias de seguros

(2) El cual se acumulará al requerido para las sociedades administradoras de fondos de pensiones, cuando la sociedad administre fondos de pensiones y de cesantías

Nota: Especifica que el capital mínimo debe: 1) Actualizarse por el IPC y 2) Mantenerse en el tiempo

El monto mínimo de capital previsto por el numeral primero de este artículo deberá ser cumplido de manera permanente por las entidades en funcionamiento

Ley 510 de 1999 (Art 5)

Las entidades financieras que al entrar a regir la presente ley no cumplan con los requerimientos mínimos adicionales de capital que se establecen por ella, deberán incrementar gradualmente su capital con el fin de ajustarse a dichos requerimientos en los siguientes plazos: tres (3) años en el caso de las compañías de financiamiento comercial, y dos (2) años en el caso de bancos, corporaciones de ahorro y vivienda, corporaciones financieras, sociedades fiduciarias y demás entidades a las cuales se refiere el numeral primero de este artículo. Corresponderá al Gobierno Nacional señalar los términos y condiciones dentro de los cuales deben producirse dichos incrementos graduales de capital.

Ley 795 de 2003

Se modifican los montos mínimos de capital para constituir entidades sujetas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, a saber:

Ley 795 de 2003		
	Millones	
	Pesos	Dólares*
Establecimientos bancarios	45.085	15,7
Corporaciones financieras	16.395	5,7
Compañías de financiamiento comercial	11.613	4,0
Reaseguradoras (1)	22.000	7,6
Sociedades fiduciarias	3.417	1,2
Fondos de pensiones	6.831	2,4
Sociedades administradoras de fondos de cesantías (2)	3.417	1,2
Demás entidades financieras	2.733	1,0

** Se utilizó la TRM promedio de 2003 (2875,91)

(1) Y entidades aseguradoras que efectúen actividades propias de seguros

(2) El cual se acumulará al requerido para las sociedades administradoras de fondos de pensiones, cuando la sociedad administre fondos de pensiones y de cesantías

Nota: Especifica que el capital mínimo debe: 1) Actualizarse por el IPC y 2) Debe mantenerse en el tiempo, excepto para los establecimientos de crédito. Indica las cuentas patrimoniales que deben tenerse en cuenta para calcular el capital de mantenimiento.

Estos montos se ajustarán automática y anualmente de acuerdo a la variación del índice de precios al consumidor que suministre el DANE.

Los montos mínimos de capital deberán ser cumplidos de manera permanente, salvo para los establecimientos de crédito.

5. CORPORACIONES FINANCIERAS

Definición objetivos y operación

Ley 510 de 1999 (Art 11)

Modifica el artículo 11 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero. Redefine el objeto de las corporaciones financieras:

Las corporaciones financieras tienen por objeto fundamental la movilización de recursos y la asignación de capital para promover la creación, reorganización, fusión, transformación y expansión de cualquier tipo de empresas, como también para participar en su capital, promover la participación de terceros, otorgarles financiación y ofrecerles servicios financieros especializados que contribuyan a su desarrollo.

Ley 795 de 2003 (Art. 213)

Serán aplicables a las corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial, cooperativas financieras, sociedades de servicios financieros y sociedades de capitalización las normas que regulan los establecimientos bancarios, en todo lo que no resulte contrario a sus disposiciones especiales.

Régimen patrimonial

Ley 45 de 1990 (Art 9)/ Decreto 663 de 1993 (Art 80)

Se establecen los montos mínimos de capital para constituir u organizar una institución financiera.

Ley 45 de 1990 y Decreto 663 de 1993		
	Millones	
	Pesos	Dólares*
Establecimientos bancarios	8.000	10,2
Corporaciones de ahorro y vivienda	2.000	2,5
Corporaciones financieras	2.500	3,2
Compañías de financiamiento comercial	1.500	1,9
Aseguradoras	1.500	1,9
Demás entidades financieras	500	0,6

* Se utilizó la TRM promedio de 1993 (786,5)

Nota: El capital mínimo es un requisito para la entrada. Los montos fijados deben ajustarse por el IPC.

Estos montos se ajustarán anualmente, en forma automática, en el mismo sentido y porcentaje en que varíe el índice de precios al consumidor que suministre el DANE.

En todo caso, previamente al otorgamiento de la autorización de constitución u organización de cualquier institución financiera el Superintendente Bancario se cerciorará, por cualesquiera investigaciones que estime pertinentes, del carácter, responsabilidad e idoneidad de la persona o personas mencionadas en el acta de constitución, o de los accionistas o administradores de quienes participen en la operación. Con base en el resultado de estas investigaciones el Superintendente Bancario adoptará la decisión pertinente.

Dentro de los seis (6) meses siguientes a la vigencia de esta Ley, el Gobierno establecerá el término dentro del cual los establecimientos de crédito existentes deberán acreditar los montos absolutos de capital pagado y reserva legal, requeridos para las nuevas entidades según el presente artículo. Aquellas instituciones que no acrediten dentro del término señalado el capital y reserva requeridos, deberán liquidarse, fusionarse o convertirse en cualesquiera otro de los tipos de institución regulados, si cumplen los requisitos de la Ley.

Ley 510 de 1999 (Art 1)

Se modifican los montos mínimos de capital (establecidos en el Art. 80 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero) para constituir entidades sujetas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, a saber:

Los montos mínimos de capital que deberán acreditarse para solicitar la constitución de las entidades sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, con excepción de los intermediarios de seguros, serán de:

Ley 510 de 1999		
	Millones	
	Pesos	Dólares*
Establecimientos bancarios	33.000	18,8
Corporaciones de ahorro y vivienda	20.000	11,4
Corporaciones financieras	12.000	6,8
Compañías de financiamiento comercial	8.500	4,8
Reaseguradoras (1)	10.000	5,7
Sociedades fiduciarias	2.500	1,4
Fondos de pensiones	5.000	2,8
Sociedades administradoras de fondos de cesantías (2)	2.500	1,4
Demás entidades financieras	2.000	1,1

* Se utilizó la TRM promedio de 1999 (1756,88)

(1) Y entidades aseguradoras que efectúen actividades propias de seguros

(2) El cual se acumulará al requerido para las sociedades administradoras de fondos de pensiones, cuando la sociedad administre fondos de pensiones y de cesantías

Nota: Especifica que el capital mínimo debe: 1) Actualizarse por el IPC y 2) Mantenerse en el tiempo

El monto mínimo de capital previsto por el numeral primero de este artículo deberá ser cumplido de manera permanente por las entidades en funcionamiento.

Ley 510 de 1999 (Art 5)

Las entidades financieras que al entrar a regir la presente ley no cumplan con los requerimientos mínimos adicionales de capital que se establecen por ella, deberán incrementar gradualmente su capital con el fin de ajustarse a dichos requerimientos en los siguientes plazos: tres (3) años en el caso de las compañías de financiamiento comercial, y dos (2) años en el caso de bancos, corporaciones de ahorro y vivienda, corporaciones financieras, sociedades fiduciarias y demás entidades a las cuales se refiere el numeral primero de este artículo. Corresponderá al Gobierno Nacional señalar los términos y condiciones dentro de los cuales deben producirse dichos incrementos graduales de capital.

Ley 795 de 2003

Se modifican los montos mínimos de capital para constituir entidades sujetas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, a saber:

Ley 795 de 2003		
	Millones	
	Pesos	Dólares*
Establecimientos bancarios	45.085	15,7
Corporaciones financieras	16.395	5,7
Compañías de financiamiento comercial	11.613	4,0
Reaseguradoras (1)	22.000	7,6
Sociedades fiduciarias	3.417	1,2
Fondos de pensiones	6.831	2,4
Sociedades administradoras de fondos de cesantías (2)	3.417	1,2
Demás entidades financieras	2.733	1,0

** Se utilizó la TRM promedio de 2003 (2875,91)

(1) Y entidades aseguradoras que efectúen actividades propias de seguros

(2) El cual se acumulará al requerido para las sociedades administradoras de fondos de pensiones, cuando la sociedad administre fondos de pensiones y de cesantías

Nota: Especifica que el capital mínimo debe: 1) Actualizarse por el IPC y 2) Debe mantenerse en el tiempo, excepto para los establecimientos de crédito. Indica las cuentas patrimoniales que deben tenerse en cuenta para calcular el capital de mantenimiento.

Estos montos se ajustarán automática y anualmente de acuerdo a la variación del índice de precios al consumidor que suministre el DANE.

Los montos mínimos de capital deberán ser cumplidos de manera permanente, salvo para los establecimientos de crédito.

6. SOCIEDADES FIDUCIARIAS

Contratos de fiducia mercantil

Ley 35 de 1993 (Art 16)

Las sociedades fiduciarias podrán celebrar contratos de fiducia mercantil sin que para tal efecto se requiera la solemnidad de la escritura pública, en todos aquellos casos en que así lo autorice mediante norma de carácter general el Gobierno Nacional. Los contratos que consten en documento privado y que correspondan a bienes cuya transferencia esté sujeta a registro deberán inscribirse en el Registro Mercantil de la Cámara de Comercio con jurisdicción en el domicilio del fiduciante, sin perjuicio de la inscripción o registro que, de acuerdo con la clase de acto o con la naturaleza de los bienes, deba hacerse conforme a la ley.

Contratos de administración fiduciaria de cartera y de acreencias

Ley 795 de 2003 (Art 4)

Se autoriza a las sociedades fiduciarias a celebrar contratos de administración de cartera y de las acreencias de las entidades financieras que hayan sido objeto de toma de posesión para liquidación.

Régimen patrimonial

Ley 45 de 1990 (Art 9)/ Decreto 663 de 1993 (Art 80)

Se establecen los montos mínimos de capital para constituir u organizar una institución financiera.

Ley 45 de 1990 y Decreto 663 de 1993		
	Millones	
	Pesos	Dólares*
Establecimientos bancarios	8.000	10,2
Corporaciones de ahorro y vivienda	2.000	2,5
Corporaciones financieras	2.500	3,2
Compañías de financiamiento comercial	1.500	1,9
Aseguradoras	1.500	1,9
Demás entidades financieras	500	0,6

* Se utilizó la TRM promedio de 1993 (786,5)

Nota: El capital mínimo es un requisito para la entrada. Los montos fijados deben ajustarse por el IPC.

Estos montos se ajustarán anualmente, en forma automática, en el mismo sentido y porcentaje en que varíe el índice de precios al consumidor que suministre el DANE.

En todo caso, previamente al otorgamiento de la autorización de constitución u organización de cualquier institución financiera el Superintendente Bancario se cerciorará, por cualesquiera investigaciones que estime pertinentes, del carácter, responsabilidad e idoneidad de la persona o personas mencionadas en el acta de constitución, o de los accionistas o administradores de quienes participen en la operación. Con base en el resultado de estas investigaciones el Superintendente Bancario adoptará la decisión pertinente.

Dentro de los seis (6) meses siguientes a la vigencia de esta Ley, el Gobierno establecerá el término dentro del cual los establecimientos de crédito existentes deberán acreditar los montos absolutos de capital pagado y reserva legal, requeridos para las nuevas entidades según el presente artículo. Aquellas instituciones que no acrediten dentro del término señalado el capital y reserva requeridos, deberán liquidarse, fusionarse o convertirse en cualesquiera otro de los tipos de institución regulados, si cumplen los requisitos de la Ley.

Ley 510 de 1999 (Art 1)

Se modifican los montos mínimos de capital (establecidos en el Art. 80 del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero) para constituir entidades sujetas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, a saber:

Los montos mínimos de capital que deberán acreditarse para solicitar la constitución de las entidades sometidas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, con excepción de los intermediarios de seguros, serán de:

Ley 510 de 1999		
	Millones	
	Pesos	Dólares*
Establecimientos bancarios	33.000	18,8
Corporaciones de ahorro y vivienda	20.000	11,4
Corporaciones financieras	12.000	6,8
Compañías de financiamiento comercial	8.500	4,8
Reaseguradoras (1)	10.000	5,7
Sociedades fiduciarias	2.500	1,4
Fondos de pensiones	5.000	2,8
Sociedades administradoras de fondos de cesantías (2)	2.500	1,4
Demás entidades financieras	2.000	1,1

* Se utilizó la TRM promedio de 1999 (1756,88)

(1) Y entidades aseguradoras que efectúen actividades propias de seguros

(2) El cual se acumulará al requerido para las sociedades administradoras de fondos de pensiones, cuando la sociedad administre fondos de pensiones y de cesantías

Nota: Especifica que el capital mínimo debe: 1) Actualizarse por el IPC y 2) Mantenerse en el tiempo

El monto mínimo de capital previsto por el numeral primero de este artículo deberá ser cumplido de manera permanente por las entidades en funcionamiento.

Ley 510 de 1999 (Art 5)

Las entidades financieras que al entrar a regir la presente ley no cumplan con los requerimientos mínimos adicionales de capital que se establecen por ella, deberán incrementar gradualmente su capital con el fin de ajustarse a dichos requerimientos en los siguientes plazos: tres (3) años en el caso de las compañías de financiamiento comercial, y dos (2) años en el caso de bancos, corporaciones de ahorro y vivienda, corporaciones financieras, sociedades fiduciarias y demás entidades a las cuales se refiere el numeral primero de este artículo. Corresponderá al Gobierno Nacional señalar los términos y condiciones dentro de los cuales deben producirse dichos incrementos graduales de capital.

Ley 795 de 2003

Se modifican los montos mínimos de capital para constituir entidades sujetas al control y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, a saber:

Ley 795 de 2003		
	Millones	
	Pesos	Dólares*
Establecimientos bancarios	45.085	15,7
Corporaciones financieras	16.395	5,7
Compañías de financiamiento comercial	11.613	4,0
Reaseguradoras (1)	22.000	7,6
Sociedades fiduciarias	3.417	1,2
Fondos de pensiones	6.831	2,4
Sociedades administradoras de fondos de cesantías (2)	3.417	1,2
Demás entidades financieras	2.733	1,0

** Se utilizó la TRM promedio de 2003 (2875,91)

(1) Y entidades aseguradoras que efectúen actividades propias de seguros

(2) El cual se acumulará al requerido para las sociedades administradoras de fondos de pensiones, cuando la sociedad administre fondos de pensiones y de cesantías

Nota: Especifica que el capital mínimo debe: 1) Actualizarse por el IPC y 2) Debe mantenerse en el tiempo, excepto para los establecimientos de crédito. Indica las cuentas patrimoniales que deben tenerse en cuenta para calcular el capital de mantenimiento.

Estos montos se ajustarán automática y anualmente de acuerdo a la variación del índice de precios al consumidor que suministre el DANE.

Los montos mínimos de capital deberán ser cumplidos de manera permanente, salvo para los establecimientos de crédito.

7. COMISIONISTAS DE BOLSA

Ley 45 de 1990 (Art 7).

Las sociedades comisionistas de bolsa deberán constituirse como sociedades anónimas y tendrán como objeto exclusivo el desarrollo del contrato de comisión para la compra y venta de valores.

No obstante lo anterior, tales sociedades podrán realizar las siguientes actividades, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores y sujetas a las condiciones que fije la Sala General de dicha entidad:

- a) Intermediar en la colocación de títulos garantizando la totalidad o parte de la misma o adquiriendo dichos valores por cuenta propia;
- b) Realizar operaciones por cuenta propia con el fin de dar mayor estabilidad a los precios del mercado, reducir las márgenes entre el precio de demanda y oferta de los mismos y, en general, dar liquidez al mercado;
- c) Otorgar préstamos con sus propios recursos para financiar la adquisición de valores;
- d) Celebrar compraventas con pacto de recompra sobre valores;
- e) Administrar valores de sus comitentes con el propósito de realizar el cobro del capital y sus rendimientos y reinvertirlos de acuerdo con las instrucciones del cliente;
- f) Administrar portafolios de valores de terceros;
- g) Constituir y administrar fondos de valores, los cuales no tendrán personería jurídica;
- h) Prestar asesoría en actividades relacionadas con el mercado de capitales, e

i) Las demás análogas a las anteriores que autorice la Sala General de la Comisión Nacional de Valores, con el fin de promover el desarrollo del mercado de valores.

Ley 510 de 1990

En adición a las actividades señaladas, las sociedades comisionistas de bolsa podrán actuar como intermediarios del mercado cambiario en las condiciones que determine la Junta Directiva del Banco de la República y las demás normas pertinentes.

8. COMPAÑÍAS DE SEGUROS

Procesos de fusión y adquisición

Ley 35 de 1993

El Gobierno Nacional deberá, dentro de los tres (3) meses siguientes a la vigencia de la presente ley, dictar normas que faciliten, agilicen y promuevan la realización de procesos de fusión o adquisición de instituciones financieras y entidades aseguradoras, preservando la libre competencia. Además, los gastos vinculados con estos procesos podrán diferirse en los términos que señale la Superintendencia Bancaria, de acuerdo con sus facultades legales.

Régimen patrimonial

Ley 45 de 1990 (Art 9)/ Decreto 663 de 1993 (Art 80)

Se establecen los montos mínimos de capital para constituir u organizar una institución financiera.

Ley 45 de 1990 y Decreto 663 de 1993		
	Millones	
	Pesos	Dólares*
Establecimientos bancarios	8.000	10,2
Corporaciones de ahorro y vivienda	2.000	2,5
Corporaciones financieras	2.500	3,2
Compañías de financiamiento comercial	1.500	1,9
Aseguradoras	1.500	1,9
Demás entidades financieras	500	0,6

* Se utilizó la TRM promedio de 1993 (786,5)

Nota: El capital mínimo es un requisito para la entrada. Los montos fijados deben ajustarse por el IPC.

Estos montos se ajustarán anualmente, en forma automática, en el mismo sentido y porcentaje en que varíe el índice de precios al consumidor que suministre el DANE.

En todo caso, previamente al otorgamiento de la autorización de constitución u organización de cualquier institución financiera el Superintendente Bancario se cerciorará, por cualesquiera investigaciones que estime pertinentes, del carácter, responsabilidad e idoneidad de la persona o personas mencionadas en el acta de constitución, o de los accionistas o administradores de quienes participen en la operación. Con base en el resultado de estas investigaciones el Superintendente Bancario adoptará la decisión pertinente.

Dentro de los seis (6) meses siguientes a la vigencia de esta Ley, el Gobierno establecerá el término dentro del cual los establecimientos de crédito existentes deberán acreditar los montos absolutos de capital pagado y reserva legal, requeridos

para las nuevas entidades según el presente artículo. Aquellas instituciones que no acrediten dentro del término señalado el capital y reserva requeridos, deberán liquidarse, fusionarse o convertirse en cualesquiera otro de los tipos de institución regulados, si cumplen los requisitos de la Ley.

Ley 510 de 1999 (Art 1)

En el caso de las entidades aseguradoras, con excepción de aquellas que tengan como objeto exclusivo el ofrecimiento del ramo de seguro de crédito a la exportación y aquellas que efectúen actividades propias de las compañías reaseguradoras, el capital mínimo será de cuatro mil millones de pesos (\$4.000.000.000.00), sin perjuicio del patrimonio técnico saneado que deban acreditar para operar en un ramo determinado, de acuerdo con las reglas que al efecto expida el Gobierno Nacional.

Estos montos se ajustarán anualmente en forma automática en el mismo sentido y porcentaje en que varíe el índice de precios al consumidor que suministre el DANE. El valor resultante se aproximará al múltiplo en millones de pesos inmediatamente superior. El primer ajuste se realizará el 1º de enero del 2000, tomando como base la variación en el índice de precios al consumidor durante 1998, con el fin de mantener actualizado a valores constantes de 1998, las cifras absolutas mencionadas en el presente artículo.

El monto mínimo de capital previsto por el numeral primero de este artículo deberá ser cumplido de manera permanente por las entidades en funcionamiento.

Ley 795 de 2003 (Art 16)

Para las entidades aseguradoras, con excepción de aquellas que tengan como objeto exclusivo el ofrecimiento del ramo de seguro de crédito a la exportación y de aquellas que efectúen actividades propias de las compañías reaseguradoras, el capital mínimo será de cinco mil quinientos millones de pesos (\$5.500.000.000.00), ajustados anualmente de la forma como se establece en el inciso anterior, más el patrimonio requerido para operar los diferentes ramos de seguro, cuyo monto será determinado por el Gobierno Nacional.

Las entidades reaseguradoras y aquellas entidades aseguradoras que efectúen actividades propias de las entidades reaseguradoras deberán acreditar como capital mínimo veintidós mil millones de pesos (\$22.000.000.000.00), ajustados anualmente en la forma prevista en el inciso anterior. Este último monto comprende el patrimonio requerido para operar los diferentes ramos de seguro.

Estos montos se ajustarán automática y anualmente de acuerdo a la variación del índice de precios al consumidor que suministre el DANE.

Los montos mínimos de capital deberán ser cumplidos de manera permanente, salvo para los establecimientos de crédito.

Decreto 206 de 1999

Patrimonio técnico adicional que debe acreditarse para operar los distintos ramos:

Ramo

Automóviles, incendio, terremoto, lucro cesante y cualquier otro	\$3.454.000.000
Automóviles, incendio, terremoto y lucro cesante.	\$2.411.000.000
Automóviles	\$1.716.000.000
Incendio, terremoto y lucro cesante	\$ 695.000.000
Diferentes a automóviles, incendio, terremoto y lucro cesante	\$1.042.000.000
Vida individual y complementarios	\$ 1.592.000.000
Previsionales de invalidez y sobrevivencia	\$590.000.000
Pensiones con excepción de planes alternativos	\$1.772.000.000
Riesgos Profesionales	\$1.182.000.000

9. COOPERATIVAS FINANCIERAS

Definición

Ley 454 de 1998 (Art 40)

Son cooperativas financieras los organismos cooperativos especializados cuya función principal consiste en adelantar actividad financiera, su naturaleza jurídica se rige por las disposiciones de la Ley 79 de 1988 y se encuentran sometidas al control, inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria. Estas cooperativas son establecimientos de crédito.

Para adelantar las operaciones propias de las cooperativas financieras, se requiere la autorización previa y expresa en tal sentido de la Superintendencia Bancaria, entidad que la impartirá únicamente previo el cumplimiento de los siguientes requisitos:

- a) Demostrar ante la Superintendencia Bancaria experiencia no menor de tres (3) años en el ejercicio de la actividad financiera con asociados como cooperativa de ahorro y crédito o multiactiva o integral con sección de ahorro y crédito, en una forma ajustada a las disposiciones legales y estatutarias.
- b) Acreditar el monto de aportes sociales mínimos que se exija para este tipo de entidad.

La Superintendencia Bancaria se cerciorará, por cualesquiera investigaciones que estime pertinentes de la solvencia patrimonial de la entidad, de su idoneidad y de la de sus administradores.

La Superintendencia Bancaria podrá establecer planes de ajuste para la conversión en cooperativas financieras de las cooperativas que a la fecha de entrada en vigencia de la presente ley se encuentren sometidas a su vigilancia.

Ley 454 de 1998 (Art 54)

Los establecimientos de crédito comprenden las siguientes clases de instituciones financieras: establecimientos bancarios, corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda, compañías de financiamiento comercial y cooperativas financieras.

10. COFAMILIARES

Ley 920 de 2004

Crea las cofamiliares con algunas restricciones

II. PRINCIPALES MODIFICACIONES AL REGIMEN PATRIMONIAL

Ley 45 de 1990 y Decreto 663 de 1993		
	Millones	
	Pesos	Dólares*
Establecimientos bancarios	8.000	10,2
Corporaciones de ahorro y vivienda	2.000	2,5
Corporaciones financieras	2.500	3,2
Compañías de financiamiento comercial	1.500	1,9
Aseguradoras	1.500	1,9
Demás entidades financieras	500	0,6

* Se utilizó la TRM promedio de 1993 (786,5)

Nota: El capital mínimo es un requisito para la entrada. Los montos fijados deben ajustarse por el IPC.

Ley 510 de 1999		
	Millones	
	Pesos	Dólares*
Establecimientos bancarios	33.000	18,8
Corporaciones de ahorro y vivienda	20.000	11,4
Corporaciones financieras	12.000	6,8
Compañías de financiamiento comercial	8.500	4,8
Reaseguradoras (1)	10.000	5,7
Sociedades fiduciarias	2.500	1,4
Fondos de pensiones	5.000	2,8
Sociedades administradoras de fondos de cesantías (2)	2.500	1,4
Demás entidades financieras	2.000	1,1

* Se utilizó la TRM promedio de 1999 (1756,88)

(1) Y entidades aseguradoras que efectúen actividades propias de seguros

(2) El cual se acumulará al requerido para las sociedades administradoras de fondos de pensiones, cuando la sociedad administre fondos de pensiones y de cesantías

Nota: Especifica que el capital mínimo debe: 1) Actualizarse por el IPC y 2) Mantenerse en el tiempo

Ley 795 de 2003		
	Millones	
	Pesos	Dólares*
Establecimientos bancarios	45.085	15,7
Corporaciones financieras	16.395	5,7
Compañías de financiamiento comercial	11.613	4,0
Reaseguradoras (1)	22.000	7,6
Sociedades fiduciarias	3.417	1,2
Fondos de pensiones	6.831	2,4
Sociedades administradoras de fondos de cesantías (2)	3.417	1,2
Demás entidades financieras	2.733	1,0

** Se utilizó la TRM promedio de 2003 (2875,91)

(1) Y entidades aseguradoras que efectúen actividades propias de seguros

(2) El cual se acumulará al requerido para las sociedades administradoras de fondos de pensiones, cuando la sociedad administre fondos de pensiones y de cesantías

Nota: Especifica que el capital mínimo debe: 1) Actualizarse por el IPC y 2) Debe mantenerse en el tiempo, excepto para los establecimientos de crédito. Indica las cuentas patrimoniales que deben tenerse en cuenta para calcular el capital de mantenimiento.

Referencias

- Akhavain J, Berger. A, Humphey D. (1997). "The effects of megamergers on efficiency and prices: evidence from a bank profit function", Review of Industrial Organization, Vol 12.
- Amel, D., C. Barnes, F. Panetta and C. Salleo (2002) "Consolidation and Efficiency in the Financial Sector: A Review of the International Evidence" (G-10 Report on Financial Sector Consolidation).
- Anif (2005a) "El Impuesto a las Transacciones Financieras y su Metamorfosis Informe Semanal (No. 810, Noviembre 28).
- Anif (2005b) "Fusiones y Consolidaciones Bancarias: ¿Hacia la Multibanca?" Informe Semanal (No. 774, Marzo 22).
- Asobancaria (2004) "La Bancarización: Un Gran Reto para el País" La Semana Económica, Noviembre 19).
- Asobancaria (2005a) "La Fusión de Superintendencias: Más Allá del Modelo" La Semana Económica, Febrero 4).
- Asobancaria (2005b) "Agenda Financiera Interna: Las Tareas a Seguir" La Semana Económica, Mayo 27).
- Beck, T., A. Demirgüç-Kunt, and R. Levin (2005) "Bank Concentration and Fragility: Impact and Mechanics (NBER, Working Paper 11500, June).
- Berger A., Mester L. (1997). "Inside the Black Box: What explains differences in the inefficiencies in financial institutions?", Working Paper N° 97-1, Federal Reserve Bank of Philadelphia.
- Bernal, O.; Herrera, S. (1983). "Producción, costos y economías de escala en el sistema bancario colombiano", Ensayos Sobre Política Económica, Banco de la República, No. 3.
- Budnevich C., Franken H., Paredes R. (2001), "Economías de Escala y Economías de Ámbito en el sistema Bancario Chileno"
- Carrasquilla, A. y J.P. Zárate (1997) "Reforma del Sector Financiero en Colombia : ¿Dónde Estamos ?" en El Mercado de Capitales de Colombia, XV Simposio, Marzo.
- Carrasquilla, A., A. Galindo y D. Vásquez (2000) "El Gran Apretón Crediticio en Colombia: Una Interpretación" Coyuntura Económica (Fedesarrollo, Marzo).
- Castro, C. (2001). "Eficiencia-X en el sector bancario colombiano", Desarrollo y Sociedad, Universidad de los Andes, No. 48.
- Clavijo, S. (1984) "Las Compañías de Financiamiento Comercial" Ensayos Sobre Política Económica (Abril).
- Clavijo, S. (1992) "Overcoming a Financial Crisis during Transition from a Repressed to a Market-based System: Colombia 1970-89" in The Colombian Economy (edited by A. Cohen and F. R. Gunter (Westview).
- Clavijo, S. (2000) "Hacia la Multibanca en Colombia: Retos y Retazos Financieros" Revista del Banco de la República (Octubre).
- Clavijo, S. (2002) "Towards Multibanking in Colombia: From 'Patchwork' to Financial Holdings" Money Affairs (January-June).

- Clavijo, S., M. Janna y S. Muñoz (2005) "The Housing Market in Colombia: Socio-Economic and Financial Determinants" AIDB-Working Paper (Inter-American Development Bank).
- Cuellar, M.M. (2002) "Sector Hipotecario: Situación y Perspectivas" (ICAV, Julio).
- Dinero (2005) "Banca de Inversión: Las Movidas de los Banqueros" (Diciembre 9).
- Estrada, D.; Osorio, P. (2004). "Efectos del capital financiero en la eficiencia del sistema bancario colombiano", Borradores de Economía, Banco de la República, No. 292.
- Estrada, D. (2005). "Efectos de las fusiones sobre el mercado financiero Colombiano", Borradores de Economía, Banco de la República, No.329.
- Ferrufino, A. (1991). "Reestimación y ampliación de la evidencia sobre las economías de escala en el sistema financiero colombiano", Ensayos sobre Política Económica, Banco de la República, No. 19.
- Hernández, A. (2000) "Emisiones Clandestinas" Revista del Banco de la República (Agosto).
- Herring, R.J. and Santomero, A.M. (1990) "The corporate structure of financial conglomerates", Journal of Financial Services Research, 471-497.
- Hommes, R. y A. Montenegro (1989) "Una Propuesta para Eliminar las Inversiones Forzosas" Banca y Finanzas (Diciembre).
- IMF (2004) Global Financial Stability Report: Risk Transfer and the Insurance Industry (Chapter, III).
- Inter-American Development Bank (2004) "Unlocking Credit: The Quest for Deep and Stable Bank Lending" (Washington, DC).
- Janna, M. (2003). "Eficiencia en costos, cambios en las condiciones generales del mercado, y crisis en la banca colombiana: 1992-2002", Borradores de Economía, Banco de la República, No. 260.
- LatinFinance (2004) "Cashing-In: Latinamerica Banking" (November).
- Martinez, N. H. (1994) "La Ley 45 de 1990 o la Definición de un Nuevo Modelo Bancario" en Las Reformas Económicas del Gobierno del Presidente Gaviria : Una Visión desde Adentro (Compiladores O.L. Acosta e I. Fainboim, Ministerio de Hacienda y crédito Público de Colombia).
- Melo, J. E. (1993) "Las Reformas al Sistema Financiero" (Superintendencia Bancaria, Marzo).
- Mester L. (1993). "Efficiency of Banks in the Third Federal Reserve District", Working Paper, Financial Institutions Centers, University of Pennsylvania.
- Montenegro, A. (1983) "La Crisis del Sector Financiero Colombiano" Ensayos Sobre Política Económica (Diciembre).
- Mylonidis N., I. Kelnikola (2005) "Merging activity in the Greek banking system: a Financial Accounting Perspective" South Eastern Europe Journal of Economics (Vol. I).
- Norton, J.J. (2005) "Global Financial Sector Reform: The Single Financial Regulator Model Based On The United Kingdom FSA Experience – A Critical Reevaluation" (Foro Internacional sobre Reforma al Mercado de Valores en Colombia, Ley 964 de 2005; Universidad Externado de Colombia, Octubre).
- Ortega, F.J. (1982) "Evolución Reciente del Sector Financiero" Ensayos Sobre Política Económica (Bogotá-Colombia, Marzo).

- Rhoades S.A. (1998) "The efficiency Effects of Bank Mergers: An Overview of Case Studies of Nine Mergers" Journal of Banking and Finance (N° 22).
- Salazar, N. (2005) "Represión Financiera y Márgenes de Intermediación" Revista Carta Financiera (Septiembre, N°131).
- Suescún, R. (1987). "Nueva evidencia sobre economías de escala en la banca colombiana", Ensayos sobre Política Económica, Banco de la Republica, No. 12.
- Suescún R; Misas, M. (1996). "Cambio tecnológico, ineficiencia de escala e ineficiencia-X en la banca colombiana", Borradores de Economía, Banco de la República, No. 59.
- The Economist (2004) "A Survey of International Banking: Trust Me, I'm a Banker" (April 17th).
- The Economist (2005) "A Survey of International Banking: Open Wider" (May 21st).
- Urrutia, M. (1996) "Primeros Efectos de las Reformas al Sector Financiero" Revista del Banco de la República (Enero, No.819).
- Urrutia, M. (2000) "Políticas para Evitar Burbujas Especulativas en Finca Raíz" Revista del Banco de la República (Enero).
- Urrutia, M. y C. Caballero (2005) "El Impacto Del Sector Financiero en el Crecimiento" Asobancaria-Mayo 2005.
- Van den Berghe, L.A.A, S.W.M. Carchon, and K. Verweire (1999) "Convergence in the Financial Service Industry" (OECD, Report, September).
- Villar, L. . D. Salamanca y A. Murcia (2005) "Treinta años de ciclos crediticios y represión financiera" Revista Carta Financiera (Abril, N° 130).