
Especialización crediticia y resultados en la banca europea

Javier Delgado (*)

Daniel Pérez (*)

Vicente Salas (*)

Cambios legales en Estados Unidos y las perspectivas que ofrece el mercado único de servicios financieros en Europa animan el interés por el debate en torno a las ventajas de la especialización frente a la diversificación entre las entidades financieras. La regulación, por su parte, está interesada en conocer las consecuencias para la estabilidad financiera de los posibles cambios en las estrategias de las empresas en el nuevo entorno. El trabajo contiene una breve síntesis del debate académico sobre diversificación *versus* especialización y un estudio empírico, para una muestra de grandes bancos europeos, incluidos algunos españoles, sobre la relación entre diversificación y resultados empresariales. La evidencia apunta hacia una convergencia en la rentabilidad financiera de modelos de banca que implican diferente grado de diversificación, a la que se llega por caminos distintos en términos de productividad, margen, morosidad y solvencia. La competencia y el control de los mercados presionan para alcanzar unos resultados similares entre entidades, pero ello no significa la homogeneidad de los riesgos entre países ni tampoco la ausencia de oportunidades de mejora en algunas áreas de gestión, como, por ejemplo, la productividad en el caso de las entidades españolas.

1. INTRODUCCIÓN

Este trabajo presenta evidencias empíricas, a partir de una muestra de bancos europeos, sobre los beneficios de la diversificación frente a la especialización en la empresa bancaria. El estudio compara la eficiencia operativa, la rentabilidad y el riesgo para un conjunto de entidades que presentan un patrón de especialización diferente (*banca universal, detalle, familiar y corporativa*), controlando el tamaño, tiempo y área geográfica europea donde se ubica la sede social de la entidad. El análisis permite conocer también las diferencias en el desempeño de las entidades españolas consideradas en el trabajo, con respecto a las entidades del resto de países europeos. La muestra comprende 50 bancos de 15

(*) Javier Delgado y Daniel Pérez pertenecen a la Dirección General de Regulación del Banco de España; Vicente Salas, al Banco de España y a la Universidad de Zaragoza.

Los autores agradecen los comentarios y sugerencias de J. Saurina y la ayuda prestada por P. Rivera.

países distintos y los resultados objeto de la comparación se extienden a los años 1999-2001.

El debate sobre *especialización* frente a *diversificación* como estrategia de éxito para las empresas despierta un gran interés en la economía y en las finanzas empresariales (1). Los defensores de la especialización argumentan que la mejor forma de crear riqueza por parte de las empresas consiste en que estas concentren toda su actividad en torno a los denominados negocios nucleares (*core businesses*), es decir, aquellos en los que la empresa posee las mayores competencias y habilidades (2) [Prahalad y Hamel (1990)]. Cuando la empresa alcanza la escala en la que se agotan las economías derivadas de un mayor tamaño, la gestión eficiente recomienda dejar de crecer y repartir los recursos excedentes a los accionistas, para que estos los inviertan en nuevos negocios. La diversificación por parte de la empresa hacia actividades en las que no tiene ni experiencia ni saber hacer (*know how*) acostumbra a dar lugar a un crecimiento que destruye riqueza, frente a la alternativa de que sean los propios accionistas quienes decidan dónde y cómo diversificar, invirtiendo ellos mismos los dividendos que la empresa les reparte. En este contexto, la diversificación dentro de la empresa solo tiene sentido en el supuesto en el que sea posible demostrar que se consiguen ganancias de eficiencia que no estén al alcance de los inversores a través de la diversificación de su patrimonio personal mediante la compra de títulos en el mercado.

La diversificación se justifica, en principio, cuando existen economías de gama, de tal forma que, a través de compartir varios *inputs* en un proceso de producción conjunto, el coste total es menor que la suma de los costes en que incurrirían empresas especializadas [Teece (1980)]. Las economías de gama pueden originarse también en los ingresos; por ejemplo, porque la empresa cobra un precio más alto por sus productos, aprovechando la mayor disposición a pagar de los clientes cuando estos pueden comprar varios productos en un mismo punto de venta [Calomiris (1998)].

En ocasiones, la ventaja de la diversificación empresarial se hace posible debido a las limitaciones del propio mercado financiero. Por ejemplo, la información asimétrica crea imperfecciones en los mercados financieros externos que justifican la sustitución de estos últimos por mercados internos (conglomerados), desde los que se gestiona una diversificación muy poco relacionada [Williamson (1985) y Gertner *et al.* (1994)]. La diversificación puede dar lugar a otro tipo de beneficios si, gracias a ella, la empresa reduce el coste de quiebra, lo que le permite, a su vez, obtener más endeudamiento (y más ahorro fiscal), y/o si algún cliente está dispuesto a pagar un precio mayor a cambio de asegurar el suministro del producto [Lewellen (1971)].

(1) Dicho debate forma parte del análisis económico de los determinantes de los límites o fronteras de la empresa en relación con el mercado, al cual contribuyen, entre otras, la teoría de los costes de transacción y la teoría de los derechos de propiedad. A modo de síntesis, véanse Williamson (1985) y Hart (1996).

(2) Esta corriente se identifica como teoría de la empresa basada en los recursos y capacidades.

La diversificación se explica también como una manifestación más de los problemas de agencia que afectan a las grandes organizaciones. A través de la diversificación los gestores materializan sus preferencias por el crecimiento, aun sacrificando rentabilidad para los accionistas [Jensen (1986)], o bien la utilizan como un medio para encubrir mejor los subsidios desde los negocios más rentables a otros que lo son menos [Meyer *et al.* (1992)].

La controversia sobre cuál debe ser el alcance de las actividades de una empresa está presente también, si cabe con mayor intensidad y con más repercusiones, en términos de políticas públicas, en el sector de los servicios financieros. En muchos países, incluida España, las empresas bancarias han tenido libertad para elegir el alcance de sus actividades, optando entre la práctica de una banca *universal* o de una banca especializada (por ejemplo, solo banca comercial). En Estados Unidos, en cambio, desde 1933 hasta 1999 la legislación ha impedido la integración dentro de la banca comercial de otros servicios financieros, limitando la libre decisión de la empresa: los bancos comerciales no podían ofrecer el abanico completo de servicios de inversión y los bancos de inversión tenían prohibida la oferta de depósitos. El levantamiento de las restricciones, de manera que ya es posible combinar en una misma entidad banca comercial, banca de inversión y seguros, ha desencadenado una gran actividad de fusiones y adquisiciones, que no ha pasado desapercibida a los estudiosos del sector [Santomero y Eckles (2000)]. En Europa, el debate sobre especialización *versus* diversificación está afectado por las expectativas que suscita la futura integración plena de los mercados financieros después de crear la moneda única, por las dificultades financieras a las que recientemente se han enfrentado algunos grandes bancos alemanes, paradigma de la banca *universal*, y, finalmente, por la tendencia hacia un mayor protagonismo de los mercados de valores, en detrimento de los intermediarios financieros, para canalizar el ahorro hacia la inversión.

Como cualquier otra decisión estratégica, la elección del alcance de las actividades de la empresa bancaria estará determinada por los objetivos de quienes controlan la empresa, así como por la discreción a desviarse de la solución que hace máxima la riqueza y que permite la competencia en el mercado. Si esta última es suficientemente intensa, solo las empresas que eligen el alcance de sus actividades bajo el criterio de hacer máxima la riqueza podrán sobrevivir. Por lo tanto, si existe un alcance óptimo en términos absolutos, este terminará imponiéndose, debido a las exigencias derivadas de la selección natural. La convivencia en un mismo mercado de empresas diversificadas y especializadas debe explicarse, por tanto, o bien porque no hay competencia y, como consecuencia de ello, una conducta ineficiente tiene posibilidades de sobrevivir, o bien porque las ventajas y desventajas relativas de cada estrategia se compensan dentro del ámbito competitivo en que operan, de tal modo que, finalmente, la eficiencia de cada una de ellas es similar.

En el sector de servicios financieros, bajo una estricta regulación y bajo las restricciones legales que han estado presentes en algunos

países, no puede esperarse que las decisiones observadas de las empresas, en cuanto al alcance de su estrategia, reflejen necesariamente una solución de máxima eficiencia. Además, hasta el momento no puede hablarse de una competencia global entre modelos de prestación de servicios financieros y formas de empresa, porque los mercados, especialmente en lo que se refiere a banca comercial, han estado segregados nacionalmente.

La discusión teórica sobre la diversificación frente a la especialización y el interés que suscita esta cuestión dentro del sector de servicios financieros parecen motivos suficientes para el estudio empírico que se propone en el presente trabajo. Interesa, en primer lugar, conocer cuáles son los patrones de especialización frente a diversificación existentes entre los bancos de diferentes países europeos que han tenido suficiente discreción para decidir el alcance de las operaciones de activo en las que desean estar presentes. En segundo lugar, interesa conocer también las consecuencias, en términos de resultados económicos, derivadas de dichas decisiones, con el fin de discernir si es o no posible hablar de una superioridad global de la especialización sobre la diversificación, o viceversa.

La exposición posterior se estructura del siguiente modo. Primero, se presenta un resumen de las principales cuestiones, junto con las evidencias empíricas disponibles, que se suscitan en relación con las decisiones sobre el alcance de las actividades de la empresa de servicios financieros. En segundo lugar, se describen la base de datos disponible y el resultado de la clasificación de las entidades financieras de la muestra en modelos alternativos de banca, atendiendo a la especialización de su activo. Tercero, se comparan, controlando por tamaño, marco institucional y tiempo, los resultados económicos según el modelo de empresa. Finalmente, se presentan las conclusiones, en las que se valoran los resultados obtenidos desde los presupuestos de la regulación bancaria.

2. ESPECIALIZACIÓN FRENTE A DIVERSIFICACIÓN EN LA EMPRESA BANCARIA

El objetivo de este apartado es revisar los principales argumentos esgrimidos acerca de las consecuencias que, en términos de eficiencia operativa, rentabilidad y riesgo, resultarían de las decisiones estratégicas con respecto al alcance de las actividades de la empresa de servicios financieros. Asimismo, se pretende revisar las evidencias empíricas existentes en la literatura académica internacional acerca de estas cuestiones.

Aumentos en la escala y en el alcance de las actividades de una empresa pueden dar lugar a ganancias de eficiencia, entre las que se incluye la consecución de menores costes operativos. Una gran empresa diversificada reducirá los costes unitarios si a lo largo de su senda de expansión se producen economías de escala y de gama. Puesto que este rango es, en general, limitado, la cuestión crucial sobre la eficiencia

es determinar la dimensión correcta tanto de la empresa en su conjunto como de cada una de las actividades en que está presente. Entre las diferentes áreas en las que existen potenciales ganancias de eficiencia si se incrementa el tamaño, fundamentalmente a partir de dimensiones iniciales relativamente pequeñas, están la red física de oficinas para la distribución de productos, la infraestructura de *software*, los sistemas electrónicos de distribución con costes marginales próximos a cero y algunos nichos de procesamiento de operaciones en los que la escala es el factor dominante [Berger *et al.* (1993) y Hughes y Mester (1998)].

Las economías de gama, si existen, ofrecen nuevas oportunidades para reducir los costes a través de algún tipo de diversificación. Con economías de gama, el coste total de producir y vender varios productos desde la misma empresa es menor que la suma de los costes cuando la producción y la venta se distribuyen entre varias empresas distintas. Para que esto ocurra debe existir algún activo escalable que pueda ser compartido entre varias actividades, sin que el uso en una de ellas consuma el potencial de servicios disponibles para las otras. En otros términos, la existencia de economías de gama se explica a partir de la presencia de bienes públicos dentro de la organización, muchos de ellos asociados a activos de naturaleza intangible, como el conocimiento, la reputación de un nombre comercial, el saber hacer tácito, etc. La información sobre el comportamiento y las necesidades de los clientes, el exceso de capacidad en canales de distribución indivisibles cuando se vende un solo producto y el nombre o marca comercial son algunos ejemplos destacados [Pulley y Humphrey (1993)]. El primero de estos explicaría por qué existe tanto interés entre las entidades financieras por conseguir información sobre los clientes y dotarse de sistemas de información y de *software* para el tratamiento de grandes bases de datos. Más y mejor información sobre los clientes redundará en unos costes de vigilancia más bajos y en más oportunidades para la venta cruzada [Mester *et al.* (1999)].

Las economías de compra (*one stop shopping*) explican que las economías de gama se manifiesten también en las funciones de ingreso: si el cliente considera ventajoso adquirir varios servicios en una misma empresa, la que ofrezca esta posibilidad podrá cobrar un precio más alto por dichos servicios, aprovechando la mayor disposición a pagar del cliente [Herring y Santomero (1990) y Berger *et al.* (1996)]. La combinación de las mejoras en los costes e ingresos derivadas de las economías de escala, alcance y compra dará lugar a ganancias de eficiencia traducidas en mayores beneficios. La intensidad con la que se manifiesten estas economías, para una competencia dada, influirá en la rapidez con la que las empresas toman decisiones para aproximarse a la escala y la diversificación más eficientes (3).

El balance final de los efectos de la escala y de la gama de actividades sobre los costes totales solo estará completo cuando, además de

(3) Por ejemplo, en el caso de las economías de escala es preciso tener en cuenta la escala eficiente y la desventaja relativa, en términos de costes, de producir a una escala alejada de la eficiente (elasticidad de costes).

los costes de producción, se tengan en cuenta los costes de gestión y, más concretamente, las pérdidas de eficiencia que se derivan tanto de las pérdidas de control [Williamson (1970)] como de los costes de agencia [Meyer *et al.* (1992)] que surgen a medida que la empresa aumenta su tamaño y/o su complejidad. Una empresa diversificada puede experimentar un crecimiento de sus costes si la escala y la variedad aumentan de forma muy apreciable las necesidades de coordinación y administración, o si se imponen comportamientos contrarios a la eficiencia, como, por ejemplo, el subsidio de negocios no rentables. Por el lado de los ingresos, la diversificación traerá consecuencias negativas si impide que los especialistas, con un buen conocimiento y mucha experiencia sobre determinados productos, aprovechen dichos conocimientos para producir y vender productos muy ajustados a las necesidades de cada cliente. Esto ocurre, sobre todo, en productos comerciales en los que los clientes tienen unos costes de búsqueda relativamente bajos y en los que otorgan un elevado valor a los productos a la medida.

La concurrencia de aspectos positivos y negativos en la decisión de diversificar o especializar obliga a prestar atención a las enseñanzas que proporciona el análisis empírico. La literatura sobre la empresa bancaria ha examinado las estructuras de costes a partir de datos sobre empresas de diferente dimensión, y a partir de los efectos sobre los costes unitarios que han resultado de determinadas operaciones de fusión [Akhavien *et al.* (1997), Berger (1998) y Pilloff y Santomero (1998)]. Otros trabajos han hecho hincapié en la medición de las economías de gama en los costes [Pulley y Humphrey (1993), Ferrier *et al.* (1993)]; en los ingresos [Berger *et al.* (1996)]; y en los beneficios [Berger *et al.* (1993)]. Las evidencias sobre la existencia de economías de gama son muy débiles y algún trabajo detecta, incluso, deseconomías [Lang y Welzel (1998)]. Si en algún caso aparecen evidencias de economías de dimensión, estas tienden a observarse entre empresas grandes y especializadas en una sola línea de negocio [Pastor *et al.* (1997)], o bien entre los bancos de menor dimensión, pero raramente entre los bancos universales [Steinherr (1996)] (4).

Además de la eficiencia estática, que se mide a través de las funciones de costes, ingresos y beneficios, en la literatura académica existe también interés por la eficiencia dinámica, que resulta de la innovación. Steinherr (1996) apunta las potenciales ventajas de los bancos universales para la innovación de proceso, en contraposición a la de producto, y ello como resultado de su interés y de su capacidad para reducir costes y distribuir productos de la manera más eficiente posible. Sin embargo, Boot y Thakor (1996) consideran que el modelo de sistema financiero dentro del cual se ha desarrollado la banca *universal* no ha tenido la capacidad de innovación en productos y procesos que se ha observado entre los bancos que operan en sistemas financieros más orientados al mercado (Reino Unido y Estados Unidos). Por otra parte, Milbourn *et al.* (1999) argumentan que

(4) Entre los autores españoles ha predominado, sobre todo, el interés por evaluar la eficiencia de las entidades financieras, bancos y cajas. Véanse, por ejemplo, Cuesta y Orea (2002), Lozano (1997) y Maudos *et al.* (2002).

el valor económico de una expansión en el alcance de las actividades aumenta cuando existe una elevada incertidumbre sobre las habilidades futuras que se necesitarán para desarrollar las nuevas actividades.

La eficiencia operativa en ingresos y costes derivada de las decisiones de escala y de alcance se traduce en más o menos beneficios en función de la competencia existente en los mercados de productos y servicios, ya que esta influye en los precios de venta. En mercados en los que la competencia es imperfecta, la posición competitiva de las empresas, en términos de costes y de utilidad para el cliente de los productos y servicios que venden en el mercado, determina el margen y la cuota de mercado de equilibrio de las respectivas empresas. Más fortaleza competitiva, en términos de más valor neto creado (diferencia entre utilidad y coste), repercute en un mayor beneficio y rentabilidad.

Como en el resto de empresas, la relación entre diversificación y rentabilidad de las empresas bancarias obligará a tener en cuenta la rivalidad con la que éstas compiten en cada segmento de negocio: un servicio financiero prestado en altas condiciones de eficiencia por una empresa especializada puede ser menos rentable que otro prestado con una eficiencia productiva menor por una empresa diversificada, siempre y cuando la empresa diversificada consiga crear unas condiciones de menor competencia en el mercado que las logradas por la empresa especializada. Cuando la diversificación es geográfica, habrá que tener en cuenta también la competencia en cada uno de los mercados geográficos entre los que se reparte la actividad.

Es razonable esperar que los grandes bancos universales tengan ventajas competitivas en determinados productos/mercados donde el tamaño es especialmente relevante, como, por ejemplo, el mercado mayorista. En un mercado cada vez más global para las grandes empresas no financieras, donde se necesita movilizar importantes volúmenes de financiación, es preciso contar también con grandes bancos capaces de participar a gran escala en la colocación de títulos en los mercados, operaciones sindicadas y salidas a bolsa. La capacidad de distribución, que tiene que ver con la escala de las operaciones, se convierte en una ventaja competitiva [Santomero y Eckles (2000)]. En Estados Unidos existe un cierto grado de preocupación por la competitividad de sus bancos en un escenario de mercado global, ya que se supone que la tradicional banca *universal* europea está en mejores condiciones para competir, y más aún si después de la Unión Monetaria se producen fusiones y adquisiciones entre bancos europeos, de tal modo que se consoliden como bancos universales con un amplio alcance de actividades y de mercados geográficos. Desde Europa, sin embargo, las cosas se perciben algo distintas, pues, en general, los bancos europeos que han seguido la pauta de banca *universal* dentro del país actúan de una forma mucho más especializada fuera del mismo [Steinherr (1996)].

Las potenciales ventajas de la diversificación sobre la especialización para la empresa bancaria se han centrado, sobre todo, en el riesgo y en

la estabilidad. La diversificación, por ejemplo, en la banca *universal* se considera positiva para las entidades porque obtienen ingresos a través de varias fuentes [Denenis y Nurullah (2000)], porque estabilizan los resultados operativos [Santomero y Chung (1992)] y, en definitiva, porque se valoran más en bolsa [Boyd y Graham (1988)]. Basta con suponer que las líneas de negocio y los mercados geográficos son independientes para que la ley de los grandes números explique estas relaciones. Sin embargo, la diversificación de riesgos que se consigue con un alcance de las actividades mayor, geográfico o por línea de negocio, solo será valorado positivamente por el mercado de capitales si gracias a ella se obtienen resultados netos positivos que no son accesibles a través de la diversificación de carteras de títulos por parte de los inversores particulares. Algunos de estos beneficios potenciales son debidos a un menor riesgo de quiebra, a una reducción en la carga fiscal esperada [Santomero (1995)] o a que existen clientes que valoran más a los bancos con una reputación de estabilidad.

En entornos regulados, la disminución del riesgo tiene otros efectos. Gracias a la diversificación y a la reducción de riesgos, el banco puede aumentar el nivel de actividades rentables de más alto riesgo sin necesidad de aumentar el coeficiente de fondos propios [Saunders y Walter (1994)]. Por otra parte, al regulador bancario le interesa la estabilidad de las entidades en sí misma, porque reduce la probabilidad de crisis sistémicas.

No obstante, la diversificación introduce otros elementos de inestabilidad en el sistema. En primer lugar, la marca o franquicia única expone su reputación y su valor a lo que ocurre en cada uno de los negocios y mercados en que está presente. Si en uno de estos mercados los resultados muestran una variabilidad muy alta, se puede poner en peligro el valor de toda la franquicia. En segundo lugar, no pueden descartarse correlaciones positivas entre los resultados de los diferentes negocios, lo que repercute en una variabilidad conjunta mayor que la de algunos negocios individuales. En tercer lugar, cuando la diversificación es geográfica y la actividad se expande mediante la presencia comercial en varios países, la empresa matriz se expone a los costes derivados de disfunciones en el mercado donde operan las subsidiarias, pues, por diversas razones, es difícil para los agentes aislar *de facto* la empresa matriz de los problemas que afectan a sus filiales cuando estos son importantes (5).

Por todo lo dicho, el debate en torno a especialización frente a diversificación de la empresa bancaria está muy abierto, tanto si se analiza desde la óptica de una empresa particular que actúa pensando en cómo mejorar sus beneficios como si se analiza desde la perspectiva del regulador, preocupado por asegurar la estabilidad del sistema financiero. En principio, debería ser posible construir y aplicar estudios empíricos que relacionaran el grado de diversificación con la creación de riqueza para

(5) Por ejemplo, a lo largo de la segunda mitad de 2002 se observó una elevada correlación entre las primas de riesgo de los *credit default swaps* de los bancos europeos con cierta presencia en Brasil y el diferencial soberano de la deuda brasileña.

los accionistas a través de muestras representativas de bancos con diferente grado de diversificación. Sin embargo, resulta complicado realizar este ejercicio porque en países como Estados Unidos, hasta hace poco, la diversificación observada no era el resultado de maximizar el beneficio en un contexto de libre competencia, sino el resultado de lo anterior, pero dentro de unas estrictas restricciones legales sobre la diversificación. En Europa, donde las restricciones a las decisiones de alcance de las actividades no han existido durante mucho tiempo, la banca se ha desarrollado sobre todo a escala nacional, sin una dimensión de mercado europeo suficientemente grande como para que cualquier empresa bancaria pudiera desarrollar una estrategia sin restricciones impuestas por el tamaño del mercado. La escala y el alcance observado en las entidades financieras de los diferentes países no pueden considerarse óptimas a partir de un objetivo empresarial de hacer máximo el beneficio en un entorno de competencia relativamente intensa. Esta es otra de las razones que hace interesante su estudio.

3. ESTUDIO EMPÍRICO

El objetivo de este apartado es aportar evidencias empíricas sobre la relación entre la especialización de la actividad bancaria y los resultados económicos de los bancos en términos de eficiencia, rentabilidad y riesgo.

La información sobre especialización bancaria se extrae de un estudio de Schroder Salomon Smith Barney (SSSB), publicado en el año 2003, que muestra la distribución por segmentos de negocio dentro de la cartera de créditos, para 50 bancos con sede social en 15 países europeos distintos. Estos segmentos o grupos de clientes a los que se destina el crédito, identificados por SSSB, son: hipotecas, préstamos personales, préstamos a PYMES, préstamos a grandes empresas, y otros (principalmente, préstamos a las Administraciones Públicas). Estas líneas de actividad no coinciden exactamente con la distinción habitual entre banca de inversión y banca al *detalle*, o entre banca *universal* y banca especializada, a pesar de lo cual existirá alguna relación entre ellas y los modelos más generales de negocio bancario. Por ejemplo, SSSB incluye entre las actividades desarrolladas por un banco la concesión de préstamos a corporaciones (grandes empresas) que, previsiblemente, generarán demandas adicionales de servicios propios de la banca de inversión.

Entre los indicadores de resultados se incluyen las principales variables que determinan contablemente la rentabilidad sobre fondos propios de cada entidad (eficiencia, margen, dotaciones para insolvencias, rentabilidad del activo y coeficiente de solvencia), la propia rentabilidad contable (6), la rentabilidad bursátil de los fondos propios, la volatilidad

(6) La rentabilidad de los fondos propios puede aproximarse como $(1 - \text{Gastos Generales}/\text{Margen Ordinario}) \cdot \text{Margen Ordinario}/\text{Activo} - \text{Provisiones}/\text{Activo} + \text{Otros}/\text{Activo} = \text{Rentabilidad del Activo}$. Por otra parte, $\text{Rentabilidad del Activo}/(\text{Fondos Propios}/\text{Activo}) = \text{Rentabilidad de Fondos Propios}$.

CUADRO 1

ESTADÍSTICOS DESCRIPTIVOS Y DEFINICIÓN DE LAS VARIABLES

	Media	Desviación típica	Mínimo	Máximo
LnTA	11,81	1,19	7,83	13,75
Eficiencia	63,06	11,05	32,52	88,39
Margen ordinario % TA	3,36	1,04	1,38	6,19
Provisiones % préstamos	0,48	0,34	-0,09	1,64
ROA	0,79	0,46	0,02	3,45
ROE	14,80	6,13	0,02	29,61
Rentabilidad bursátil	1,84	25,58	-45,43	75,03
Coefficiente de solvencia	11,41	1,97	8,20	19,10
Volatilidad bursátil	0,34	0,07	0,13	0,52
<i>Ratio</i> de morosidad	2,74	2,13	0,02	8,60
España	0,09	0,00	0,00	1,00
Centro de Europa	0,18	0,38	0,00	1,00
Escandinavia	0,13	0,33	0,00	1,00
Anglosajones	0,25	0,44	0,00	1,00
Mediterráneo	0,35	0,48	0,00	1,00

Nota: Para el margen ordinario solo se dispone de información para 2000 y 2001.

LnTA: logaritmo neperiano del activo total al final del período.

Eficiencia: gastos de explotación (personal, amortizaciones y depreciaciones y otros gastos) como porcentaje del margen ordinario.

Margen ordinario % TA: intereses y rendimientos percibidos menos pagados, más comisiones netas, más resultado de operaciones financieras expresado como porcentaje del activo total a final de año.

Provisiones % préstamos: porcentaje que representan las dotaciones a insolvencias en un determinado año sobre los préstamos en cartera en dicho momento del tiempo.

ROA: resultado neto del ejercicio sobre los activos totales medios.

ROE: resultado neto del ejercicio sobre los recursos propios al final del ejercicio.

Rentabilidad bursátil: variación acumulada de la cotización de enero a diciembre dentro de cada año de los considerados en la muestra.

Coefficiente de solvencia: porcentaje que supone el capital regulatorio de los activos ponderados por el riesgo.

Volatilidad bursátil: desviación típica de la rentabilidad diaria dentro de cada uno de los tres años considerados en la muestra, anualizada.

Ratio de morosidad: activos dudosos totales como porcentaje de los préstamos totales mantenidos por la entidad.

Centro de Europa: variable que toma el valor 1 si la sede social de la entidad correspondiente se encuentra en Alemania, Holanda, Austria, Suiza y Bélgica, y 0 en otro caso.

Escandinavia: variable que toma el valor 1 si la sede social de la entidad correspondiente se encuentra en Noruega, Suecia y Dinamarca, y 0 en otro caso.

Anglosajones: variable que toma el valor 1 si la sede social de la entidad correspondiente se encuentra en Reino Unido e Irlanda, y 0 en otro caso.

Mediterráneo: variable que toma el valor 1 si la sede social de la entidad correspondiente se encuentra en Francia, Portugal, Grecia e Italia, y 0 en otro caso.

de la rentabilidad bursátil y la *ratio* de morosidad. Estas variables, para la mayoría de las entidades, se han medido para los ejercicios de 1999, 2000 y 2001.

El cuadro 1 muestra una definición más precisa de las variables utilizadas en el análisis, junto con la media y la desviación estándar de las mismas, a partir de los datos de la muestra. En dicho cuadro se incluyen también variables que se utilizan como control en las regresiones: el tamaño de la entidad, medido por el logaritmo de sus activos totales, y el entorno institucional/geográfico en el que se localiza la sede de la enti-

dad. Otra variable de control, que no se muestra, es el tiempo, construida como una variable dicotómica que tiene en cuenta las perturbaciones comunes para todas las empresas dentro de cada ejercicio económico.

El sector de servicios financieros y bancarios dentro de Europa está lejos de la integración en un mercado y un marco institucional único. La situación actual justificaría utilizar una variable que distinguiera a las empresas de cada país, pero no existen observaciones suficientes en la muestra para descender a ese nivel de detalle. Como solución intermedia se ha optado por agrupar a los países donde están las sedes sociales de los diferentes bancos por entornos geográficos próximos, de acuerdo con la siguiente clasificación: Centro de Europa (Alemania, Holanda, Austria, Suiza y Bélgica), Escandinavia (Noruega, Suecia y Dinamarca), Anglosajones (Reino Unido e Irlanda) y Mediterráneo (Francia, Portugal, Grecia e Italia). España se contempla como un país singular, con el fin de poder comparar los resultados de las entidades de nuestro país con los del resto de países. Dentro de cada bloque es previsible que existan diferencias en la competencia en los mercados bajo la que transcurre la actividad de las entidades, así como diferencias en el marco jurídico/legal e incluso contable, que influyen en el funcionamiento del conjunto del sistema financiero (7).

3.1. Grupos homogéneos de bancos por especialización

Aunque la relación entre especialización por segmento de la clientela y resultados de las entidades podría analizarse directamente con los datos disponibles, se procede primero a una agrupación de los bancos en conjuntos homogéneos atendiendo a su mayor o menor especialización. La premisa que subyace en este ejercicio es que las entidades siguen unos patrones determinados al elegir el alcance de su estrategia. Bajo el supuesto de que el patrón de especialización seguido por cada entidad permanezca constante, tiene sentido relacionar el patrón de especialización con los resultados de las entidades correspondientes a varios ejercicios económicos, como se hace en este trabajo (8). El patrón de especialización puede determinarse mediante análisis *cluster* (véase anejo).

El cuadro 2 muestra los grupos que resultan del análisis *cluster*.

El grupo identificado como banca *universal* incluye 20 entidades, principalmente de los países del centro y norte de Europa (todos los bancos alemanes, el banco austriaco y el holandés, dos bancos de Suecia, el

(7) Véase, por ejemplo, la clasificación propuesta por La Porta *et al.* (1998), en la que los países mediterráneos, incluida España, se agrupan dentro del sistema legal de origen francés.

(8) La relevancia del alcance de las actividades y la mayor o menor especialización de los bancos cuando se trata de explicar las diferencias en sus niveles de eficiencia han sido puestas de manifiesto en otros trabajos, aunque a partir de tipologías distintas y referidas a bancos españoles [Pérez y Tortosa-Alsina (2002) y Maudos *et al.* (2002)]. Este último trabajo, por ejemplo, propone los siguientes cuatro grupos de especialización: banca universal, cajas y bancos regionales, banca de interbancario y banca sin red orientada al crédito.

CUADRO 2

Grupos de bancos		Número de entidades	Bancos españoles representados	Valores medios de las variables de actividad de activo (desviación típica)				
				Hipotecas	Personas	PYMES	Grandes empresas	Otros
Banca <i>universal</i>	20	—		0,270 (0,086)	0,093 (0,046)	0,2315 (0,059)	0,3510 (0,078)	0,0545 (0,057)
Banca especializada	17	SCH, BBVA, Banco Popular		0,2618 (0,115)	0,0735 (0,023)	0,4582 (0,1055)	0,1506 (0,0425)	0,0565 (0,0624)
<i>Detalle</i>				0,7650 (0,118)	0,095 (0,073)	0,050 (0,032)	0,0917 (0,1065)	0,000 (0,000)
<i>Familiar</i>	6	Bankinter		0,1275 (0,090)	0,0425 (0,038)	0,1025 (0,0680)	0,6550 (0,083)	0,0700 (0,074)
<i>Corporativa</i>	4	SCH, BBVA, Banco Popular, Bankinter		0,3129 (0,2035)	0,0804 (0,0453)	0,2744 (0,170)	0,2704 (0,172)	0,0617 (0,101)
Total	47							

banco danés y el noruego, y cuatro bancos del Reino Unido), aunque también se incorpora al grupo algún banco de los países del sur de Europa (concretamente, dos de Portugal, uno de Francia y otro de Grecia). El nombre de banca *universal* para este grupo de entidades se basa en que los valores medios de las variables de especialización de activo para los bancos que lo integran se aproximan mucho, en todos los casos, a los valores medios de estas variables en el conjunto de las observaciones de la muestra (9).

Los tres grupos restantes incluyen entidades con un cierto grado de especialización. El grupo de banca de *detalle* es el segundo en número de entidades —17— e incorpora tres de los cuatro bancos españoles de la muestra. La principal variable de actividad que caracteriza a este grupo es la de préstamos a PYMES, pues el valor medio correspondiente a las entidades que componen el grupo es muy superior al valor medio de la variable entre todos los bancos de la muestra. Sin embargo, las entidades de esta agrupación muestran valores medios cercanos a la media de la población total en las variables de préstamos con hipotecas y préstamos personales, lo que justifica que el nombre asignado sea el de banca de *detalle*.

Obsérvese que la principal diferencia entre las agrupaciones de banca *universal* y las de banca de *detalle* radica en la actividad de préstamos a empresas, grandes y pequeñas, pues mientras la primera tiene una presencia más destacada en la actividad de grandes empresas, la banca de *detalle* destaca sobre todo por su relativamente mayor presencia en PYMES. Esta diferencia podría obedecer no tanto a decisiones de especialización de los bancos como a la estructura empresarial subyacente en los países en los que predominan un tipo de banca y el otro. La

(9) La banca *universal* es también la de mayor dimensión media entre los grupos de especialización identificados. Las diferencias de tamaños medios entre los tres grupos restantes no son significativas.

banca *universal* opera en el centro y norte de Europa, donde existe una mayor presencia de empresas grandes, mientras que la banca de *detalle* desarrolla su actividad sobre todo en los países del sur de Europa (seis de los bancos italianos, tres de los cuatro bancos españoles y dos de los tres bancos griegos están en este grupo), donde la presencia de PYMES es relativamente mayor.

Los grupos con un mayor grado de especialización son aquellos que presentan un menor número de entidades, seis en el grupo de banca especializada *familiar* y cuatro en el grupo que llamamos banca especializada *corporativa*. Dentro del grupo de banca *familiar* se incluyen una entidad española (Bankinter) y cinco del Reino Unido. Entre las actividades de especialización en las operaciones de activo, destacan, sobre todo, los préstamos hipotecarios y, en menor medida, los préstamos personales, en ambos casos propios de las economías familiares. Finalmente, en la banca *corporativa* se agrupan cuatro entidades, tres de ellas con sede social en Francia y una con sede en Italia. El valor medio, dentro del grupo, de la variable de actividad préstamos a grandes empresas es muy superior al de la media de toda la muestra y a las medias del resto de grupos.

3.2. Especialización y resultados

Para responder a la pregunta sobre la relación entre especialización bancaria y resultados se utiliza una estimación econométrica donde cada variable de resultados se explica en función de las variables dicotómicas de especialización y del resto de variables de control. En el modelo estimado se omite la variable referida a banca *universal* y, por lo tanto, los coeficientes del resto de variables de especialización deben interpretarse como diferencias con respecto a las entidades que practican la banca *universal* en el año 2001. Para cada variable de resultados se presentan dos estimaciones, una donde solo se distingue entre España y el resto de países, y otra donde se desagrega geográficamente, dejando a España fuera del modelo (lo cual permite comparar directamente los resultados de España con los del resto de países). Los resultados de las estimaciones se muestran en el cuadro 3. La incorporación al modelo de las variables de segmentación geográfica aumenta de forma significativa la capacidad explicativa de los modelos para todas las estimaciones y, por tanto, deberán tenerse en cuenta al valorar los resultados.

La banca *familiar*, con respecto a la banca *universal*, es más productiva (menor *ratio* de eficiencia), está sometida a más competencia (menor margen ordinario sobre activo) y opera con menor riesgo a *posteriori* (menos dotaciones a insolvencias y menor *ratio* de morosidad). El efecto de la competencia sobre los márgenes acaba dominando al resto de factores y, por lo tanto, la rentabilidad sobre los activos (ROA) de esta forma de banca es significativamente menor. Sin embargo, la rentabilidad sobre fondos propios contable (ROE) y bursátil de la banca *familiar* es similar a la de la banca *universal*.

RESULTADOS DE LAS ESTIMACIONES													CUADRO 3					
	Eficiencia	Margen ordinario % TA	Provisiones % préstamos	ROA	ROE	Rentabilidad bursátil	Coefficiente de solvencia	Volatilidad bursátil	Ratio de morosidad									
Constante	39,38 (0,0000)	40,63 (0,0000)	5,65 (0,0000)	7,42 (0,0000)	0,64 (0,0167)	0,64 (0,0199)	2,42 (0,0000)	2,71 (0,0000)	17,37 (0,0014)	17,67 (0,0006)	-38,98 (0,0955)	-30,41 (0,2716)	11,20 (0,0000)	15,82 (0,0000)	0,16 (0,0613)	0,17 (0,0574)	-2,27 (0,1150)	-4,38 (0,0178)
LnTA	2,35 (0,0024)	2,24 (0,0161)	-0,21 (0,0023)	-0,15 (0,0000)	0,01 (0,7790)	-0,14 (0,3633)	-0,15 (0,0000)	-0,11 (0,3533)	-0,41 (0,2741)	-0,44 (0,1769)	2,53 (0,1769)	2,45 (0,2754)	0,05 (0,7543)	-0,31 (0,0333)	0,01 (0,0303)	0,01 (0,0307)	0,36 (0,0014)	0,46 (0,0016)
Detalle	-4,65 (0,0178)	-4,48 (0,0041)	0,33 (0,1772)	0,18 (0,3651)	0,19 (0,0136)	0,05 (0,3658)	0,11 (0,2635)	0,08 (0,3513)	1,23 (0,3423)	1,19 (0,3948)	-7,87 (0,1273)	-7,48 (0,1580)	-1,40 (0,0017)	-0,82 (0,0742)	0,01 (0,7414)	0,00 (0,8226)	1,31 (0,0058)	0,64 (0,1300)
Familiar	-12,40 (0,0006)	-5,07 (0,1223)	-0,97 (0,0006)	-1,85 (0,0000)	-0,25 (0,0002)	-0,33 (0,0006)	-0,21 (0,0374)	-0,50 (0,0000)	0,84 (0,5732)	-1,78 (0,8843)	-1,25 (0,1273)	-6,20 (0,5041)	0,58 (0,1988)	-0,14 (0,7691)	0,04 (0,1052)	0,01 (0,7081)	-0,96 (0,0073)	-0,90 (0,1346)
Corporativa	0,67 (0,7870)	-1,39 (0,6232)	-0,14 (0,6613)	-0,38 (0,3022)	0,15 (0,0514)	-0,13 (0,1334)	-0,26 (0,0062)	-0,25 (0,0281)	-3,71 (0,0915)	-2,98 (0,1556)	2,15 (0,7830)	5,21 (0,5576)	-1,17 (0,0031)	0,07 (0,8845)	-0,02 (0,4964)	-0,02 (0,6139)	3,36 (0,0000)	1,96 (0,0003)
España	1,91 (0,5453)	—	0,97 (0,0020)	—	0,11 (0,1739)	—	0,23 (0,0872)	—	-0,76 (0,5994)	—	6,74 (0,3005)	—	0,70 (0,0457)	—	-0,01 (0,7084)	—	-1,51 (0,0002)	—
Centro de Europa	—	6,38 (0,0540)	—	-1,61 (0,0000)	—	-0,27 (0,0015)	—	-0,52 (0,0001)	—	-1,71 (0,4242)	—	-12,26 (0,1755)	—	0,85 (0,2405)	—	-0,02 (0,4722)	—	1,05 (0,0689)
Escandinavia	—	-1,95 (0,5906)	—	-2,03 (0,0000)	—	-0,60 (0,0000)	—	-0,39 (0,0006)	—	0,19 (0,9004)	—	-2,08 (0,8397)	—	-1,41 (0,0024)	—	-0,02 (0,3226)	—	0,04 (0,9179)
Anglosajones	—	-8,55 (0,0047)	—	-0,32 (0,2372)	—	-0,15 (0,0981)	—	0,01 (0,9178)	—	3,13 (0,0531)	—	-1,81 (0,8296)	—	0,35 (0,4578)	—	0,03 (0,1937)	—	0,87 (0,0986)
Mediterráneo	—	2,20 (0,4987)	—	-1,04 (0,0006)	—	0,03 (0,6999)	—	-0,33 (0,0195)	—	-0,63 (0,6955)	—	-10,80 (0,1212)	—	-1,44 (0,0001)	—	0,00 (0,8257)	—	2,36 (0,0000)
D1999	-1,39 (0,5172)	-1,44 (0,4512)	—	—	-0,03 (0,6474)	-0,04 (0,5553)	0,17 (0,0554)	0,17 (0,0366)	3,39 (0,0090)	3,37 (0,0071)	23,20 (0,0001)	23,34 (0,0001)	0,17 (0,6735)	0,04 (0,9106)	0,00 (0,9597)	0,00 (0,9739)	0,61 (0,1539)	0,64 (0,1021)
D2000	-2,16 (0,3016)	-2,14 (0,2341)	0,23 (0,2597)	0,26 (0,1103)	-0,11 (0,0789)	-0,11 (0,0333)	0,16 (0,0292)	0,16 (0,0064)	3,06 (0,0155)	3,06 (0,0145)	18,94 (0,0001)	19,06 (0,0001)	0,00 (0,9995)	-0,01 (0,9858)	0,00 (0,8579)	0,00 (0,8771)	0,20 (0,5784)	0,20 (0,5229)
R-cuadrado ajustado	0,21	0,38	0,23	0,48	0,15	0,43	0,24	0,36	0,07	0,11	0,15	0,15	0,10	0,23	0,02	0,07	0,37	0,47
N.º de observaciones	134	82	134	134	126	134	126	134	134	134	117	117	131	117	117	110	110	110

Notas:

Para el margen ordinario solo se dispone de información para 2000 y 2001.

Entre paréntesis se muestra el p-valor.

La banca *corporativa* muestra una menor rentabilidad sobre los activos (ROA) que la banca *universal*, resultado sobre todo de las mayores dotaciones que realiza, debido a un riesgo de crédito mayor, confirmado también por su superior *ratio* de morosidad. El ROE de esta forma de banca es menor que el de la banca *universal*, aunque, cuando se controla por las diferentes áreas geográficas, la diferencia solo es estadísticamente significativa al 15%.

La banca de *detalle* es más productiva que la banca *universal*, muestra una menor *ratio* de eficiencia, pero no consigue un resultado en términos de ROA superior (con significación estadística), hecho explicable, al menos en parte, cuando se tiene en cuenta la mayor dotación de provisiones y la mayor morosidad del *detalle* con respecto a la banca *universal*. Las diferencias en el riesgo entre los dos tipos de banca desaparecen cuando se controla por la zona geográfica, lo que sugiere que tal vez las diferencias en dotaciones y morosidad obedecen, en parte, a diferencias en normas contables y de regulación entre los distintos países. El *Detalle* muestra una menor solvencia que la banca *universal*, lo que contribuye a explicar su mayor ROE, pero la diferencia no es estadísticamente significativa.

Como conclusión general, podemos decir que la banca *universal* no consigue mejores resultados que las formas de banca más especializadas. Además, si suponemos que la rentabilidad sobre los fondos propios es el indicador que sirve como criterio último de desempeño para valorar las decisiones de gestión por parte de los accionistas que controlan las empresas, ninguna forma de especialización bancaria aparece con unos resultados inferiores a los de las demás, con la excepción, quizá, de la banca *corporativa*, que presenta unos resultados inferiores a los del resto de entidades. Lo anterior no significa que no existan diferencias en los resultados intermedios, en la eficiencia, en el poder de mercado, en el riesgo de crédito y en la solvencia, sino que dichas diferencias tienden a cancelar sus efectos sobre el resultado final.

3.3. Otras evidencias

Para los bancos de la muestra el *tamaño* no es sinónimo de mejores resultados. La dimensión está negativamente asociada con la productividad y con la solvencia, y positivamente asociada con la morosidad. El ROA es menor para los bancos más grandes, pero el ROE no está asociado, de forma estadísticamente significativa, al tamaño, y ello debido al efecto compensador de una menor solvencia. La rentabilidad bursátil es independiente del tamaño, pero la volatilidad de la misma está positivamente asociada con el tamaño de las entidades.

Los bancos *españoles* de la muestra tienen un margen ordinario superior (menor presión competitiva), que redundará en un mayor ROA, pero no en una mayor rentabilidad sobre los recursos propios, debido a que dichos bancos muestran un coeficiente de solvencia superior al del resto

de países. Si a este resultado le añadimos una menor morosidad, concluimos que la banca española muestra una menor exposición al riesgo que la de otros países europeos.

La distinción por *bloque geográfico* es muy relevante para comprender los resultados de la banca europea en estos momentos, lo que confirma otras evidencias de que se está lejos de un mercado único de servicios financieros. La geografía influye más que la especialización por líneas de negocio en la explicación de los resultados de los bancos europeos (10). Los bancos del Reino Unido e Irlanda muestran unos mejores resultados que el resto en términos de ROE, debido sobre todo a su superior productividad, que repercute en un mayor ROA, junto a un riesgo de crédito similar al de los demás bancos. El resto de bloques geográficos, Centro de Europa, Escandinavia y Mediterráneo, muestran unos resultados similares entre ellos, e inferiores a los de los países anglosajones y a España. Sin embargo, en términos de ROE, sus diferencias con España no son estadísticamente significativas, en buena parte, porque compensan los factores que les llevan a un menor ROA que el de los bancos españoles, con un coeficiente de solvencia menor.

Los coeficientes estimados para las variables dicotómicas de *tiempo* son coherentes con una menor rentabilidad en el año 2001 con respecto a los dos anteriores.

4. CONCLUSIONES E IMPLICACIONES

En el presente estadio de regulación de la industria de los servicios financieros en los países desarrollados, las decisiones estratégicas sobre el alcance de las actividades de las empresas se toman con pocas restricciones externas, más allá de lo que permite la competencia. La regulación bancaria deberá comprender los beneficios y los costes privados de la diversificación en la empresa bancaria para tratar de anticipar la evolución de estas empresas hacia estructuras más diversificadas en líneas de negocio y mercados geográficos o, por el contrario, hacia la concentración y especialización en líneas de negocio y nichos de mercado. A partir de las tendencias previsibles en los movimientos de las empresas en el mercado, la regulación podrá entrar a valorar las consecuencias que pueden derivarse de los mismos para la estabilidad del sistema financiero, que tiene la responsabilidad de salvaguardar.

El análisis teórico sugiere que la empresa bancaria, como la mayoría de las empresas, contempla la diversificación como algo muy distinto de la mera aglomeración de actividades que solo persigue diversificar riesgos, que, por otra parte, cualquier inversor puede replicar diversificando su cartera de títulos. Por el contrario, es de esperar que la diversificación,

(10) Al tomar en consideración las variables que reflejan los diferentes bloques geográficos, los R^2 ajustados mejoran en todas las regresiones (con la excepción de la rentabilidad bursátil, que se mantiene), oscilando el incremento de los mismos entre el 21% y el 65% (cuadro 3).

si se produce, responda al aprovechamiento conjunto de determinadas capacidades genéricas, incluida la gestión de activos financieros o un conocimiento único sobre los clientes. Los grupos de clientes se podrán definir por tipo (por ejemplo, personas con grandes patrimonios o grandes empresas) o por canal de distribución (oficinas o Internet). Pero, en cualquier caso, la estrategia no es diversificar como un fin en sí mismo, sino capitalizar unas competencias específicas a lo ancho de la industria financiera.

Si nos atenemos a la evidencia empírica que proporciona este trabajo, la empresa bancaria europea parece haber encontrado ventajas en la diversificación, pues en la muestra de bancos utilizada predominan los de banca *universal* y de *detalle*, los más diversificados, con una gran diferencia. Pero no debe olvidarse que, incluso entre una muestra de bancos sesgada hacia las clases de mayor tamaño, se encuentra un número no despreciable de bancos relativamente especializados y, por tanto, si ampliáramos la muestra hacia tamaños medios inferiores, la presencia de especialización sería aún mayor (11).

La previsión de que en el futuro convivan bancos universales, diversificados, con bancos especializados, en el mercado financiero europeo, está avalada también por la evidencia empírica obtenida en este estudio, donde, de un lado, la dimensión absoluta no es garantía de un desempeño superior y, de otro, la rentabilidad sobre recursos propios que, a igualdad de riesgo para el accionista es el indicador de resultados que mejor representa el desempeño de la organización, no es estadísticamente diferente entre los distintos grupos de bancos según su estrategia de alcance. En principio, parece que las diferentes opciones de diversificación estratégica superan la prueba de la competencia y del mercado. Esta conclusión debe matizarse por el hecho de que no existe realmente hasta la fecha un mercado europeo de servicios financieros y, por tanto, los diferentes modelos de banca no se han confrontado realmente entre sí dentro de un único mercado.

El arbitraje entre la rentabilidad para los accionistas de diferentes patrones de diversificación/especialización no significa que la convergencia se produce en todos los factores que concurren en la cuenta de resultados de las entidades. Por el contrario, existen diferencias en la eficiencia, presión competitiva, riesgo de crédito y solvencia que no llegan a manifestarse de forma más visible en el indicador final de rentabilidad porque se neutralizan mutuamente. El regulador estará interesado en conocer las diferencias en algunas de estas variables, a pesar de que no inciden en la rentabilidad final, pero sí inciden directamente en los riesgos de inestabilidad que reclaman su atención. En este sentido, no puede

(11) La valoración de la banca *universal* frente a una banca más especializada no introduce elementos como el poder económico que puede derivar de la consolidación de megabancos, incluido el poder de mercado, y que inevitablemente requerirá algún tipo de intervención gubernamental en torno a ellos. Tampoco se hace alusión en este trabajo a los conflictos de interés que surgen en la banca universal: el analista que hace recomendaciones inadecuadas para ayudar a colocar productos de las afiliadas; el banco que poseyendo información privilegiada de un acreedor ayuda a colocar acciones de la empresa en dificultades para cobrar su deuda; venta de productos ligados con subsidios cruzados; transferencia de información desde una división a otra para conseguir situaciones ventajosas para la entidad, etc.

afirmarse, desde la evidencia disponible, que la banca *universal*, la más diversificada dentro de la muestra, sea la que presenta menores riesgos en términos de morosidad o solvencia. En la muestra estudiada, la banca con menor *ratio* de morosidad es la *familiar*, mientras que la comparación de la solvencia entre un tipo de banca y otro da resultados distintos según se controle o no por la zona geográfica. Cuando se hace ese control, la solvencia de la banca *universal* es similar a la del resto, excepto para el caso de la banca de *detalle*, con un coeficiente de solvencia inferior. La banca *universal* solo parece superar en su desempeño global a la banca *corporativa*, que es también la menos representada en la muestra.

El importante poder explicativo del área geográfica donde el banco tiene su sede social en todos los indicadores de resultados reafirma la impresión de que Europa no es un mercado único de servicios financieros. La geografía, que recoge también diferencias en el marco legal y en la regulación, es menos determinante cuando se trata de explicar la rentabilidad de los accionistas que cuando explicamos el resto de variables, pero sí apunta hacia una rentabilidad superior de los bancos del Reino Unido e Irlanda, en comparación con el resto de áreas geográficas. Esta superioridad se explica, sobre todo, porque los bancos del área anglosajona son los más productivos del conjunto de áreas geográficas. Los bancos centroeuropeos y mediterráneos, excluida España, muestran la mayor morosidad en el conjunto de la muestra, mientras que en Escandinavia el menor margen ordinario de sus bancos apunta hacia una competencia más intensa que en el resto de áreas geográficas.

En cuanto a los bancos españoles, la evidencia indica que son los bancos con mayor margen ordinario y, junto con el resto de bancos mediterráneos, los que más dotan a insolvencias en términos relativos; sus niveles de solvencia están entre los más altos y los de morosidad entre los más bajos. En el mercado de servicios bancarios español existe aún un rango de posibilidades para que la competencia siga estrechando los márgenes dentro de una exposición al riesgo limitada. Sobre todo si tenemos en cuenta que España solo supera en productividad a la banca centroeuropea. Esta reflexión se aplica especialmente a las cajas de ahorros españolas, que en su mayoría pertenecen a la banca que hemos llamado *familiar* y que en estos momentos tienen una *ratio* de eficiencia del 62,7%, muy por encima del 53% de las empresas del grupo *familiar* dentro de la muestra analizada.

BIBLIOGRAFÍA

- AKHAVEIN, J., A. N. BERGER y D. B. HUMPHREY (1997). «The Effects of Megamergers on Efficiency and Prices: Evidence from a Bank Profit Function», *Review of Industrial Organization*, 12, pp. 95-139.
- BERGER, A. N. (1998). «The Efficiency Effects of Bank Mergers and Acquisitions: A Preliminary Look at the 1990s Data», en Y. Amihud y G. Miller (eds.), *Bank Mergers and Acquisitions*, Kluwer Academic Publishers, Boston, pp. 79-111.

- BERGER, A. N., D. HANCOCK y D. B. HUMPHREY (1993). «Bank Efficiency Derived from the Profit Function», *Journal of Banking and Finance*, 17, pp. 317-347.
- BERGER, A. N., D. B. HUMPHREY y L. B. PULLEY (1996). «Do Consumers Pay for One-Stop Banking? Evidence from an Alternative Revenue Function», *Journal of Banking and Finance*, 20 (9), pp. 1601-1621.
- BOOT, A. W. y A. V. THAKOR (1996). «Banking Structure and Financial Innovation», en A. Saunders e I. Walter (eds.), *Universal Banking: Financial System Design Reconsidered*, New York University Press, Nueva York, pp. 420-430.
- BOYD, J. H. y S. L. GRAHAM (1988). «The Profitability and Risk Effects of Allowing Bank Holding Companies to Merge with other Financial Firms: A Simulation Study», *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, 12, pp. 3-20.
- CALOMIRIS, C. W. (1998). «Universal Banking “American Style”», *Journal of Theoretical and Institutional Economics*, 154, pp. 44-60.
- CUESTA, R. y L. OREA (2002). «Mergers and Technical Efficiency in Spanish Savings banks: A Stochastic Distance Function Approach», *Journal of Banking and Finance*, 26, pp. 2231-2247.
- DENENIS, E. y M. NURULLAH (2000). *Testing Return and Risk Effects of European Banks' Diversification into Insurance Business*, Working Paper, City University Business School, Londres.
- FERRIER, G., S. GROSSKOPF, K. HAYES y S. YAISAWARNG (1993). «Economies of Diversification in the Banking Industry: A Frontier Approach», *Journal of Monetary Economics*, 31, pp. 229-249.
- GERTNER, R. H., D. S. SCHARFSTEIN y J. C. STEIN (1994). «Internal versus External Capital Markets», *Quarterly Journal of Economics*, 109, pp. 1211-1230.
- HART, O. (1996). *Firms, Contracts and Financial Structure*, Clarendon Press, Oxford.
- HERRING, R. J. y A. M. SANTOMERO (1990). «The Corporate Structure of Financial Conglomerates», *Journal of Financial Services Research*, diciembre, pp. 471-497.
- HUGHES, J. P. y L. J. MESTER (1998). «Bank Capitalization and Cost: Evidence of Scale Economies in Risk Management and Signalling», *Review of Economics and Statistics*, 80, pp. 314-325.
- JENSEN, M. (1986). «Agency Costs of Free Cash Flows, Corporate Finance and Takeovers», *American Economic Review*, 76, pp. 323-329.
- LANG, G. y P. WELZEL (1998). «Technology and Cost Efficiency in Universal Banking: A Thick Frontier Approach», *Journal of Productivity Analysis*, 10, pp. 63-84.
- LA PORTA, R., F. LÓPEZ DE SILANES, A. SHLEIFER y R. VISHNY (1997). «Law and Finance», *Journal of Political Economy*, 106, pp. 1113-1155.
- LEWELLEN, W. G. (1971). «A Pure Financial Rationale for Conglomerate Merger», *Journal of Finance*, 26, pp. 521-537.
- LOZANO VIVAS, A. (1997). «Profit Efficiency for Spanish savings Banks», *European Journal of Operational Research*, 98, pp. 381-394.

- MAUDOS, J., J. PASTOR y F. PÉREZ (2002). «Competition and Efficiency in Spanish Banking», *Applied Financial Economics*.
- MESTER, L. J., L. I. NAKAMURA y M. RENAULT (1999). *Checking Accounts and Bank Monitoring*, Working Paper n.º 99-102, Wharton Financial Institutions Center.
- MEYER, M., P. MILGROM y J. ROBERTS (1992). «Organizational Prospects, Influence Costs, and Ownership Changes», *Journal of Economics and Management Strategy*, 1, pp. 9-35.
- MILBOURN, T., A. BOOT y A. THAKOR (1999). «Megamergers and Expanded Scope: Theories of Bank Size and Activity Diversity», *Journal of Banking And Finance*, 23, pp. 195-214.
- PASTOR, J. M., F. PÉREZ y J. QUESADA (1997). «Efficiency Analysis in Banking Firms: An International Comparison», *European Journal of Operational Research*, 98 (2), pp. 395-407.
- PÉREZ, F. y E. TORTOSA-ALSINA (2002). «Product Mix Clubs, Divergence and Inequality of Spanish Banking Firms», *Applied Financial Economics*, 12 (6), pp. 431-445.
- PILLOFF, S. J. y A. M. SANTOMERO (1998). «The Value Effects of Bank Mergers and Acquisitions», en Y. Amihud y G. Miller (eds.), *Mergers of Financial Institutions*, Irwin Professional Publishing, Nueva York.
- PRAHALAD, C. y G. HAMEL (1990). «The Core Competence of the Corporation», *Harvard Business Review*, 68, pp. 79-91.
- PULLEY, L. B. y D. B. HUMPHREY (1993). «The Role of Fixed Costs and Cost Complementarities in Determining Scope Economies and the Cost of Narrow Banking Proposals», *Journal of Business*, 66, pp. 437-462.
- SANTOMERO, A. M. (1995). «Financial Risk Management: The Whys and Hows», *Financial Markets, Institutions, and Instruments*, 5 (4).
- SANTOMERO, A. M. y D. L. ECKLES (2000). «The Determinants of Success in the New Financial Service Environment: Now that Firms can do Everything, what should Regulators Care», *Economic Policy Review*, Federal Reserve Bank of New York, octubre, pp. 11-23.
- SANTOMERO, A. M. y EEK-JUNE CHUNG (1992). «Evidence in Support of Broader Bank Powers», *Financial Markets, Institutions, and Instruments*, 1, pp. 1-69.
- SAUNDERS, A. e I. WALTER (1994). *Universal Banking in the United States*, Oxford University Press, Nueva York.
- SCHRODER SALOMON SMITH BARNEY (2003). *Equity Research: Europe. Banks*.
- STEINHERR, A. (1996). «Performance of Universal Banks: Historical Review and Appraisal», en A. Saunders e I. Walter (eds.), *Universal Banking: Financial System Design Reconsidered*, New York University Press, pp. 2-30.
- TEECE, D. J. (1980). «Economies of Scope and the Scope of Enterprise», *Journal of Economic Behaviour and Organization*, 1, pp. 233-247.
- WILLIAMSON, O. E. (1970). *An Inquiry into the Effects of Organizational Form on Enterprise Behavior*, Prentice-Hall, Englewood Cliffs, NJ.
- (1985). *The Economic Institution of Capitalism*, Free Press, Nueva York.

ANEJO

En este anejo se describe el procedimiento seguido para obtener los *clusters* de bancos a partir de los datos de especialización por actividades de préstamos. El algoritmo utilizado es el que contiene el paquete estadístico SPSS correspondiente a un *cluster* jerárquico.

Como hemos dicho en el texto principal, para cada banco de la muestra se conoce, a partir del informe elaborado por SSSB (2003), la proporción de préstamos en cinco áreas distintas: préstamos con hipotecas, préstamos personales, préstamos a PYMES, préstamos a grandes empresas, y otros. Estos datos están estimados en un momento del tiempo, pero es razonable suponer que la tipología de estrategias de especialización que se obtengan de los mismos se mantendrá a lo largo del tiempo. La entrada del algoritmo de agrupación será, por tanto, 47 observaciones, cada una con cinco valores de las respectivas variables de composición de los préstamos (12).

El dendograma completo del proceso de agrupación seguido por el algoritmo se muestra en el cuadro A.1. El criterio para seleccionar el número final de agrupaciones ha sido minimizar el número de ellas, sujeto a que, para cada variable, la varianza dentro de cada grupo es significativamente menor (al menos, al 10% de significación estadística) que la varianza entre grupos. Bajo estos criterios resultan cuatro grupos diferenciados, de manera que los bancos que se integran en cada grupo se pueden identificar fácilmente a partir del dendograma.

Análisis de varianza de cada variable entre grupos:

Variable	Estadístico F	Significación
Préstamos con hipotecas	46,5	0,000
Préstamos personales	2,4	0,094
Préstamos PYMES	56,0	0,000
Préstamos grandes empresas	74,3	0,000
Otros	2,1	0,098

Tres de las variables muestran diferencias muy marcadas en la varianza intragrupo con respecto a la varianza entre grupos, mientras que en las otras dos las diferencias de varianza son sensiblemente inferiores.

(12) Algunas observaciones de la muestra inicial —tres en concreto— tuvieron que eliminarse por información defectuosa.

CUADRO A.1

DENDOGRAMA

