

**Tesis Doctoral**

**UN ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LA BANCA MEDIANA  
ESPAÑOLA A TRAVÉS DE LA TEORÍA DE LOS RECURSOS Y  
CAPACIDADES Y EL ANÁLISIS DEL ENTORNO**

**JOSÉ MANUEL PIÑEIRO BECERRA**

Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales

DEPARTAMENTO DE ORGANIZACIÓN DE EMPRESAS  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES  
UNIVERSIDAD NACIONAL DE EDUCACIÓN A DISTANCIA

2009



DEPARTAMENTO DE ORGANIZACIÓN DE EMPRESAS  
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y EMPRESARIALES

**Tesis Doctoral**

**UN ANÁLISIS DE LA EVOLUCIÓN DE LA BANCA MEDIANA  
ESPAÑOLA A TRAVÉS DE LA TEORÍA DE LOS RECURSOS Y  
CAPACIDADES Y EL ANÁLISIS DEL ENTORNO**

JOSÉ MANUEL PIÑEIRO BECERRA

Licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales

Director Dr. SANTIAGO GARRIDO BUJ

Madrid, enero de 2009



A Rosa,  
mi mujer.



## **AGRADECIMIENTOS**

Hay un grupo de personas que han tenido la gentileza de colaborar en el desarrollo de esta tesis y a ellas quisiera expresar mi agradecimiento. En el caso de que alguna no se viese reflejada en este documento, espero que sepa perdonar mi olvido, le estoy muy agradecido.

En primer lugar, deseo expresar mi agradecimiento a mi director de tesis, Dr. D. Santiago Garrido Buj, por su disposición y la confianza que depositó en mí.

A mi familia, Rosa, Vanesa y José Luís, por su presencia confortadora que han sacrificado con estoicismo tantos momentos de ocio, soportando mi mente ausente y, a veces, mi humor desesperado.

Al Dr. D. Rafael Hurtado Coll, por animarme a presentar esta tesis, así como por sus correcciones y consejos.

A Dña. María Luisa Carnicero Alonso y a D. Pablo de la Torre Rodríguez, por su ayuda en la búsqueda y tratamiento de datos, a Dña. Almudena Cansado Parrondo por su ayuda también en el tratamiento de datos y, sobre todo, por la presentación de los mismos. Y a D. Carlos Ramos Martín, también por su ayuda en la búsqueda de información.



# ÍNDICE

Pág.

## PRIMERA PARTE

### MARCO GENERAL DE ANÁLISIS: PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN Y MARCO TEÓRICO

#### CAPÍTULO 1: INTRODUCCIÓN

1.1. Introducción .....	3
1.2. Síntesis general del objetivo .....	3
1.3. Motivación .....	5
1.4. Marco conceptual general de la investigación .....	7
1.5. Marco específico, objetivos e hipótesis, estructura y metodología de la investigación .....	10
1.5.1. Introducción .....	10
1.5.2. Objetivos e hipótesis .....	12
1.5.3. Metodología y estructura .....	14
1.6. Justificación de la complementariedad entre la visión dinámica de las capacidades y el análisis del entorno .....	22

#### CAPÍTULO 2: LA TEORÍA DE LOS RECURSOS Y LAS CAPACIDADES DINÁMICAS

2.1. Introducción .....	27
2.2. Fundamentos teóricos de la TRC .....	31
2.2.1. Los recursos y capacidades de la empresa .....	31
2.2.1.1. Los recursos de la empresa .....	32
2.2.1.2. Las capacidades y su clasificación .....	35
2.2.1.2.1. Clasificación de las capacidades .....	36
2.2.2. Condiciones a cumplir para la obtención de ventajas competitivas y la consecución de rentas .....	42
2.2.2.1. La generación de beneficios de los recursos y capacidades y su apropiación .....	47
2.2.3. Su influencia en la estrategia de la empresa .....	49

2.3.	Otras opiniones .....	53
2.4.	Rendimientos y heterogeneidad de los recursos .....	54
2.5.	El enfoque dinámico de la Teoría de los recursos y las rutinas organizativas ..	57
2.5.1.	El proceso de aprendizaje organizativo y la gestión del conocimiento	62
2.5.1.1.	Tipos de conocimiento .....	64
2.5.1.2.	La creación de conocimiento en la organización .....	66
2.5.2.	La evolución de la TRC. La visión dinámica de los recursos .....	68
2.6.	Trabajos de investigación realizados en España en los últimos años con una orientación en la Teoría de los recursos y capacidades .....	72

### **CAPÍTULO 3: EL ANÁLISIS DEL ENTORNO Y DINÁMICO DE LA ESTRATEGIA**

3.1.	Introducción .....	77
3.2.	Concepto de las relaciones empresa-mercado .....	78
3.3.	Análisis estructural de un sector industrial: La visión de Michael Porter .....	85
3.4.	Marco para el análisis dinámico de la estrategia y el crecimiento empresarial. Consideraciones finales.	96

## **SEGUNDA PARTE**

### **MARCO ESPECÍFICO DE ANÁLISIS: LA DIVERSIFICACIÓN, EL ANÁLISIS DE VARIABLES, LA METODOLOGÍA E HIPÓTESIS**

#### **CAPÍTULO 4: LA DIVERSIFICACIÓN EN LA TRC, SECUENCIA DE ANÁLISIS E HIPÓTESIS DE TRABAJO**

4.1.	Introducción .....	105
4.2.	Ámbitos de la diversificación .....	106
4.3.	Los recursos y capacidades y la diversificación .....	109
4.4.	Diversificación y resultados: Propositiones de trabajo .....	122
4.4.1.	Diversificación relacionada y no relacionada .....	124
4.4.2.	Recursos y capacidades, diversificación y resultados .....	133

	<u>Pág.</u>
4.4.3. La influencia del sector sobre los resultados y la diversificación. Secuencia de análisis y proposiciones de trabajo (hipótesis) .....	135
4.5. Consideraciones relevantes .....	138

## **CAPÍTULO 5: PRINCIPALES CONCEPTOS Y VARIABLES A UTILIZAR DENTRO DEL MARCO ESPECÍFICO DE ANÁLISIS. METODOLOGÍA E HIPÓTESIS**

5.1. Introducción .....	141
5.2. Los recursos .....	146
5.3. Las capacidades. Diversificación y metodología .....	151
5.3.1. La diversificación relacionada en la banca mediana española. Las operaciones fuera de balance y sus efectos .....	155
5.4. La medida del valor creado. Secuencia de análisis, metodología e hipótesis ...	164
5.5. Consideraciones finales .....	171

## **TERCERA PARTE**

### **EL ANÁLISIS EMPÍRICO Y CONCLUSIONES**

#### **CAPÍTULO 6: ANÁLISIS EMPÍRICO**

6.1. Introducción .....	177
6.2. El análisis del entorno .....	178
6.2.1. Introducción .....	179
6.2.2. El Eurosistema. El Banco Central Europeo .....	184
6.2.3. Análisis de las decisiones monetarias .....	185
6.2.4. Impacto del euro sobre el comercio y los flujos de capital .....	187
6.2.5. Liberalización, innovación, desintermediación, globalización y diversificación .....	193
6.2.5.1. La diversificación y actuación de la banca 2001 – 2007 .....	201
6.2.5.2. Datos relevantes del entorno económico-financiero y actuación de la banca mediana española 2001 – 2007 .....	212

	IV
6.3. Consideraciones relevantes .....	224
	<u>Pág.</u>
6.4. Análisis longitudinal de los recursos .....	226
6.5. Análisis longitudinal de las capacidades .....	237
6.6. Análisis longitudinal de la medida del valor creado .....	255
6.6.1. La descomposición algebraica del ROE .....	263
6.7. Consideraciones finales .....	270

## **CAPÍTULO 7: CONCLUSIONES**

7.1. Conclusiones .....	273
-------------------------	-----

\*      \*

<b>BIBLIOGRAFÍA</b> .....	293
---------------------------	-----

<b>ANEXOS</b> .....	321
---------------------	-----

## **PRIMERA PARTE**



**MARCO GENERAL DE ANÁLISIS:**

**PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN Y MARCO  
TEÓRICO**



## CAPÍTULO 1 INTRODUCCIÓN

### 1.1. INTRODUCCIÓN

A lo largo de este capítulo vamos a establecer el marco teórico general sobre el que se sustenta este trabajo de investigación, comenzando por una breve síntesis del objetivo general de la investigación y su motivación. A continuación, estableceremos el marco conceptual general de la investigación, que será la base de soporte para plantearnos los objetivos y las hipótesis que dejaremos definidos a lo largo de este capítulo. De este modo, ya estaremos en condiciones de mostrar la metodología que emplearemos y la estructura del trabajo.

### 1.2. SÍNTESIS GENERAL DEL OBJETIVO

En esta investigación analizaremos el comportamiento de la estrategia de negocio de la banca mediana española y concretamente de los siguientes bancos: Banco Popular, Banesto, Banco Sabadell, Bankinter y Banco Pastor; con el objetivo de establecer su modelo de crecimiento en los últimos años y que coincide con uno de los períodos más expansivos de la banca española. Elegimos estos bancos como representativos de la banca mediana española con implantación nacional y capacidad de decisión, pues los siguientes con inferior tamaño adolecen de deficiencias para el análisis que se propone, comenzando porque no son bancos medianos.

Dentro del proceso de crecimiento nos centraremos en la relación dinámica entre desarrollo de capacidades y evolución de resultados. Para llegar a establecer si tuvo correlación, durante el período de mejores resultados, en la banca mediana española, la diversificación relacionada y la medida de valor creado (esta medida de valor creado en la entidad, la establecemos mediante una fórmula de elaboración propia que más adelante detallaremos). Es decir, nos proponemos como objetivo fundamental establecer una medida del valor creado por la banca mediana española en ese período, así como la calidad del mismo. De forma más concreta, éstos serían los objetivos:

- Demostrar la importancia de la diversificación en las estrategias de crecimiento de la banca mediana española.
- Establecer las diferencias en las medidas de valor creado a que dieron lugar las diferentes estrategias de crecimiento y su relación con los recursos y capacidades. Así como, la calidad del incremento de valor (mediante la descomposición algebraica del ROE y la evolución de sus variables, dentro de la fórmula de elaboración propia).

Con unas proposiciones de trabajo posibles (en este mismo capítulo y, sobre todo, en los capítulos 4 y 5 concretaremos y desarrollaremos plenamente las hipótesis):

- 1) correlación entre recursos y desarrollo de capacidades
- 2) correlación entre diversificación y crecimiento
- 3) correlación entre diversificación y resultados
- 4) interacción entre diversificación relacionada y medida de la creación de valor (definiendo la calidad del valor creado a través de la descomposición del ROE).

Este análisis lo realizaremos fundamentalmente desde la perspectiva del análisis interno de las organizaciones, apoyándonos en la Teoría de los Recursos y Capacidades que nos permitirá definir las variables recursos y las variables capacidades, su desarrollo, evolución y la repercusión en la diversificación del negocio, de forma longitudinal tomando datos desde 2001 hasta 2007 (tal vez, el período más brillante de la banca española). También utilizaremos las ideas aportadas por los defensores de la Gestión del Conocimiento, mediante la cual se mejora el aprendizaje, lo que lleva a la mejora de las rutinas organizativas y de esta forma llegamos a la mejora de las Capacidades Dinámicas y no sólo de las capacidades organizativas, sino capacidades que desarrollan nuevas áreas de producto/mercado, es decir, llegamos a la diversificación relacionada con el negocio tradicional. A la vez, será fundamental el Análisis del Entorno desde diferentes perspectivas.

### 1.3. MOTIVACIÓN

Hay preguntas difíciles de contestar y que van al fondo de la visión estratégica de la empresa, es decir, al fondo de lo que la empresa debería ser y cómo ha de cambiar para alcanzarlo. Schoemaker (1994)<sup>1</sup> afirma que la dirección de las empresas se plantea constantemente cuestiones del tipo: “¿Cómo podríamos conseguir ventajas competitivas duraderas? ¿Qué productos nuevos deberíamos fabricar? o ¿En qué mercados deberíamos entrar y de qué forma?”<sup>2</sup>. También del tipo: ¿Por qué hay empresas que por sistema rinden mejor que otras que se dedican a lo mismo? (Goddard, 1999:4)<sup>3</sup>.

A falta de una respuesta concreta a estas preguntas, existen diversas posturas con caminos diferentes para hallar la respuesta. La consultora Boston Consulting Group ha logrado su fama sobre la premisa de que la experiencia es la respuesta, a la que ha añadido la velocidad como factor crítico (Goddard, 1999). Michael Porter aboga por la búsqueda disciplinada de una de tres estrategias genéricas (1982, 1987). James Collins y Jerry Porras (2000) postulan los valores duraderos. Gary Hamel y C.K. Prahalad (1995) defienden las competencias básicas. Estos últimos autores podíamos situarlos dentro del grupo que defienden la Teoría de los Recursos y Capacidades entre los que también situaríamos a Barney (1986, 1989, 1991, 1996), Collis y Montgomery (1995), Dierixckx y Cool (1989), Grant (1991), Peteraf (1993), Teece et al. (1997) y Wernerfelt (1984), entre otros, que defienden que las empresas difieren en sus resultados por la diferente dotación de sus recursos. Esto podría llevarnos a pensar que en cuestiones de estrategia hay tantas teorías como teóricos, posiblemente debido a que las ideas sobre estrategia se han limitado a acumularse sin llegar a materializarse en un conjunto teórico de aceptación general sobre el que trabajar.

Para este trabajo de investigación ha servido de inspiración el ya clásico trabajo de Barney (1991: 99 y ss.) que comienza planteando el análisis interno de la

---

<sup>1</sup> Paul J.H. Schoemaker es “senior fellow” de la Universidad Wharton School de Pensilvania y director de la consultoría *Decision Strategies International*. Trabaja sobre el análisis de descubrir las capacidades clave de una empresa mediante una determinada metodología y muestra las diversas posibilidades que tiene para el futuro dicha empresa según los supuestos previstos. *Harvard Deusto Business Review*, 1994, nº 60

<sup>2</sup> Schoemaker (1994:22)

<sup>3</sup> Jules Goddard es miembro de la Escuela Empresarial de Londres y profesor de Marketing de la *Ecole Nationale des Ponts et Chaussées*. Analiza las diferentes explicaciones y sus autores respecto del éxito empresarial. Defensor de lo que él denomina la “meta competencia”: la capacidad que tiene una corporación para generar y mantener competencias básicas. *Harvard Deusto Business Review*, 1999, nº 91.

organización fortalezas y debilidades y el análisis externo de oportunidades y amenazas. Como modelo de entender las fuentes de sustento de ventajas competitivas en las empresas y que, según Barney (1991), ha llegado a ser la principal área de investigación en el campo de la gestión estratégica (Porter, 1987; Rumelt, 1984), aunque esta preocupación ya venía de investigaciones anteriores y con marcos de trabajo establecidos para las mismas (Andrews, 1986; Ansoff, 1976). Estas investigaciones sugieren que la empresa obtiene ventajas competitivas por la implementación de estrategias que explotan sus fortalezas internas, respondiendo a las oportunidades del entorno, a la vez que neutralizan las amenazas externas y eluden las debilidades internas.

En este trabajo, Barney (1991)<sup>4</sup> examina el *link* (la relación o enlace) entre los recursos de la empresa y la ventaja competitiva sostenible, con cuatro indicadores del potencial de los recursos para generar dicha ventaja competitiva –valiosos, raros, difíciles de imitar y de sustituir-.

Otros trabajos relevantes publicados en los años noventa y que también sirvieron de inspiración, apuntan igualmente a la complementariedad entre el análisis de la Teoría de los Recursos y Capacidades y del Análisis Competitivo del Entorno, entre los que citamos a Collis (1994) que afirma que los recursos no pueden ser evaluados aisladamente, un recurso que es valioso en una determinada industria y contexto pierde su valor en una industria y tiempo diferente; por lo tanto, su valor se determina con las fuerzas del mercado. Collis y Montgomery (1995) nos recuerdan que los recursos y capacidades de la empresa son el motor de las ventajas competitivas, pero siempre están sujetos a las tres fuerzas del mercado: demanda, escasez y apropiabilidad. Mahoney y Pandian (1992) defienden la complementariedad entre la teoría de los recursos y capacidades con el análisis industrial, pues la ventaja competitiva es una función del análisis de la industria y la TRC muestra sobre qué recursos y capacidades se fundamentan esas ventajas competitivas y su influencia en la estrategia de la firma es donde se integran ambos análisis.

---

<sup>4</sup> Barney (1991:99) afirma que “entender las fuentes que sustentan la ventaja competitiva ha llegado a ser la principal área de investigación en la gestión estratégica”.

En definitiva, creemos que el sustrato que obtendremos de la puesta en práctica del Análisis del Entorno en combinación con el análisis obtenido de la teoría de los Recursos y Capacidades, nos permitirá obtener conclusiones más certeras sobre las diferencias en los resultados de la banca comercial española.

#### **1.4. MARCO CONCEPTUAL GENERAL DE LA INVESTIGACIÓN**

Alcanzar a comprender las causas y fuerzas que explican las diferencias de resultados entre las organizaciones empresariales es una tarea inacabada y motivo de la razón de ser de la Dirección Estratégica. Podemos apreciar dos grandes puntos de vista que intentan explicar este hecho.

Por una parte, la visión de la Economía Industrial tradicional, sustentada en el paradigma estructura-conducta-resultados, apoya sus tesis para la diferencia de resultados superiores en los mercados de productos atractivos, tiene como importante valedor a Michael Porter (1982, 1987), pero los resultados empíricos sólo apoyan parcialmente esta hipótesis.

Otras investigaciones aportan evidencias que sostienen que las empresas difieren en sus resultados por las diferencias en la dotación de sus recursos. De este modo, la Teoría de los Recursos y Capacidades sostiene que ciertos recursos estratégicos conceden ventajas competitivas que permiten alcanzar mejores resultados que sus competidores, recursos que cumplen las siguientes características: escasos, difíciles de imitar, no sustituibles y valiosos (Barney, 1986, 1989, 1991, 1996; Collis y Montgomery, 1995; Collis, 1994; Conner y Prahalad, 1996; Dierickx y Cool, 1989; Grant, 1991; Peteraf, 1993; Teece et al, 1997; Wernefelt, 1984). Estas diferencias están protegidas por mecanismos como la ambigüedad causal (Rumelt, 1984), y donde la trayectoria de la empresa marca la senda organizativa (Dierickx y Cool, 1989).

Pero la teoría de los recursos también presenta debilidades, como la dificultad para identificar los recursos que contribuyen al éxito. Continuando esta línea llegamos a la perspectiva de la empresa basada en el conocimiento, que identifica a la empresa como un depósito de recursos y capacidades basados en el conocimiento, donde los recursos estratégicos están localizados en la base de los conocimientos organizativos.

Esto incluye los conocimientos, habilidades y experiencias de los individuos, conocimiento basado en la relación con clientes, proveedores y accionistas. También el conocimiento concentrado en las rutinas y procesos organizativos, así como en la cultura de la empresa (Grant, 1991, 1996, 2004; Muñoz y Riverola, 2003; Nonaka y Takeuchi, 1999; Ordóñez de Pablos y Rodríguez, 2003; Pablos, 2003; Guadamillas, 2001). Esta perspectiva promueve que la función principal de la empresa es la creación, integración y aplicación de conocimiento (Conner y Prahalad, 1996, Grant, 1996, Ordóñez de Pablos, 2006).

Teece et al. (1997) y Ordóñez de Pablos (2006) defienden que aquellas empresas con bases de conocimientos superiores son capaces de coordinar y combinar sus recursos y capacidades de forma innovadora, permitiéndoles obtener ventajas por encima de sus competidores. Pero a la vez que el conocimiento nos permite mejorar por encima de nuestros competidores las rutinas organizativas, también es la base para el desarrollo de productos más eficientes y que nos permiten entrar en nuevos mercados, es decir, una diversificación relacionada con nuestra área de producto-mercado. El conocimiento organizativo es el recurso por excelencia que presenta las características para ser ventaja competitiva sostenible: valioso, raro, difícil de imitar y de sustituir (Barney, 1991), puesto que se desarrolla dentro de la organización, tiene su origen en las habilidades y aprendizaje organizativo, y su desarrollo depende de la trayectoria o senda organizativa; por lo tanto, está condicionado por los niveles de inversión, stock de activos y cultura empresarial.

Penrose (1962), explicaba el crecimiento por la necesidad de la empresa de obtener un mayor rendimiento de su dotación de recursos, explicando el exceso de capacidad como un proceso de aprendizaje que lleva a la acumulación de conocimientos y éstos al desarrollo de nuevas capacidades. Schumpeter (1944) presenta una visión del problema económico relacionada no sólo con la asignación eficiente de unos recursos dados y escasos, sino con la superación del problema de la escasez a través del progreso tecnológico, la innovación o la mejora de los procesos productivos (eficiencia dinámica). De esta forma llegamos a la Economía Evolutiva que estudia los efectos de las rutinas sobre la probabilidad y orientación del cambio estratégico, Nelson y Winter (1982) describen la competencia como un proceso evolutivo en el que el equilibrio rara vez se alcanza. Todo esto nos lleva al enfoque de las Capacidades Dinámicas, pues se

centra en todos los factores antes citados. Es un objetivo para las empresas alcanzar la posibilidad de desarrollar capacidades dinámicas que Teece et al. (1997) definen como la habilidad de la empresa para integrar, construir y reconfigurar interna y externamente competencias para responder rápidamente a los cambios del entorno.

Por lo tanto, creemos que la mejor forma de entender la naturaleza de las ventajas competitivas que puede conseguir la empresa será considerando el Modelo del Entorno y el Modelo de los Recursos y Capacidades Dinámicas como complementarios. Dado que la empresa no está en una situación de aislamiento, más bien se encuentra en un determinado entorno y la evaluación de sus recursos debe realizarse en el marco temporal de un contexto concreto.

Es decir, los recursos no son estratégicos independientemente del mercado en el que compite la empresa poseedora y de las circunstancias que concurren en el momento de su análisis, sino que su valor vendrá determinado por la posible aplicación en ese momento y entorno concreto.

Determinando el modelo general: el paradigma estructura-conducta-resultados de la Economía Industrial asume mercados estáticos y entiende la competencia como un estado (McWilliams y Smart, 1993), el resultado se define en términos de una distribución eficiente de los recursos; y la obtención de beneficios por encima de lo normal va a depender de la presencia de barreras de entrada, dado que asume la libre movilidad de los factores productivos entre empresas pertenecientes al mismo sector o grupo estratégico; por lo tanto, el análisis de la estructura del sector es decisivo, relegando el estudio interno a un segundo plano. De esta forma, la cuestión estratégica primordial es situarse en sectores atractivos y el nivel de análisis más frecuente es el del propio sector (Fernández y Suárez, 1996).

Por el contrario, el modelo de los Recursos y Capacidades Dinámicas asume los mercados como dinámicos y la competencia es considerada como un proceso, realizándose análisis longitudinales. La obtención de beneficios por encima de lo normal no depende de las barreras de entrada frente a potenciales competidores, puesto que reconoce una movilidad muy limitada respecto a ciertos activos y recursos. Por lo tanto, las rentas obtenidas por la empresa pueden ser consideradas barreras a la

movilidad de sus recursos. De esta forma, la atención de la gestión se traslada al estudio de las razones que fundamentan la idiosincrasia de la dotación de sus recursos.

El enfoque de los Recursos parte de dos axiomas básicos: los recursos de las empresas son heterogéneos y estos recursos productivos no se pueden transferir entre empresas sin ningún coste. Por lo tanto, las empresas son heterogéneas porque sus recursos lo son también.

Todo esto pone de manifiesto que en el análisis de estrategia empresarial tienen relevancia, por una parte, las condiciones externas de la empresa y el grado de adecuación que ésta mantiene con dichas condiciones y, de otra parte, la situación interna y específica de cada una de ellas. La dualidad entre el producto y el mercado por una parte y las habilidades y recursos por otra, nos llevan a que la posición competitiva de la empresa debe estudiarse con la perspectiva de las dos dimensiones (Dierickx y Cool, 1989).

## **1.5. MARCO ESPECÍFICO, OBJETIVOS E HIPÓTESIS, ESTRUCTURA Y METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN**

### **1.5.1. INTRODUCCIÓN**

La banca española en la actualidad está considerada como una de las más eficientes de Europa<sup>5</sup>, lo cual no es de extrañar dado el alto nivel de competitividad que aquí se produce. En concreto, la Banca Mediana es una muestra clara de evolución competitiva en un escenario altamente complejo y dinámico como el de estos últimos años.

Por una parte, se encuentra con la necesidad de evolución en productos y áreas altamente especializados y dominados por la necesidad del desarrollo de capacidades a

---

<sup>5</sup> GBA (2006): “Las entidades financieras españolas son las más eficientes de Europa”. *Cinco Días*. 24 de octubre de 2006. Este artículo está basado en un estudio de la CECA y Deloitte sobre la situación de los servicios bancarios en los principales sistemas financieros europeos. Este trabajo, bajo el título “Análisis y Redefinición de los Servicios”, revisa la importancia bancaria en cada país y analiza la situación en los distintos sistemas bancarios, modelos de negocio, políticas comerciales y precio de los servicios financieros. El estudio pone de manifiesto que el mercado español es el más difícil y exigente de los países europeos analizados con un entorno complejo, tanto regulatorio como en el plano social, obteniendo la mejor ratio de eficiencia por reducción de costes y mejoras de gestión.

través del conocimiento, por ejemplo, los bancos medianos necesitan dar servicio de asesoramiento en operaciones corporativas que traen consigo operaciones de aseguramiento y financiación con necesidad de sindicación o servicio de Banca Mayorista y Banca Privada, puesto que necesitan constituir estructuras financieras complejas de financiación y a la vez depósitos estructurados con alta rentabilidad, así como operaciones de derivados, de seguros o estructuras complejas de financiación. Como necesidad de dar un servicio que demandan sus clientes y que le permiten vincularlos y fidelizarlos.

Pensemos que los productos tradicionales de inversión o captación de recursos de clientes, clásicos productos de intermediación bancaria, o están desapareciendo o se han convertido en *commodities*, es decir, no permiten diferenciarte de los competidores, por lo tanto no vinculan ni fidelizan y se convierte en una lucha por coste sencillamente. La intermediación no es que haya desaparecido, simplemente se transforma en otro tipo de operaciones que, en algunos casos, son mucho más complejas. Por consiguiente, parece, en principio, más al alcance de la mano de bancos de gran tamaño, lo cual llevaría a la Banca Mediana a pérdida de cuota y de rentabilidad.

A la vez, como veremos, la presión ejercida por el resto de fuerzas de mercado, sustitutos, clientes, etc., convierten a la banca mediana en organizaciones que se mueven con grandes presiones por encima y por abajo y su permanencia en el mercado tiene mucho que ver con el desarrollo de nuevas capacidades mediante la gestión del conocimiento, pero siendo conscientes de que poseen menores recursos que la Gran Banca.

Por otra parte, también es cierto que el dinamismo del sistema financiero español en general y del sistema bancario en particular, viene en gran medida por los cambios producidos en el entorno del mismo que llevaron a su homologación con los sistemas financieros de la Unión Europea, así como por la creciente interdependencia e integración de los mismos en el ámbito mundial debido a la globalización.

La implantación del euro y la liberalización del movimiento de capitales por Europa, están llevando a una ampliación del entorno competitivo en el que operan los

agentes económicos y que cambia la influencia y la dimensión de las entidades financieras.

Además, no lo olvidemos, el sector bancario es un sector regulado donde la reglamentación tiene un papel muy relevante en su funcionamiento tanto en el ámbito interno, desde el punto de vista del gobierno de las mismas, como por la vigilancia y supervisión ejercida por las autoridades competentes. Es importante el papel que ejerce el sistema financiero sobre la competitividad de la economía, en la medida de una asignación eficiente de los recursos realizada por las entidades financieras sea la apropiada, repercutiendo tanto en la economía real como en la financiera. De ahí la relevancia de la eficiencia en las entidades financieras, así como el desarrollo de capacidades para crear nuevos productos financieros que eleven las posibilidades de realizar operaciones que creen mayor riqueza en la economía real.

### **1.5.2. OBJETIVOS E HIPÓTESIS**

Pero nosotros queremos centrarnos en el análisis de un segmento determinado del sistema financiero, la Banca Mediana y concretamente en los siguientes bancos: Banco Popular, Banesto, Banco Sabadell, Bankinter y Banco Pastor. Parar establecer las estrategias de crecimiento mediante el análisis de la relación dinámica entre diversificación relacionada con el negocio tradicional por exigencias del entorno, recursos y resultados, a lo largo el período 2001-07<sup>6</sup>. La teoría de los Recursos y Capacidades Dinámicas explica el crecimiento y desarrollo de las empresas diversificadas (Peteraf, 1993), la heterogeneidad de los recursos explica las diferentes estrategias de diversificación y los diferentes resultados obtenidos. El crecimiento viene determinado por los recursos de que dispone y que acumula a lo largo de su historia (path dependence); es decir, lo que una empresa hará en el futuro está fuertemente condicionado por lo que ha venido haciendo en su pasado más inmediato ( Teece et al., 1997:522). La existencia de empresas diversificadas está en compartir recursos estratégicos entre negocios (Peteraf, 1993; Penrose, 1962; Mahoney y Pandian, 1992).

---

<sup>6</sup> Ampliando lo expuesto en la síntesis del objetivo: el desarrollo de capacidades será la respuesta a los cambios y exigencias que se producen en el entorno y puede llevar a una diversificación relacionada con el negocio tradicional. Estableceremos una relación con los recursos y veremos su influencia con los resultados.

Apoyándonos en la visión argumental de que la gestión del conocimiento lleva a la mejora del aprendizaje, lo que permite mejorar las rutinas organizativas y de esta forma incrementar las capacidades (Capacidades Dinámicas) y no sólo las organizativas, sino capacidades que desarrollan nuevas líneas de producto/mercado, es decir, permiten la diversificación relacionada con el negocio tradicional, dentro de un contexto determinado por el Entorno. Debe llevarnos a comprender cómo las diferentes estrategias seguidas con el apoyo de los recursos y capacidades desarrolladas en los diferentes bancos, han respondido a las exigencias del mercado desde diversas perspectivas. Y valorar la relación entre la estrategia de crecimiento (medida de la diversificación), recursos y capacidades, y resultados. Para alcanzar el objetivo fundamental de establecer una medida del valor creado por estos bancos.

Los objetivos concretos de esta investigación, todos ellos dirigidos al segmento bancario descrito, así como sus correspondientes hipótesis son:

#### OBJETIVOS:

1. Demostrar la importancia de la diversificación en las estrategias de crecimiento de la banca mediana española.
2. Establecer las diferencias en las medidas de valor creado (según fórmula propia que detallamos más adelante) a que dieron lugar las diferentes estrategias de crecimiento y su relación con los recursos y capacidades. Así como, la calidad del incremento de valor.

(Las estrategias de crecimiento tienen, en buena medida, su reflejo en la amplitud de la diversificación llevada a cabo y ésta viene definida por la amplitud de las capacidades desarrolladas. Demostraremos su relación con los recursos disponibles en cada caso y su efecto en el valor creado, teniendo en cuenta que se puede crecer y no obtener un beneficio suficiente que incremente las reservas en la proporción adecuada para mantener la ratio de solvencia, lo que podría llevar a ampliaciones de capital que diluirían el beneficio y no incrementaría el valor de la compañía)

Entre las posibles HIPÓTESIS:

H1. Correlación entre recursos y desarrollo de capacidades. (Creemos que una mayor disponibilidad de recursos permite incrementar el desarrollo de capacidades, sobre todo, cuando el mercado muestra una tendencia en ese sentido).

H2. Correlación entre diversificación y crecimiento. (Creemos que una mayor diversificación permite incrementar el crecimiento, comprobado a través de los Activos Totales Medios ATM).

H3. Correlación entre diversificación y resultados. (Creemos que la diversificación relacionada con el negocio tradicional permite una mejora de los resultados por un mayor y mejor aprovechamiento de los recursos).

H4. Interacción entre diversificación relacionada y medida de la creación de valor. (También aquí creemos que hay una relación positiva por los motivos expuestos en la H3).

### **1.5.3. METODOLOGÍA Y ESTRUCTURA**

La metodología de esta investigación está sustentada sobre el sustrato teórico que integra el Modelo del Entorno y el Modelo de los Recursos y Capacidades Dinámicas. El Modelo del Entorno tiene su fundamento en el estudio de las estructuras de los mercados en que actúa la empresa, permitiendo identificar las variables externas que influyen en el resultado de la empresa.

Esencialmente este paradigma nos señala las propiedades del sector que afectan a los resultados de la empresa: la concentración del sector, la diversificación, barreras de entrada, presencia de economías de escala y orientación en la diferenciación del producto. Partiendo del supuesto de que las empresas de un sector son homogéneas desde la perspectiva de los recursos estratégicos que poseen y las estrategias que pretenden (Porter, 1980; Rumelt, 1984), y los recursos utilizados son perfectamente móviles o imitables.

Mediante el Modelo de la Teoría de los Recursos y Capacidades Dinámicas resalta la importancia de la dotación de recursos y características internas de la empresa en la construcción y defensa de su ventaja competitiva. Es decir, las diferencias en el comportamiento y rentabilidad empresarial están en la diferencia de dotación de recursos de cada empresa (Barney, 1991; Grant, 1996).

La puesta en relación de los dos modelos nos permitirá un marco de trabajo adecuado para obtener nuestros objetivos, nos permitirá obtener las ventajas competitivas que les proporcionan los recursos y capacidades a los diferentes bancos en el entorno en que actúan o, dicho de otra forma, la adaptación de sus recursos y capacidades a las necesidades del mercado.

La estructura que seguiremos será la siguiente: comenzaremos analizando el marco o sector donde actúan las entidades bancarias descritas, desde la perspectiva de los dos modelos. De esta forma veremos cuáles son los factores externos que están provocando los cambios en el sector (nuevas tecnologías, liberalización, internacionalización, universalización, desregulación y nuevos productos que crean nuevos mercados) en una dimensión española y europea.

#### JUSTIFICACIÓN DE LAS VARIABLES:

Las rutinas organizativas definen una pauta de actividad regular y predecible, integrada por una secuencia de acciones coordinada que se ponen en funcionamiento ante un problema o estímulo específico (Nelson y Winter, 1982). Las rutinas contienen conocimiento organizativo que determina la forma en que la empresa actúa dentro de una estructura formal dada y con una base de recursos determinada.

De esta forma, llegamos al enfoque dinámico de la teoría de los Recursos y Capacidades, con una visión de la competencia próxima a la visión schumpeteriana del cambio económico. Schumpeter (1944) presenta una visión del problema económico distinta de la asignación de recursos escasos, mediante la superación del problema de la escasez a través del progreso tecnológico, el empresario innovador introduce un nuevo producto, un nuevo proceso productivo, se introduce en un nuevo mercado, entre otras cosas. La competencia es un proceso evolutivo en el que el equilibrio rara vez se

alcanza (Nelson y Winter, 1982). La empresa compite mediante innovación y el desarrollo de sus propias capacidades, basadas en las rutinas organizativas mejoradas continuamente a través del aprendizaje.

Pues bien, clasificamos los recursos siguiendo el siguiente modelo (Grant, 2004): Tangibles: financieros, físicos; e Intangibles: tecnológicos, reputación y humanos. Y en cuanto a las capacidades y habilidades organizativas, nos basaremos en las rutinas organizativas como modelos de comportamiento regulares de cada una de las entidades para poder extraerlas (Nelson, R.R. y Winter, S.G., 1982:96 y ss.; Grant, 1991:122; Collis, 1994:145 y Grant, 2004:194) y concretando para caracterizar las más relevantes capacidades organizativas con base en una serie de variables que nos muestran el comportamiento de las diferentes entidades analizadas con relación a los aspectos más representativos de la indicación de la estrategia seguida: Comportamiento Inversor, Eficiencia del Comportamiento y Diversificación. Donde nos apoyamos en trabajos realizados por Santos, Fuente y Hernández, (1998); García y Santos, (2000) y Galán y Zúñiga, (2004), como vemos en las siguientes tablas 1 y 2.

Tabla 1.1. Variables representativas de los recursos

Recursos	Denominación
FÍSICOS	
- Número de oficinas	NO
- Inmovilizado por oficina	INMONO
FINANCIEROS	
- Fondos propios / Activo	FPAT
- Ratio de endeudamiento	RARP
- Ratio BIS (%)	RABI
HUMANOS	
- Número de empleados	LNNE
- Empleados por oficina	NENO
- Gastos de personal respecto a los de explotación	GPGE
REPUTACIÓN	
- <i>Rating</i>	RATG

Fuente: elaboración propia.

Tabla 1.2. Variables representativas de las rutinas organizativas

RUTINAS	DENOMINACIÓN
<b>COMPORTAMIENTO INVERSOR</b>	
- Emisiones en el sistema (valores negociables y otros) sobre total pasivo <sup>7</sup> .	VANE
- Índice de adecuación: créditos sobre depósitos <sup>8</sup>	ADE
- Peso de la inversión en clientes sobre activos	INVER
<b>EFICIENCIA DEL COMPORTAMIENTO</b>	
- Gastos de explotación s/ activos totales medios	GEAT
- Margen de Intermediación s/ activos totales medios	MIAT
- Rentabilidad de los activos totales medios	ROA
- Rentabilidad neta de los recursos propios medios	ROE
- Eficiencia operativa <sup>9</sup> (%)	EFOP
<b>DIVERSIFICACIÓN</b>	
- Diversificación en rendimientos <sup>10</sup>	DRTOS1
- Diversificación en rendimientos <sup>11</sup>	DRTOS2
- Total ingresos por comisiones s/ margen de intermediación <sup>12</sup>	SOFBMI
- Diversificación sobre total rendimientos <sup>13</sup>	DTRMO

Fuente: elaboración propia.

<sup>7</sup> Este capítulo comprende las emisiones o titulaciones llevadas a cabo por las entidades, como método de obtener liquidez para poder seguir invirtiendo. Muestra la capacidad de búsqueda de otras fuentes de financiación, recordamos que la mayoría de estas emisiones se colocaban en mercados internacionales, es decir, muestra la capacidad de traer ahorro de otros países para el mercado propio.

<sup>8</sup> El índice de adecuación indica la vinculación de cada banco con el mercado en el que actúa, ya que refleja la atención prestada, en mayor o menor medida, a las necesidades financieras de los clientes de ese mercado (Santos et al, 1998:47)

<sup>9</sup> La ratio de eficiencia se define como la parte del margen ordinario que es absorbida por los costes de transformación.

<sup>10</sup> Esta variable trata de recoger el carácter más o menos tradicional de los ingresos obtenidos. Su elaboración viene determinada por el peso relativo de las comisiones percibidas y los rendimientos de los instrumentos de capital respecto de los intereses y rendimientos asimilados.

<sup>11</sup> Esta variable es complementaria de la anterior, pues trata de comprobar la procedencia y evolución de los ingresos fuera del negocio tradicional y ver su relevancia sobre el total del margen obtenido del negocio puramente bancario, el negocio original, por eso el cálculo se realiza respecto al margen de intermediación, los productos de servicios (rendimientos de entidades valoradas por el método de participación + comisiones netas+actividades de seguros).

<sup>12</sup> Como complemento a la variable anterior, seguiremos profundizando en la procedencia de los ingresos y su peso con el margen de intermediación como símbolo de la banca tradicional. ). Los ingresos por comisiones abarca los rendimientos de productos de servicios (rendimientos de entidades valoradas por el método de participación + comisiones netas + actividad de seguros) + rendimientos de operaciones financieras + diferencias de cambio / Margen de Intermediación.

<sup>13</sup> Vemos la influencia sobre el total del margen de ingresos obtenidos por la entidad, puesto que tratamos sobre el margen ordinario, los ingresos provenientes de otras actividades fuera del negocio original, como son: Rendimientos productos de servicios (rendimientos entidades valoradas por el método de participación + comisiones netas + actividad de seguros) + rendimientos de operaciones financieras + diferencias de cambio. Los productos de servicios, por lo tanto, también engloba todas las operaciones y tratamiento del volumen de patrimonio que están fuera de balance.

Para determinar la Medida del Valor Creado por cada banco en ese período utilizaremos la siguiente fórmula de elaboración propia:  $(VF/VI) \cdot B^{\circ}s/ATM \cdot ROE$

- $(VF/VI)$ : Valor final de los activos totales medios (ATM) partido por el valor inicial desde el 2001 hasta el 2007, así en cada año.
- \* % ratio s/ Bf<sup>o</sup> s/ ATM: Al multiplicar el incremento de crecimiento de ATM obtenido anteriormente por la ratio sobre beneficios sobre ATM estamos obteniendo el valor del crecimiento.

Hasta ahora lo que tenemos es una visión del crecimiento teniendo en cuenta la rentabilidad del mismo, pero no es suficiente, pues no estamos considerando el consumo de capital. Podemos crecer más que la competencia y además hacerlo con mayor rentabilidad, pero puede no ser suficiente para atender los requerimientos de capital necesarios para ese crecimiento. Por lo tanto, considerando que cuando hablamos de valorar el consumo de capital nos estamos refiriendo a cómo afecta esto a la rentabilidad de la inversión realizada por el accionista, no es el consumo de capital en sí mismo, sino sus consecuencias, es decir, estamos hablando del comportamiento del ROE (rentabilidad neta de los recursos propios medios) y eso es lo que vamos a considerar. Siguiendo con la fórmula anterior nos faltaría lo siguiente:

- \* ROE: Si al resultado anterior le tenemos en cuenta el consumo de capital que necesitamos para crecer (puesto que el resultado del crecimiento puede no aportar suficientes entradas de beneficio en reservas para mantener la ratio de solvencia, lo que obligaría a ampliaciones de capital, o por otra parte ese crecimiento puede estar obligando a fuertes incrementos de provisiones ya sean por grandes incrementos en el crecimiento de la inversión con poco margen o por incremento de la morosidad por una mala gestión del riesgo, en ambos casos lleva a ampliaciones de capital), lo que estamos viendo es el efecto multiplicador de la evolución del ROE por dicho resultado en cada uno de los años, o lo que es lo mismo, una medida del valor creado para la entidad.
- Pero para obtener el valor real creado con la aportación del ROE, nos apoyaremos en la descomposición algebraica propuesta primero en la *Financial Stability*

*Review*, del Banco de Inglaterra, en diciembre de 2003 y, posteriormente utilizada por el Banco de España con una descomposición más detallada y que pasamos a exponer.

Por lo tanto, debemos considerar como se produce el crecimiento del ROE, pues en esta ratio influyen diferentes variables de gestión que tienen que ver con la eficiencia productiva, la fortaleza competitiva, la exposición al riesgo y la estructura financiera. Un aumento del ROE de los bancos en el período estudiado tiene una diferente lectura, en cuanto a eficiencia productiva y creación de riqueza, cuando responde a una mejora en la fortaleza competitiva que cuando obedece a una mayor exposición al riesgo, debido a un mayor apalancamiento financiero. En este último supuesto, el aumento en el riesgo financiero implica mayor coste de los recursos propios, para compensar la mayor exposición al riesgo de los accionistas, de manera que más ROE sólo significa más riqueza creada si el aumento compensa el incremento paralelo en el coste de capital.

De esta forma, haremos una “descomposición algebraica del ROE”<sup>14</sup> de los bancos analizados durante el período, que permite aislar el efecto de cambios en factores de diferente naturaleza sobre la variación en el tiempo de la rentabilidad, permitiendo así identificar los factores cuya asociación con incrementos en la rentabilidad está más inequívocamente relacionada con la eficiencia y la creación de riqueza.

El ROE, que se calcula como el cociente entre el resultado neto atribuido al grupo y los recursos propios medios del grupo, puede expresarse como producto algebraico de seis términos, según la expresión:

$$\text{ROE} = \frac{\text{R. neto del grupo}}{\text{RRPP del grupo}} = \frac{\text{R. neto del grupo}}{\text{ME}} \times \frac{\text{ME}}{\text{MO}} \times \frac{\text{MO}}{\text{APR}} \times \frac{\text{APR}}{\text{A}} \times \frac{\text{A}}{\text{tier 1 + tier 2}} \times \frac{\text{tier 1 + tier 2}}{\text{RRPP del grupo}}$$

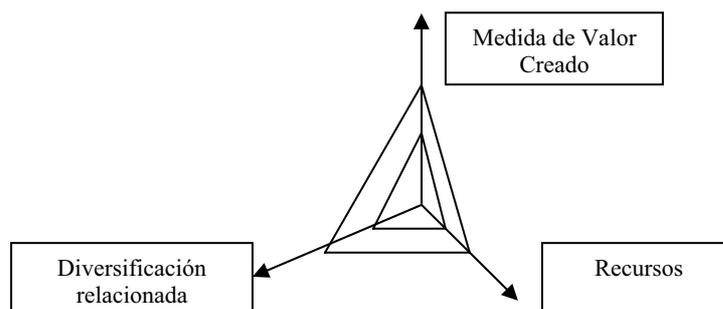
<sup>14</sup> Informe de Estabilidad Financiera del Banco de España, en mayo de 2004, p. 42.

Con esta descomposición del ROE como la combinación de seis factores relacionados con la eficiencia, la competitividad y el riesgo; obtendremos, en su aplicación a la fórmula de valoración de la riqueza creada, un resultado real de diferenciación en las estrategias de crecimiento de la banca mediana española.

Por último, lo visionamos como un gráfico a lo largo del período estudiado y establecemos comparaciones con otras variables.

Para responder a las hipótesis planteadas, dado que sólo se trata de 5 bancos, la simple contraposición de los gráficos en su evolución nos permite obtener conclusiones, e incluso podemos observar las correlaciones de tres variables al mismo tiempo, como vemos en la Figura 1.1:

Figura 1.1



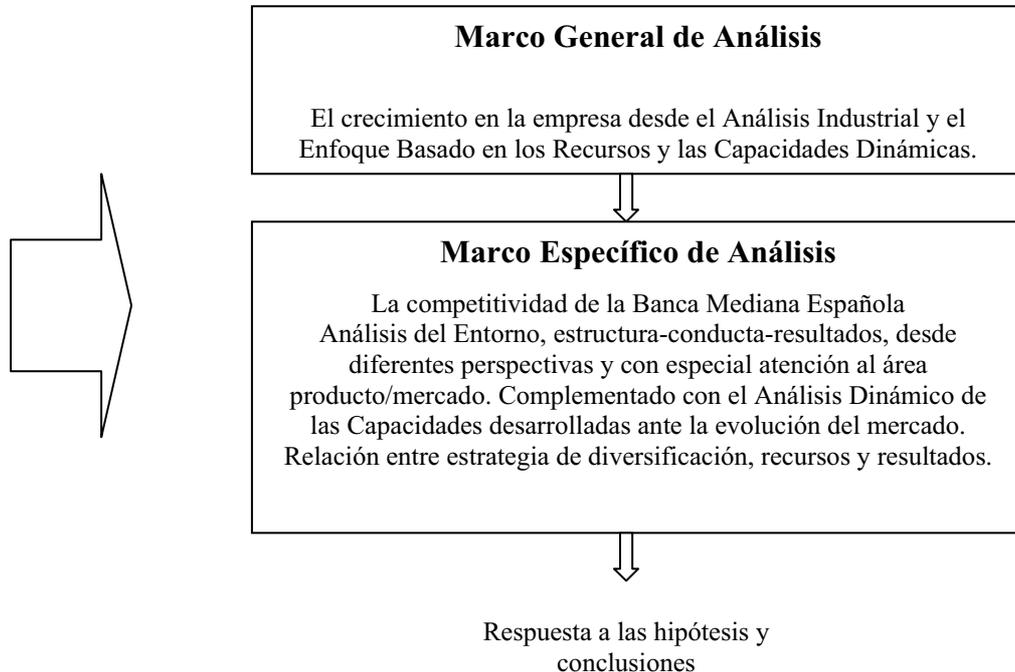
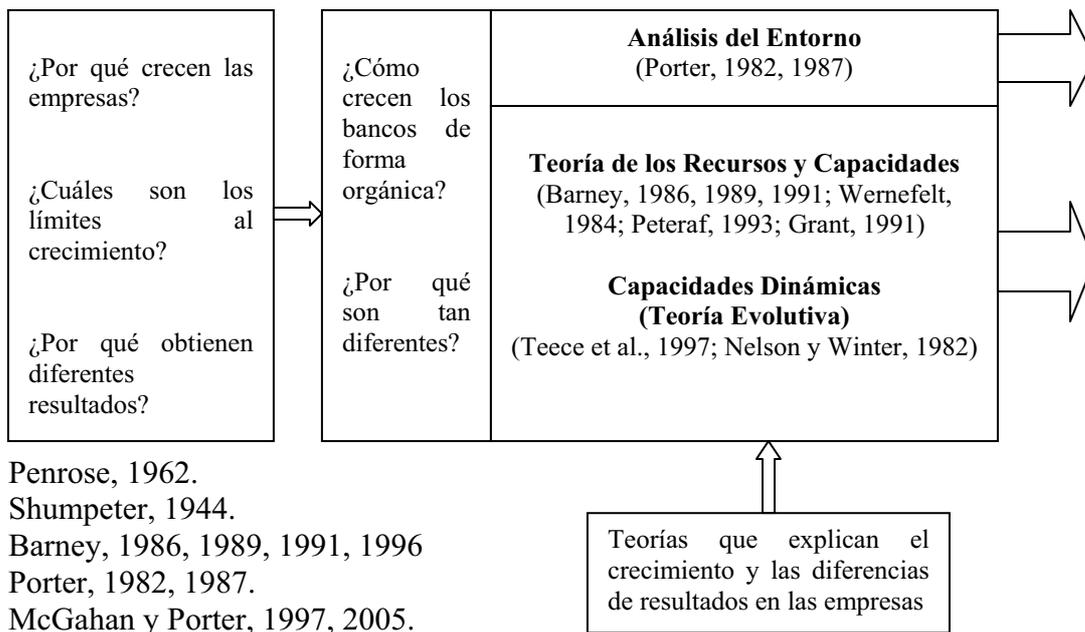
Fuente: elaboración propia

Por último, queremos resaltar que:

El núcleo principal de la aportación de esta investigación se centra en discernir la “calidad” del incremento de valor de la Banca Mediana Española en este período concreto de altísimo crecimiento en volúmenes de negocio y resultados, mediante la fórmula de elaboración propia descrita con el apoyo de la descomposición algebraica del ROE y a través del Análisis del Entorno y la Teoría de los Recursos y Capacidades.

Para finalizar, la estructura que seguiremos queda expuesta en la Figura 1.2 de la página siguiente:

Figura 1.2 Estructura de la investigación



Fuente: elaboración propia.

## 1.6. JUSTIFICACIÓN DE LA COMPLEMENTARIEDAD ENTRE LA VISIÓN DINÁMICA DE LAS CAPACIDADES Y EL ANÁLISIS DEL ENTORNO

En el marco teórico en el que se mueve la Dirección Estratégica existen diferentes paradigmas que compiten entre sí, y no podemos hablar de una teoría generalmente aceptada sobre el origen del éxito de las empresas (Fernández y Suárez, 1996).

El ya clásico trabajo de Barney (1991), se centra en el origen del foco de las investigaciones de la dirección estratégica, es decir, analizar las fuentes de la ventaja competitiva sostenible en la empresa. De este modo, las empresas implantan estrategias que aprovechan las oportunidades y neutralizan las amenazas del entorno mientras potencian las fortalezas y minimizan las debilidades internas. Esta visión es conocida como el análisis de la estrategia DAFO, en virtud del cual la estrategia se formula sobre cuatro consideraciones: Debilidades, Amenazas, Fortalezas y Oportunidades. Y podemos observar que las debilidades y fortalezas se refieren a los recursos y capacidades de la empresa, mientras que las amenazas y oportunidades se refieren al entorno. Como nos mostraba Barney (1991).

Tabla 1.3. Modelo de análisis

Análisis Interno	Análisis Externo
Fortalezas ↓ ↑ Debilidades	Oportunidades ↑ ↓ Amenazas
MODELO DE LOS RECURSOS Y CAPACIDADES	MODELO DEL ENTORNO

Fuente: Barney (1991:100)

Como vemos los dos modelos se complementan, el mecanismo de ajuste entre las fortalezas de la empresa y las oportunidades del entorno, a la vez que protege sus debilidades internas de las amenazas externas es la visión estratégica del Modelo del Entorno. La empresa responde a los estímulos externos en la exploración de nuevas oportunidades teniendo que superar las amenazas que estas plantean; por lo tanto, la empresa se convierte en un instrumento interno que se adecua a las condiciones externas en las que actúa.

El paradigma estructura-comportamiento-resultados (E-C-R) que defiende el Modelo del Entorno, asume mercados estáticos y entiende la competencia como un estado. La obtención de beneficios por encima de lo normal va a depender de la presencia de barreras de entrada, por lo que el análisis de la estructura del sector es fundamental. Y el resultado se define en términos de una distribución eficiente de los recursos, mientras que el estudio interno se relega a un segundo plano y se acentúa la relevancia de la estructura del sector y de los grupos estratégicos como determinantes de los resultados de la organización. Por ello, la cuestión estratégica primordial es situarse en sectores atractivos y el nivel de análisis más frecuente es el del propio sector (Fernández y Suárez, 1996).

En el enfoque del entorno la empresa defiende sus rentas mediante la construcción de barreras de entrada frente a potenciales competidores, asume la libre movilidad de los factores de producción entre empresas.

A la vez que es sumamente estático, examina la estructura del sector en un momento determinado y entiende la competencia como un estado.

En esencia, este paradigma asume que los factores de producción son perfectamente móviles o imitables entre grupos de empresas que se caracterizan por poseer los mismos elementos identificables en su entorno específico. Por lo tanto, cabría esperar que las diferencias de rentabilidad entre las empresas del mismo sector fueran irrelevantes o transitorias.

En la tabla 1.4 reflejamos las diferencias existentes entre el Modelo del Entorno y el Modelo de los Recursos y Capacidades según McWilliams y Smart (1993).

Tabla 1.4- Diferencias entre el paradigma E-C-R y el Modelo de los Recursos y Capacidades

ESTRUCTURA-CONDUCTA-RESULTADOS	RECURSOS Y CAPACIDADES
Mercados estáticos	Los mercados son dinámicos
Análisis cross-section	Análisis longitudinal
La competencia es un estado	La competencia es un proceso
Los beneficios por encima de lo normal dependen de las barreras de entrada	Los beneficios por encima de lo normal no dependen de las barreras de entrada
Análisis de la estructura del sector empresarial	Análisis de los recursos
El resultado se mide desde el punto de vista de asignación eficiente de los recursos	El resultado se mide desde el punto de vista de beneficios

Fuente: McWilliams y Smart (1993)

Por el contrario, en el Modelo de los Recursos y Capacidades los mercados son dinámicos, y son necesarios análisis longitudinales, la competencia se considera un proceso. No son las barreras de entrada lo que generalmente causan beneficios por encima de lo normal, por lo que el análisis se enfoca hacia la demanda y los recursos de la empresa por encima de la estructura del sector.

La teoría de los Recursos y Capacidades (TRC) defiende que ciertos activos presentan una movilidad muy limitada. De este modo, la atención de la gestión se traslada al estudio de las razones que fundamentan la idiosincrasia de la dotación de recursos.

En el enfoque de los recursos partimos de axiomas como la distribución heterogénea de recursos en las empresas y la no-movilidad sin coste de los mismos. Así mismo, la diversidad de resultados viene por la existencia en la organización de recursos únicos, valiosos, inimitables, insustituibles y no transferibles.

Por lo tanto, los recursos son el punto de partida para el análisis estratégico en los procesos de formulación, selección, puesta en práctica y posterior evaluación de las estrategias (Grant, 1991).

Rumelt et al (1991) analizan las relaciones y la influencia de la Economía sobre la Dirección Estratégica, encontrando la mayor contribución a la misma desde la Economía Industrial. Pero la influencia de fenómenos como: incertidumbre, información asimétrica, racionalidad limitada, oportunismo y especificidad de activos, rompe con axiomas fundamentales del modelo neoclásico. Por lo que, la Economía Industrial (E-C-R) y la TRC “son las dos caras de una misma imagen competitiva, ya que una perspectiva enfatiza la definición de qué ventajas es necesario crear y la otra enfatiza cómo crearlas” (Forcadell, 2002).

Por último, consideramos necesario introducir el enfoque de las capacidades dinámicas como consecuencia de la influencia de la teoría evolutiva (Nelson y Winter, 1982) sobre la TRC, donde introduce el concepto schumpeteriano del desarrollo empresarial (Mahoney y Pandian, 1992). Esta teoría enfatiza el aprendizaje continuo dentro de la organización que lleva a que los activos de la empresa sean dinámicos, permitiéndonos comprender por qué y de qué forma las empresas crecen y se expanden a nuevos mercados.

Joseph Schumpeter y Edith Penrose ponen las bases para que Nelson y Winter en el trabajo realizado en 1982, desarrollen lo que se da en conocer como la teoría evolutiva, la cual permite considerar de manera más explícita el entorno. De esta forma, el enfoque de las capacidades dinámicas está engarzado, en el análisis longitudinal, entre el análisis interno de la empresa y el desarrollo de capacidades por influencia del entorno.



## CAPÍTULO 2

**LA TEORÍA DE LOS RECURSOS Y LAS CAPACIDADES DINÁMICAS****2.1. INTRODUCCIÓN**

El campo de la estrategia, aún teniendo una historia relativamente corta, ha sido modelado por diferentes influencias. A modo de introducción y como breve resumen, nos parecen relevantes las aportaciones hechas por Kennet R. Andrews a la estrategia de la empresa. Andrews definió la estrategia como el juego entre las fortalezas y debilidades de la empresa y las oportunidades y amenazas del entorno, centrándose en estudiar las competencias distintivas de las organizaciones que le permitan competir con éxito, lo que la empresa podría hacer o lo que puede hacer en términos de capacidades (Andrews, 1986:55) De modo similar, Igor Ansoff (1976) cree que el análisis de entrada en una estrategia de producto-mercado, debe determinarse con un estudio de sus recursos y habilidades, así como para descubrir el nivel competitivo de la empresa, éste viene definido por sus competencias (Ansoff, 1976:204) Estos conceptos son utilizados posteriormente en la teoría de los Recursos y Capacidades.

A finales de los años 70 y durante los 80, el análisis en la diversidad de los sectores es el que ocupa el primer plano de atención en este campo. Y el que obtuvo un triunfo significativo entre los estudiosos de la estrategia, así como entre los directivos de las empresas, fue Michael Porter con su libro “Estrategia competitiva, técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia”. En este libro Porter traslada a la Dirección Estratégica las aportaciones del paradigma básico estructura-comportamiento-resultados de la Economía Industrial. En esencia, Porter propone un modelo en el que la estructura de la industria determina el estado competitivo de las empresas y su conducta, es decir, la estrategia está determinada por las fuerzas estructurales o lo que Porter llama las 5 fuerzas (Porter, 1982) y éstas determinan la rentabilidad media de las empresas y su impacto es determinante en la estrategia de la empresa sin contemplar la heterogeneidad de las empresas más allá de su posición en

cuanto a las barreras de entrada o por diferencias de escala, centrando así la atención en la elección del sector y una posición competitiva dentro del mismo, con escasa atención a las características individuales de cada empresa.

Rumelt (1991) observa que la variabilidad de la rentabilidad dentro de las industrias es entre cinco y seis veces superior a la variabilidad de la rentabilidad media sectorial. Otros trabajos empíricos realizados con posterioridad, también demuestran que las diferencias de rentabilidad dentro de las empresas del mismo sector son mayores que las diferencias entre empresas de sectores diferentes<sup>15</sup>.

La aparición de nuevos conceptos sobre competencias básicas *core competence* y competir sobre la base de capacidades, traslada los fundamentos estratégicos en la dirección contraria, al interior de las empresas, enfatizando la importancia de las habilidades y el aprendizaje colectivo fijado dentro de las empresas, así como las habilidades de los gestores para coordinarlo eficazmente (Collis y Montgomery, 1995:121) Esta visión asume que las raíces de la ventaja competitiva están dentro de la organización y que la determinación de la estrategia de la empresa debe llevarse a cabo sobre la base de recursos de la organización, teniendo poca atención el entorno competitivo de la industria. Aunque el primer autor que hace referencia a los recursos de la empresa como principales motivadores del crecimiento es Edith Tilton Penrose (López, 2002) con su libro “Teoría del crecimiento de la empresa”. Esta autora, fue la pionera en proponer la definición de la empresa como colección única y organizada de recursos. Para Penrose el crecimiento de la empresa se produce por una acumulación interna de recursos, los cuales ocasionan un exceso de capacidad que puede ser empleada en otros usos, llegando al crecimiento por la necesidad de la empresa de obtener un mayor rendimiento de su dotación de recursos, explicando el exceso de capacidad como un proceso de aprendizaje que lleva a la acumulación de conocimientos y estos al desarrollo de nuevas capacidades (Penrose, 1962). Pero no fue hasta el año 1984 en que Wernerfelt aparece como el primero de una serie de autores que, a partir de

---

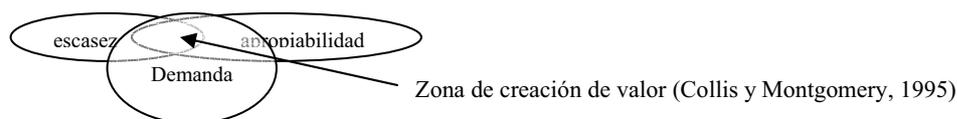
<sup>15</sup> Ballarín, E. (2005a): “La cuenta de resultados subyacente (II): posicionamiento y sostenibilidad”. *IESE Business School*. Universidad de Navarra PADE-A-2005. El profesor Eduardo Ballarín dice, en dicho documento, que se apoya en un trabajo realizado por Porter y Mc Gahan (1995). Sobre el diferencial de rentabilidad media a largo plazo dentro del mismo sector con una base de datos obtenida de 803 empresas de 98 sectores, entre los años 1982-1992. Obteniéndose un diferencial promedio de rentabilidad sobre recursos propios de 20,1%.

ese año, continúan avanzando su trabajo<sup>16</sup>, Barney (1986, 1989, 1991, 1996); Dierickx y Cool (1989); Grant (1991, 1996, 2004); Hamel y Prahalad (1990, 1995); Prahalad y Hamel (1991, 1996); Collis (1994); Teece *et al* (1997); Conner y Prahalad (1996); Peteraf (1993), Schoemaker (1994), Mahoney y Pandian (1992).

El avance producido a finales de los años 80 y durante la década de los años 90 con el enfoque estratégico de la Teoría de los Recursos y Capacidades (TRC), *resource-based view of the firm*, se observa un punto de unión entre las aportaciones de Andrews, el análisis de los recursos y capacidades de la empresa y el complemento del análisis competitivo del entorno. Los recursos no pueden ser evaluados aisladamente, un recurso que es valioso en una determinada industria y contexto pierde su valor en una industria y tiempo diferente (Collis, 1.994), por lo tanto su valor se determina con las fuerzas del mercado. Siendo los recursos y capacidades de la empresa el motor de las ventajas competitivas, pero siempre sujeto al juego de tres fuerzas del mercado (Collis y Montgomery, 1995:121): demanda (reúne las necesidades de los clientes y la superior competitividad), escasez (¿es imitable o sustituible, y es duradero?), y apropiabilidad (¿quién es el poseedor de los beneficios?).

Figura 2.1 Dinámica interactiva de las fuerzas del mercado

La dinámica interactiva de las tres fuerzas del mercado determina el valor de un recurso o una capacidad



Fuente: Collis y Montgomery (1995:121).

Trabajos empíricos realizados con posterioridad apoyan la tesis de la complementariedad entre los efectos sector de la Economía Industrial y el efecto empresa de la TRC sobre los resultados obtenidos por las empresas, como muestra el trabajo realizado sobre las Cajas de Ahorro españolas entre los años 1986-1996 (García Merino y Santos Álvarez, 2000), donde concluye que son las condiciones individuales,

<sup>16</sup> Wernerfelt, B. (1984): A Resource-based View of the firm. *Strategic Management Journal*, vol. 5, 171-180.

es decir, la dotación de recursos y rutinas organizativas las que proporcionan una mayor explicación a los resultados alcanzados, pero que en las variaciones experimentadas se deja sentir el peso del efecto sector y que este varía según el plazo analizado, lo que demuestra su carácter complementario, y su determinación al horizonte temporal seleccionado.

Por lo tanto, el enfoque de la teoría de los Recursos y Capacidades (TRC) como estudio de la aportación a la estrategia de la empresa está motivado por las siguientes razones (López, 1998), su nivel de análisis está dentro de la empresa, centrándose en explicar el origen y mantenimiento de la ventaja competitiva como forma de asegurar la consecución de rentas desde el punto de vista de los factores internos, asumiendo condiciones reales de desequilibrio, racionalidad limitada, incertidumbre, entre otras. Teniendo aplicación en todos los campos y a todos los niveles de la empresa. Así mismo, defendemos la complementariedad con el análisis industrial, pues la ventaja competitiva es una función del análisis de la industria y la TRC muestra de forma rigurosa sobre qué recursos y capacidades se fundamentan esas ventajas competitivas y su influencia en la estrategia de la firma es, de alguna forma, donde se integran el análisis de la industria y *the resource-based view* (Mahoney y Pandian, 1992:375).

Hemos querido orientar nuestra introducción buscando la relación entre los recursos y capacidades de la empresa, y nuestra posición dentro del entorno competitivo en que nos encontramos. La heterogeneidad de la empresa debido a sus recursos concretos, a las rutinas organizativas adquiridas con un conocimiento base propio, generado por el aprendizaje derivado de la experiencia y la solución de problemas provocados por la innovación dentro de la empresa, así como el desarrollo de capacidades dinámicas. Es decir, todo aquello que nos permita obtener una ventaja competitiva, pero para que esta ventaja competitiva sea sostenida en el tiempo y nos aporte rentas duraderas, debemos comprobar que cumpla una serie de requisitos que le permitan soportar los ataques de la competencia.

## **2.2. FUNDAMENTOS TEÓRICOS DE LA TRC**

La teoría basada en los Recursos y Capacidades se fundamenta en: 1) Cada empresa es heterogénea, puesto que está dotada de una composición de recursos y capacidades que se obtienen a lo largo de su historia y son dependientes de decisiones pasadas así como de su fortuna con las mismas y sobre ellas sustenta su ventaja competitiva (Fernández y Suárez, 1996); por lo tanto, se define a la empresa como una colección única de recursos y capacidades que no es posible comercializar libremente en el mercado (Peteraf, 1993; Wernerfelt, 1984) 2) Además puede mantener esa heterogeneidad a lo largo del tiempo, es decir, su ventaja competitiva puede ser sostenible y proporcionarle rentas a largo plazo (Barney, 1991; Fernández y Suárez, 1996), y esa heterogeneidad entre las empresas es la que explica los diferentes resultados obtenidos en cada una de ellas (Barney, 1991).

Para la exposición de esta teoría necesitamos desarrollar los puntos siguientes:

- Sobre los recursos y capacidades de la empresa.
- Condiciones que tienen que cumplir para la obtención de ventajas competitivas y la consecución de rentas.
- Su influencia en el desarrollo de la estrategia.

### **2.2.1. SOBRE LOS RECURSOS Y LAS CAPACIDADES DE LA EMPRESA**

Existen diferentes definiciones de los conceptos de recurso y capacidad, han sido muchos los autores que han tratado el tema y no todos coinciden en el mismo punto de visión. Comenzaremos por distinguir entre los recursos y capacidades de la empresa.

Para Grant (2004:183) los recursos son la unidad básica de análisis en la empresa: bienes de equipo, recursos humanos, capital intelectual, etc. Pero, en la mayoría de los casos, éstos no crean valor para la empresa. Para conseguir una ventaja competitiva, los recursos deben trabajar juntos con el fin de obtener capacidades organizativas.

### 2.2.1.1. LOS RECURSOS DE LA EMPRESA

Entre las diversas definiciones dadas por los distintos autores sobre los recursos de la empresa, unas son más confusas que otras. Por ejemplo, para Barney (1991:101) los recursos de la empresa incluyen a todos los activos, capacidades, procesos organizacionales, atributos de la empresa, información, conocimientos, etc., controlados por la empresa y que le permitan concebir e implementar estrategias que incrementen su eficacia y eficiencia. Como vemos, Barney no separa el concepto de recurso y el de capacidad, de igual forma que otros autores. Así Wernerfelt (1984:172) que, independientemente de que sean fortalezas o debilidades para la empresa, define los recursos como los activos tangibles e intangibles que están unidos semipermanentemente a la empresa, como por ejemplo: la marca, conocimiento tecnológico interno, habilidades de los empleados, contactos comerciales, procedimientos eficientes, maquinaria, capital.

En el caso de Dierickx y Cool (1989), hacen diferencia entre los términos estático y dinámico *fundamental distinction between strategic stocks and flows*<sup>17</sup>. El término estático corresponde a los recursos que comprende el stock de factores productivos que posee la empresa o controla. Por lo tanto, es una concepción de recurso más amplia que la que define la teoría económica, que sólo considera tierra, trabajo, capital y organización (Fernández y Suárez, 1996), pues entiende por recurso cualquier factor de producción que esté a disposición de la empresa, es decir que aún no siendo el propietario del activo sí puede controlarlo de forma permanente.

---

<sup>17</sup> Dierickx, I. y Cool, K. (1989): Asset Stock, Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage. *Management Science*, vol. 35, núm. 12, diciembre, p. 1510

La preparación de un inventario de los recursos de la empresa puede resultar muy difícil, la contabilidad no recoge un documento semejante, Grant (2004) realiza una separación clara entre recursos y capacidades. Clasifica a los recursos en tangibles, intangibles y en recursos humanos.

Los recursos tangibles son los más fácilmente evaluables y aparecen en los estados contables, pero en el análisis de los recursos no sólo tratamos de valorar los activos que posee la empresa, sino comprender el potencial de obtener ventajas competitivas que le permitan lograr rentas a largo plazo. Y en la mayoría de las empresas, los recursos intangibles contribuyen mucho más que los tangibles al valor de sus activos totales (Grant, 2004:186), también define a los recursos humanos como los servicios productivos que las personas ofrecen a la empresa relacionados con sus habilidades, conocimientos y capacidad para razonar y tomar decisiones, y no aparecen en los estados contables, pues no son propiedad de nadie y son los poseedores de la información no codificada –conocimiento tácito-, la cual puede estar en manos de un individuo concreto o de un colectivo de ellos, siendo problemática la identificación y medición de este tipo de información (López , 1998). Este autor realiza una clasificación de los recursos intangibles en dos grandes categorías: activos y habilidades. En los activos incluye aquellos sobre los que tiene un derecho de propiedad definido, por ejemplo, patentes, marcas, propiedad intelectual, diseños, contratos, etc.

En las habilidades, incluye fundamentalmente conocimiento tácito, es decir, sin codificar y las divide en habilidades funcionales y culturales. Comprende desde el Know-how de los empleados, proveedores, distribuidores; hasta la habilidad para dirigir, innovar o trabajar en equipo, así como la reputación de la empresa o del producto.

En la página siguiente podemos ver una clasificación de los recursos de la empresa:

Cuadro 2.1.- Clasificación de los recursos de la empresa

Recursos	Características relevantes	Indicadores destacados
<p><b>Tangibles</b></p> <p>Financieros</p>	<p>La capacidad de endeudamiento de la empresa y la generación de recursos internos determina su capacidad inversora así como su capacidad de resistencia a los ciclos económicos.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ratio: Deuda/Capital propio.</li> <li>- <i>Cash flow</i> operativo/<i>free cash flow</i></li> <li>- Calificación financiera (<i>Rating</i>)</li> </ul>
<p>Físicos</p>	<p>Los recursos físicos restringen el conjunto de posibilidades de la empresa e influyen en sus costes. Aspectos clave incluyen:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Tamaño, localización, sofisticación técnica y flexibilidad de la planta y del equipo;</li> <li>- Localización y usos alternativos de terrenos y edificios;</li> <li>- Reservas de materias primas.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Valor de mercado de los activos fijos.</li> <li>- Antigüedad de los bienes de equipo.</li> <li>- Escala de las plantas.</li> <li>- Flexibilidad de los activos fijos.</li> </ul>
<p><b>Intangibles</b></p> <p>Tecnológicos</p>	<p>Propiedad intelectual: cartera de patentes, derechos de propiedad, secretos comerciales. Recursos para la innovación: instalaciones para la investigación, empleados científicos y técnicos.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Relevancia y número de patentes.</li> <li>-Ingresos por licencias, patentes y derechos de propiedad.</li> <li>-porcentaje de empleados en I+D sobre el total de empleados.</li> <li>-Número y localización de instalaciones relacionadas con la investigación.</li> </ul>
<p>Reputación</p>	<p>Reputación entre los clientes mediante la propiedad de marcas; relaciones estables con los clientes; reputación de los productos de la empresa en términos de calidad y fiabilidad. Reputación de la empresa entre los proveedores (de componentes, recursos financieros, mano de obra y potenciales empleados), la Administración Pública y la comunidad.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Reconocimiento de marca.</li> <li>-Valor de la marca.</li> <li>-Porcentaje de compras repetidas.</li> <li>-Medidas objetivas del rendimiento de productos comparables (p.e., clasificación de asociaciones de consumidores).</li> <li>-Informes sobre reputación (p.e., Business Week)</li> </ul>
<p>Humanos</p>	<p>La formación, entrenamiento y experiencia de los empleados determinan las destrezas disponibles. La adaptación de los empleados contribuye a la flexibilidad estratégica de la empresa. Las habilidades sociales y de colaboración de los empleados determinan la capacidad de la empresa para transformar los recursos humanos en capacidades organizativas. El compromiso y la lealtad de los empleados determinan la capacidad de la empresa para conseguir y mantener una ventaja competitiva.</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Cualificaciones profesionales, técnicas y educativas de los empleados.</li> <li>-niveles retributivos respecto a la media de la industria.</li> <li>-Porcentaje de días perdidos por huelgas y conflictos laborales.</li> <li>-Tasa de absentismo.</li> <li>-Tasa de rotación de los empleados.</li> </ul>

Fuente: Grant (2004)

Nosotros definimos a los recursos como los activos tangibles e intangibles a disposición de la empresa, aun no siendo de su propiedad, pero son controlados por ésta y participan en la obtención de capacidades.

### **2.2.1.2. LAS CAPACIDADES Y SU CLASIFICACIÓN**

La capacidad viene a ser un trabajo bien hecho mediante la actuación de un equipo de recursos, pues según Grant (2004:190) “Los recursos no son muy productivos por sí mismos”. Dicho de otra forma, “Una capacidad es un equipo de recursos para realizar alguna tarea o actividad” (Fernández y Suárez, 1996:74). Como primera diferencia con los recursos diremos que las capacidades son consideradas un flujo y tienen carácter dinámico, mientras que los recursos se consideran stock (Penrose, 1962; Mahoney y Pandian, 1992; Teece et al, 1997), para Dierickx y Cool (1989), los recursos comprenden el aspecto estático del stock de factores que la empresa posee o controla, diferenciándolos del aspecto dinámico de las capacidades, existiendo una estrecha interdependencia entre ambos, dado que las capacidades descansan en los recursos y, a su vez las primeras ayudan a incrementar el nivel de stock de los segundos. Por lo tanto, no es habitual que los recursos actúen solos, y su conexión con las capacidades es compleja, pues no siempre las capacidades más destacadas están apoyadas en una dotación de recursos superior.

La base de recursos de la empresa sólo tiene una conexión indirecta con la capacidad que puede generar (Grant, 2004:197). La clave, según Hamel y Prahalad (1995:213), está en la habilidad de la empresa para apalancar sus recursos y esto puede realizarse de cinco formas fundamentales: 1) concentrándolos más eficazmente en los objetivos estratégicos clave, 2) acumulándolos mediante experiencias propias o tomándolos de otras empresas, mediante el acceso a recursos y capacidades ajenos por medio de alianzas, acuerdos, 3) complementando los recursos de un tipo con los de otro para crear un valor de orden superior, 4) conservando los recursos siempre que sea posible, mediante su reciclado o bien incorporándole otros recursos y capacidades por

medio de acuerdos de colaboración, y 5) recuperando rápidamente los recursos minimizando el tiempo que transcurre entre su inversión y la generación de flujos de retorno.

Fernández y Suárez (1996:75), en su definición de capacidad la enlazan con la idea de rutina “La gestión colectiva de un conjunto de recursos exige complejos patrones de coordinación entre ellos; lo que conecta el concepto de capacidad con el de rutina organizativa”. Para Grant (2004:214) las rutinas se desarrollan por la práctica y el perfeccionamiento y si el conocimiento es tácito se incrementa la dificultad en la elaboración de capacidades, por lo que propone transferir el conocimiento tácito, incorporado en las rutinas, a conocimiento explícito en forma de directrices y procedimientos operativos. Hamel y Prahalad se centran más en lo que ellos llaman competencias esenciales para definir las capacidades y que también enlazan con las rutinas, denominando “competencias esenciales a las que surgen del aprendizaje colectivo de la organización, especialmente las relativas al modo de coordinar las diversas técnicas de producción e integrar las múltiples corrientes de tecnología” (Prahalad y Hamel, 1991:51).

#### **2.2.1.2.1. CLASIFICACIÓN DE LAS CAPACIDADES**

Como hemos visto, una capacidad es un conjunto de recursos que realiza una tarea o actividad con éxito, es más, mientras los recursos son la principal fuente de capacidades de la empresa, las capacidades son la principal fuente de sus ventajas competitivas (Grant, 1991:119). Pero la gestión colectiva de un conjunto de recursos exige complejos patrones de coordinación entre ellos, Fernández y Suárez (1996:75) y esto nos lleva a la capacidad como rutina, para Grant (2004:194) las rutinas organizativas son patrones de actividad, regulares y predecibles, compuestos de una secuencia de acciones individuales coordinadas. Siendo éstas la base de muchas capacidades organizativas.

Para identificar las capacidades de la empresa, Grant propone dos enfoques:

1. El análisis funcional, identifica las capacidades organizativas desde el prisma de las principales áreas funcionales de la empresa. Según el cuadro siguiente:

Cuadro 2.2. Clasificación funcional de las capacidades organizativas

Área funcional	Capacidad
Funciones directivas	Control financiero Dirección estratégica de la empresa diversificada Innovación estratégica Coordinación de divisiones y gestión de las unidades de negocio Gestión de adquisiciones
Información para La dirección	Red de sistemas de información para la dirección (MIS) completa e integrada, ligada a la toma de decisiones
Investigación y desarrollo	Investigación Desarrollo de nuevos productos innovadores Desarrollo rápido de un nuevo producto
Fabricación	Eficiencia en el volumen de fabricación Mejoras continuas en el proceso de producción Flexibilidad y respuesta rápida
Diseño de productos	Capacidad de diseño
Marketing	Dirección y promoción de marcas Promoción y explotación de la reputación de calidad Identificación y respuesta a las tendencias del mercado
Ventas y distribución	Promoción y realización eficaces de ventas Eficiencia y procesamiento rápido de pedidos Calidad y eficacia del servicio al cliente

Fuente: Grant (2004:193)

2. El análisis de la cadena de valor, en este análisis se separan las actividades de la empresa en forma de una cadena secuencial. Aquí utilizamos el concepto de cadena de valor de Porter (1987).

Según Porter, la cadena de valor divide todas las actividades en dos clases: actividades primarias que generan directamente un bien o un servicio y las actividades de apoyo que hacen posible las actividades primarias. Las actividades primarias se desglosan en logística de entrada, operaciones, logística de salida, marketing y ventas, y servicio postventa. Las actividades de apoyo incluyen la adquisición de *inputs*, el desarrollo de tecnología y recursos humanos, y la infraestructura general de la empresa.

Las capacidades, de la misma forma que las rutinas en las que se fundamentan, están organizadas en estructuras jerárquicas (Prahalad y Hamel, 1991; Collis 1994; Teece et al., 1997; Grant, 2004).

Una primera jerarquía es la que realizan Prahalad y Hamel (1991:51), entre competencia básica y competencia esencial<sup>18</sup>. Define a la primera como la capacidad de comunicación, participación y compromiso para trabajar trascendiendo los límites organizativos, llevando consigo muchos niveles de personas y funciones. La capacidad esencial es la relacionada con la armonización de las corrientes tecnológicas, la organización del trabajo y la generación de valor, estas destrezas que dan forma a una capacidad esencial están unidas a individuos que reconocen las oportunidades, mezclando su pericia funcional con la de otros que aportan nuevos e interesantes modos. Llegando a la conclusión de que las competencias esenciales no pertenecen a una sola persona, sino a la organización, puesto que son “la suma de conocimientos incorporados a diversos conjuntos de cualificaciones y unidades organizativas” (Hamel y Prahalad, 1995:267), siendo difícil de definir la línea divisoria entre una determinada cualificación y la competencia esencial a la que contribuye.

Por su parte, David Collis define la capacidad organizacional como las complejas rutinas que determinan la eficiencia con la cual la empresa transforma físicamente *inputs* en *outputs*. Observando dos importantes elementos en esta afirmación, el primero es la noción de que las capacidades están profundamente metidas en el interior de las rutinas y segundo que estas rutinas son un producto de la organización como un sistema completo. Dividiéndolas en 3 categorías (Collis, 1994:145):

- 1) Capacidades que reflejan una habilidad para llevar a cabo una actividad funcional básica de la empresa, tales como distribución de la planta, distribución logística, campañas de marketing, siendo desarrolladas de forma más eficiente que la competencia.

---

<sup>18</sup> Para Hamel y Prahalad el término competencia sustituye, pero con el mismo significado, al de capacidad.

2) La segunda categoría hace referencia a la mejora dinámica de las actividades de la empresa. Mejoras dinámicas en los procesos o innovación de productos.

3) La tercera categoría de capacidades, estrechamente ligada a la mejora dinámica expresada en la segunda categoría, la define como la perspicacia de la empresa para reconocer el valor intrínseco de los recursos o para desarrollar nuevas estrategias antes que los competidores por tener una visión más profunda de las posibilidades de tus propios recursos.

Collis (1994), realiza una crítica encendida contra ciertas jerarquías de capacidades, como las capacidades dinámicas que veremos más adelante, por su dificultad en la identificación y ubicación, aun siendo conscientes de su potencial de otorgar ventajas competitivas. Lo define como concepto abstracto y que su aplicación lleva a un proceso de infinita regresión que impide identificar el origen de la ventaja competitiva, por lo que propone un consenso de los diferentes niveles jerárquicos para identificar las diferentes capacidades que variarán según la empresa (Collis, 1994: 149-151).

Grant establece una jerarquía de las capacidades desde la perspectiva funcional o de la cadena de valor, alegando que tanto las funciones como los segmentos de la cadena de valor pueden desagregarse en más capacidades especializadas que, a su vez se realizan por equipos de recursos más pequeños. Por lo tanto, se observa una jerarquía en la cual las capacidades más generales están formadas por capacidades más especializadas.

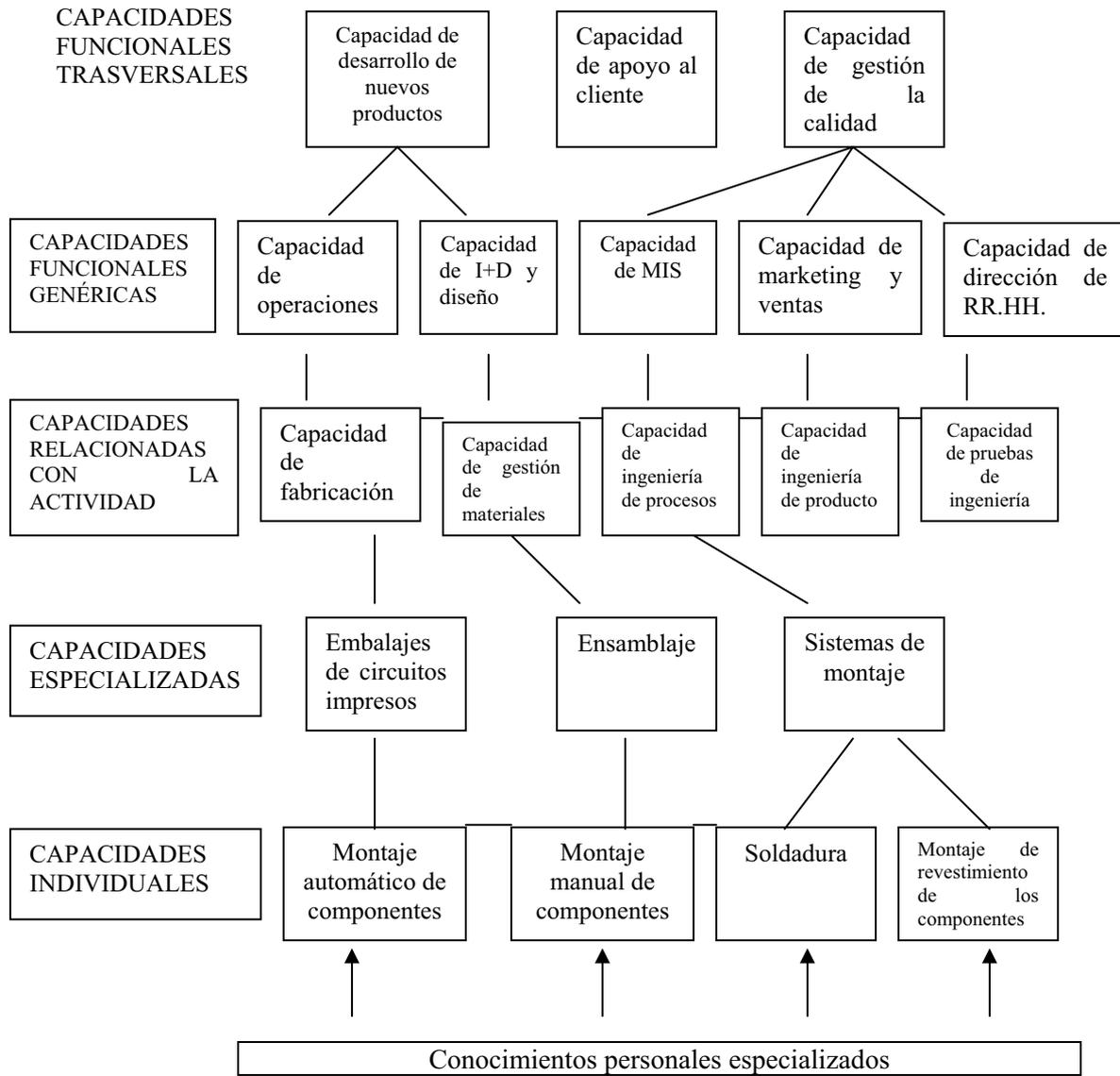
A pesar de que las capacidades de más alto nivel son la integración de las de niveles inferiores, Grant (2004:195) llega a la conclusión de que éstas no pueden integrarse directamente, sólo pueden integrarse a través del conocimiento de personas individuales. Y ésta es la razón por la que las capacidades de alto nivel son tan difíciles de obtener. En la figura 2.1 vemos una jerarquía de las capacidades de la empresa.

Finalmente, en la parte superior de la jerarquía de capacidades, estarían las capacidades dinámicas. Para Teece *et al* (1997:528), basándose en que los mercados son imperfectos, o más precisamente la imposibilidad de comerciar con activos intangibles como valores, cultura y experiencia organizacional, entonces competencias y capacidades distintivas no pueden ser adquiridas, sino que deben ser construidas y, esto posiblemente a lo largo de décadas. De la dificultad de adquirir nuevas capacidades, Grant (2004:216) nos comenta que las capacidades básicas son esenciales para el desarrollo de nuevos productos, pero también esto suponía a la vez rigideces básicas, en el sentido que inhibían habilidades de la empresa para acceder y desarrollar nuevas capacidades. Por lo tanto, es un objetivo para las empresas alcanzar la posibilidad de desarrollar capacidades dinámicas que Teece *et al* (1997:516) definen como “la habilidad de la empresa para integrar, construir, y reconfigurar interna y externamente competencias para responder rápidamente a los cambios del entorno”, continúa diciendo el autor en este mismo apartado, que se trata de capacidades que permiten a una organización alcanzar nuevas e innovadoras formas de ventajas competitivas, dependiendo de su trayectoria *path dependence* y posición de mercado (lógicamente, la posición de la empresa depende de la fortuna en las decisiones tomadas en el pasado).

Este tipo de capacidades definidas por Teece y sus colegas nos parecen que tienen grandes posibilidades para aportar ventajas competitivas para la empresa, pero también ponen al descubierto las dificultades que suponen su identificación, como veíamos en la crítica realizada por Collis. Como hemos visto, este autor se inclina más, como capacidades de un orden superior, a lo que él define como metacapacidades y que suponen el saber cómo coordinar y explotar lo que se posee –recursos- y lo que se sabe hacer –capacidades- mejor que la competencia, o el aprender a hacerlo más rápido o mejor que ellos (Collis, 1994).

En la página siguiente ofrecemos un cuadro de jerarquía de capacidades de la empresa:

Figura 2.1. Jerarquía de las capacidades de la empresa



Fuente: Grant (2004:196)

### **2.2.2. CONDICIONES A CUMPLIR PARA LA OBTENCIÓN DE VENTAJAS COMPETITIVAS Y LA CONSECUCCIÓN DE RENTAS**

Hasta este momento hemos tratado de definir e identificar los recursos y capacidades de la empresa como base de los fundamentos en que se centra el enfoque de los recursos y capacidades, y que dirige la atención a los factores productivos de la empresa como fuente de ventajas competitivas sostenibles capaces de proporcionar rentas a largo plazo.

Al contrario de los modelos derivados de la economía industrial, donde las rentas proceden de la explotación del mercado. Uno de los requisitos básicos para la consecución de ventajas competitivas es, como la denomina Peteraf (1993), la heterogeneidad, que permite a las empresas aprovecharse de las rentas ricardianas, originadas, precisamente, por la existencia de recursos escasos y valiosos (Barney, 1991) y que, como ya hemos visto, explica la diferencia de resultados entre las empresas dentro de la misma industria, y que supone que las empresas más rentables son aquellas que poseen recursos superiores y valiosos que las hacen más competitivas.

Pero el simple hecho de la posesión de diferentes recursos y capacidades no es suficiente para la obtención de ventajas competitivas. Necesitamos analizar y concretar qué características deben reunir esos recursos, capacidades o tipos de conocimiento, para permitirle a la empresa realizar algo particularmente bien, mejor que la competencia. Hay diversos autores que realizaron trabajos profundizando en conocer las condiciones necesarias que, permite a un recurso favorecer de forma distintiva a una empresa. En el cuadro 2.3 vemos los planteamientos que realizan esos autores sobre cuales son las condiciones básicas para que los recursos sean fuentes de ventajas competitivas.

Cuadro 2.3. Requisitos de los recursos para la consecución de ventajas competitivas

Barney (1991)	Grant (1991)	Prahalad y Hamel (1991)	Dierickx y Cool (1989)	Peteraf (1993)	Collis y Montgomery (1995)
Escasos Valiosos No imitables No sustituibles	Durabilidad Transparencia Replicabilidad Transferibilidad Apropiabilidad	-Acceso a variedad de mercados -Aportación distintiva al producto -Difícil de imitar	No transferibles No imitables No sustituibles	-Heterogeneidad -Límites <i>ex post</i> a la competencia -Límites <i>ex ante</i> a la competencia -Imperfecta movilidad	Escasez Apropiabilidad Valor para el cliente

Fuente: Elaboración propia. (A partir de Fernández y Suárez (1996) y López (1998))

Hay coincidencia en todos los autores en cuanto a la heterogeneidad como requisito necesario para obtener potencial competitivo, así como para que esa ventaja competitiva se sostenga en el tiempo, es necesario que sea duradera, que sea perdurable en el tiempo y que los competidores no puedan replicar los recursos o capacidades que constituyen la base de la ventaja competitiva (Grant, 1991), o siguiendo a Collis (1994) que no se pueda sustituir por otros recursos o capacidades equivalentes.

La heterogeneidad es lo que explica la diferencia de resultados entre las empresas de un mismo sector, como ya habíamos comentado, y es necesario el mantenimiento de la misma para la continuidad de la obtención de rentas. Como vemos, la explicación al mantenimiento de la misma es donde encontramos las mayores diferencias entre los autores citados, tanto por los factores considerados como por las condiciones a cumplir.

Peteraf (1993), realiza un planteamiento muy completo al considerar que para conservar la fuente de ventajas competitivas habrá que establecer unos límites *ex post* a la competencia que retrasen, encarezcan o impidan a los competidores ya establecidos en el mercado o a los rivales potenciales el copiar o sustituir los recursos valiosos, pues la durabilidad de la ventaja competitiva dependerá de la facilidad con que los competidores puedan identificarla y replicarla.

La dificultad para copiar depende, según exponen Fernández y Suárez (1996), de los llamados mecanismos de aislamiento, factores que retrasan la imitación de una

empresa individual, y que son el equivalente en la empresa a las barreras a la entrada o a las barreras a la movilidad.

Para Barney (1991) los recursos más valiosos son los que no son imitables ni sustituibles, lo que impide que la competencia los copie o los supla por otros. Continuando con el pensamiento de Barney es, precisamente, esta heterogeneidad la que permite aprovecharse de las rentas ricardianas<sup>19</sup> creadas por los recursos escasos y valiosos de la empresa y, así, explicar la variabilidad de resultados dentro de las industrias al suponer que las empresas más rentables son aquellas que poseen recursos superiores y valiosos que las hacen ser más competitivas.

Cuadro 2.4. La relación entre la heterogeneidad de los recursos y la inmovilidad, valor, rareza, imperfecta imitabilidad y sustituibilidad, y la sostenibilidad de la ventaja competitiva.



Fuente: Barney (1991:112).

De una forma explícita o implícita los autores hacen referencia a la necesidad de escasez de los recursos para que sean fuente de ventajas competitivas, es más, para Peteraf (1993) y Grant (1991) la posibilidad de disponer de recursos escasos, valiosos, difícilmente imitables y no sustituibles es básica para que la empresa obtenga ventajas competitivas, pero no para que se apropie de la renta generada por ellos, objetivo último de la estrategia (Schoemaker, 1990).

<sup>19</sup> Los autores que defienden las rentas ricardianas no aceptan que en el mercado se produzca situación de equilibrio (el análisis microeconómico estándar supone: 1) que los recursos son perfectamente divisibles y homogéneos, y 2) que no existen imperfecciones que limiten su movilidad. En el marco de la teoría general del equilibrio estos supuestos simplifican la realidad, contribuyen al funcionamiento perfectamente competitivo de los mercados y facilitan el análisis del papel de los precios en la asignación de los recursos) y, por lo tanto, estiman que las rentas vienen de una mayor eficacia y eficiencia en el empleo de los recursos.

Así es, si los mercados de factores estratégicos funcionan medianamente bien, el precio del recurso incluirá los beneficios futuros que previsiblemente generará en la empresa que lo compre o utilice, por lo que ésta no podrá obtener una renta superior a la normal (Fernández y Suárez, 1996). Por eso, Grant (1991) impone una condición más: los recursos deben ser difícilmente transferibles en el mercado. Peteraf (1993) descompone este requisito en dos, según se contemple el momento de adquisición de esos recursos (límites *ex ante* a la competencia) o el momento de reparto de las rentas obtenidas por la empresa (imperfecta movilidad), lo que permitirá diferenciar entre las diferentes expectativas que existan sobre un recurso (que afectan a su precio) y la posibilidad de que éste sea transferible en el mercado sin pérdida de valor.

Sin embargo, Peteraf (1993) se reafirma en que la condición básica de oferta limitada en los recursos, su escasez, puede venir propiciada por dos motivos: 1) que se trate de recursos con una oferta fija, entonces generará rentas ricardianas (según se expone en la página anterior), o con una oferta cuasi fija, es decir, recursos con una oferta fija a corto plazo, pero que se pueden expandir incrementalmente dentro de la empresa que los utiliza a largo plazo, lo que presenta mayores oportunidades de generar rentas; y 2) que se trate de recursos con una oferta deliberadamente limitada, que generará rentas de monopolio<sup>20</sup>.

Pero la escasez es condición necesaria pero no suficiente para la obtención de rentas. Se necesita, también, que estos recursos y capacidades permitan añadir atributos al producto que sean valorados por el cliente (Barney, 1991; Collis y Montgomery, 1995; Hamel y Prahalad, 1995) y que servirá de incentivo para adquirir el producto.

Por otra parte, debemos tener cuidado en que el coste de adquisición y utilización de los recursos estratégicos debe ser inferior a los beneficios que nos proporcionan (Barney, 1986; Peteraf, 1993) Si son recursos generados internamente debemos tener en cuenta su coste de desarrollo (Dierickx y Cool, 1989), y si son recursos adquiridos en el mercado, serán necesarias imperfecciones en el mismo o buena suerte (Barney, 1986).

---

<sup>20</sup> Como continuación a la explicación sobre rentas ricardianas de la página anterior. Los autores que defienden las rentas de monopolio asumen las condiciones de equilibrio y estiman que las rentas se generan debido a la efectividad de los mecanismos protectores.

La búsqueda de ventajas competitivas tiene como fin la obtención de rentas superiores y, además, que éstas sean sostenibles en el tiempo, como hemos estado viendo. Dierickx y Cool (1989), del mismo modo que Peteraf, afirman, que para que las rentas sean sostenibles en el tiempo deben existir límites a la competencia y éstos vienen dados por dos mecanismos, imitabilidad imperfecta y sustituibilidad:

1) La imitabilidad imperfecta, debida a las características intrínsecas de los recursos y las circunstancias que los rodean, pudiendo constituir barreras a la imitación por parte de los competidores, por ejemplo: activos especializados, patentes, marcas registradas, reputación, entre otras. O también debido a su proceso de desarrollo cuando contiene un fuerte componente tácito, y que podemos destacar como ambigüedad causal, al no poder determinar con exactitud qué es lo que produce la ventaja competitiva.

Para definir la inimitabilidad, Collis y Montgomery (1995), dentro del *test* que realizan a los recursos valiosos competitivamente, afirman que debe cumplir cuatro características:

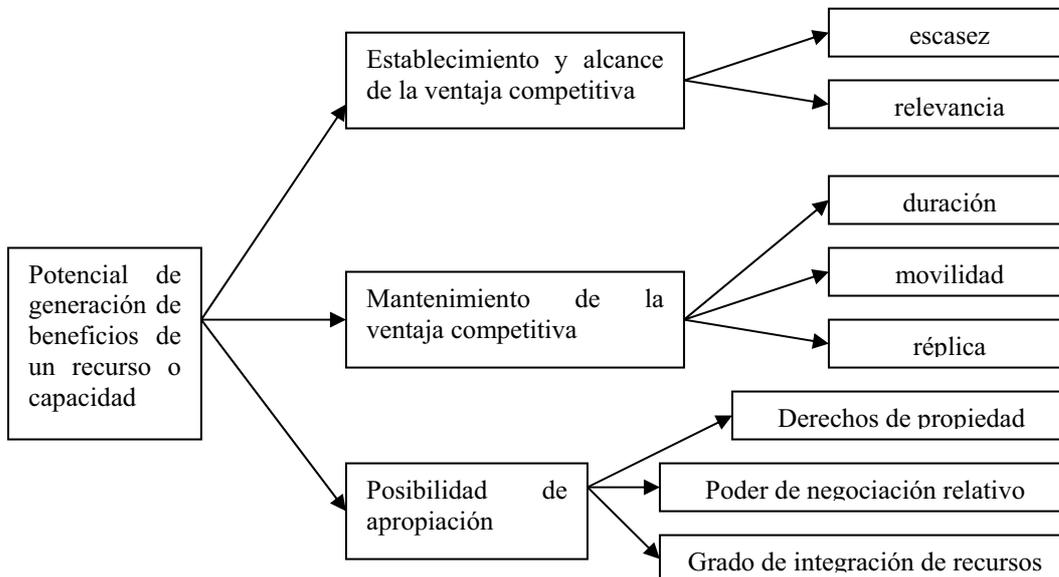
- a) Que sea único.
- b) Que se haya acumulado lentamente en el seno de la empresa, con lo cual dependerá de la trayectoria pasada de la empresa y que es irrepetible.
- c) Ambigüedad causal y
- d) Disuasión económica, cuando se hayan realizado importantes inversiones para la adquisición del recurso en cuestión y el potencial del mercado pone en duda una segunda oferta similar.

2) La sustituibilidad está presente en la obsolescencia que ataca a los recursos y capacidades de la empresa si algún competidor desarrolla un sustitutivo con mayores prestaciones que el original. Para lo cual es necesario una actitud innovadora (Penrose, 1962).

### 2.2.2.1. LA GENERACIÓN DE BENEFICIOS DE LOS RECURSOS Y CAPACIDADES Y SU APROPIACIÓN

Dejamos establecido, hasta ahora, que son los recursos y capacidades de la empresa los causantes de la obtención de rentas. Este flujo de beneficios que generan los recursos y las capacidades depende de la forma en que la empresa los emplee para establecer y sostener una ventaja competitiva (Grant, 2004:198) y estos dependen de tres factores: sus habilidades para establecer una ventaja competitiva, para mantenerla y para apropiarse de los rendimientos de la misma. Como vemos en la siguiente figura:

Figura 2.2. Valoración del potencial de beneficios de los recursos y capacidades.



Fuente: Grant (2004:199)

Ya hemos hablado ampliamente sobre las características que deben reunir los recursos y capacidades para el establecimiento y mantenimiento de la ventaja competitiva. Pero nos queda ver las condiciones que debe reunir para que la empresa se apropie de una parte de las rentas de la ventaja competitiva.

Para la apropiación de las rentas por parte de la empresa, es necesario una posición de privilegio con respecto al recurso, o al menos que no exista una posición de inferioridad, para lo cual, deben existir dificultades del portador del recurso o capacidad para abandonar la empresa, es decir, por la inmovilidad imperfecta (López, 1998). Por lo tanto, si el recurso o capacidad se puede transferir libremente, la empresa tendrá dificultades para apropiarse de las rentas generadas con él, al menos en el largo plazo, pues no hay dificultad en abandonar la empresa y prestar esos servicios en otra parte.

Según Grant (1991), la posibilidad de transferencia se ve reducida por: inmovilidad geográfica, información imperfecta sobre todas las posibilidades del recurso, especificidad de los recursos (cuando su valor fuera de la empresa es mucho menor) e inmovilidad de las capacidades (cuando dependen de otros recursos y capacidades para su función óptima).

En empresas intensivas en capital humano es frecuente que no esté clara la propiedad de los resultados generados por los recursos y capacidades, pues no es fácil definir el límite entre el capital humano empleado y el saber hacer y los secretos comerciales de la empresa.

Siguiendo a Grant (2004), cuando hay escasa definición sobre los derechos de propiedad de recursos y capacidades, tiene una mayor importancia el poder relativo de negociación para determinar cómo se distribuyen los ingresos entre la empresa y sus miembros. En el caso de capacidades organizativas basadas en equipos, este equilibrio de poder depende de la relación entre las habilidades individuales y las rutinas organizativas. “Cuanto más profundamente embebidas en las rutinas organizativas estén las destrezas individuales y el conocimiento y cuanto más dependan de los sistemas corporativos y de la reputación, más débil será la posición del empleado respecto a la empresa” (Grant, 2004:203).

### 2.2.3. SU INFLUENCIA EN LA ESTRATEGIA DE LA EMPRESA

El fin último de la Dirección Estratégica es el mantenimiento de ventajas competitivas que permitan a la empresa la obtención de rentas a largo plazo (Schoemaker, 1990). Pero en la explicación de las causas que le llevan a esta situación encontramos cierta controversia, debido a las diferencias de rentabilidad entre las empresas y la búsqueda de factores que expliquen esas diferencias.

Como hemos visto en la introducción de este capítulo, la primera teoría que quiso dar respuesta a esta controversia fue a través del paradigma estructura-conducta-resultados de la Organización Industrial, mediante la cual la explicación era que las rentabilidades dependían de la estructura competitiva del sector en que estaba la empresa. La Teoría de los Recursos y Capacidades, como hemos mostrado, defiende que es la heterogeneidad de los recursos y capacidades de la empresa el principal determinante de los resultados de la misma. Defendiendo que la naturaleza de la competencia en un sector es independiente de la estructura del mismo y, así mismo, las propias diferencias en los resultados que perduran a lo largo del tiempo son los determinantes de esa estructura (Fernández y Suárez, 1996:79).

Creemos que la pertenencia a un determinado sector industrial tiene implicaciones importantes en la variación de los resultados empresariales. Pero como hemos señalado, el enfoque de los recursos proporciona la base teórica necesaria para explicar las variaciones de los resultados empresariales no atribuibles a su entorno competitivo.

Somos conscientes de que después de 50 años de desarrollo teórico de la Dirección Estratégica, no hay acuerdo sobre los orígenes del éxito de las empresas. Así como tampoco hay una sola respuesta a qué es estrategia.

La visión de la estrategia basada en los recursos está fuertemente enraizada en la tradición del enfoque racional (Fernández y Suárez, 1996:84). Para este enfoque, la

estrategia es un plan de acción resultado de un análisis consciente que se hace explícito antes de ser llevado a la práctica (Ansoff, 1976) y que tiene por finalidad lograr una ventaja competitiva para la empresa (Porter, 1987) que perdure en el tiempo. Sin embargo, la ventaja competitiva ya no es fruto de la estructura del sector, sino de la posesión de recursos únicos e inimitables. Y las diferencias en los resultados son más como resultado de los diferentes niveles de eficiencia (a nuestro juicio, rentas Ricardianas) que como reflejo del poder de mercado ejercido por las empresas (lo que nos daría rentas monopolísticas).

Para lograr esa ventaja competitiva, la formulación de la estrategia sigue siendo un arma eficaz: “ésta consiste ahora en un análisis deliberado y racional que permite al directivo identificar los resultados, decidir cómo emplearlos y desarrollar nuevos recursos”<sup>21</sup>.

Podemos definir la estrategia como el conjunto de objetivos que definen un futuro deseable para la empresa, junto con las políticas y programas encaminados a hacer realidad dichos objetivos (Ballarín, 2005b), aportando dos visiones: 1) ¿es un proceso racional y analítico en el que se consideran todas las opciones y se escoge la mejor para un posicionamiento a largo plazo?, 2) ¿o es un proceso poco estructurado en el que la estrategia surge de forma espontánea como un derivado del quehacer cotidiano de los directivos?. Probablemente la segunda opción tenga más que ver con la realidad y la velocidad con que se mueven los mercados. De una forma u otra en ambos casos estamos reaccionando al comportamiento del mercado con los recursos de que disponemos, ésta es una de muchas definiciones de estrategia y tan buena como cualquier otra. Otros autores prefieren una definición que además aporte un concepto, como el caso de Grant (1991:114) en que la estrategia ha sido definida como “el juego que una organización mantiene entre sus recursos y habilidades internas... y los riesgos y oportunidades creados por el entorno externo”. Por lo tanto, la formulación de la estrategia debe realizarse sobre los recursos y capacidades de la empresa como una base mucho más estable para definir su identidad. A partir de ahí, una definición de los negocios en términos de lo que es capaz de hacer ofrece una base más duradera para la estrategia que una definición basada sobre las necesidades que pretende satisfacer.

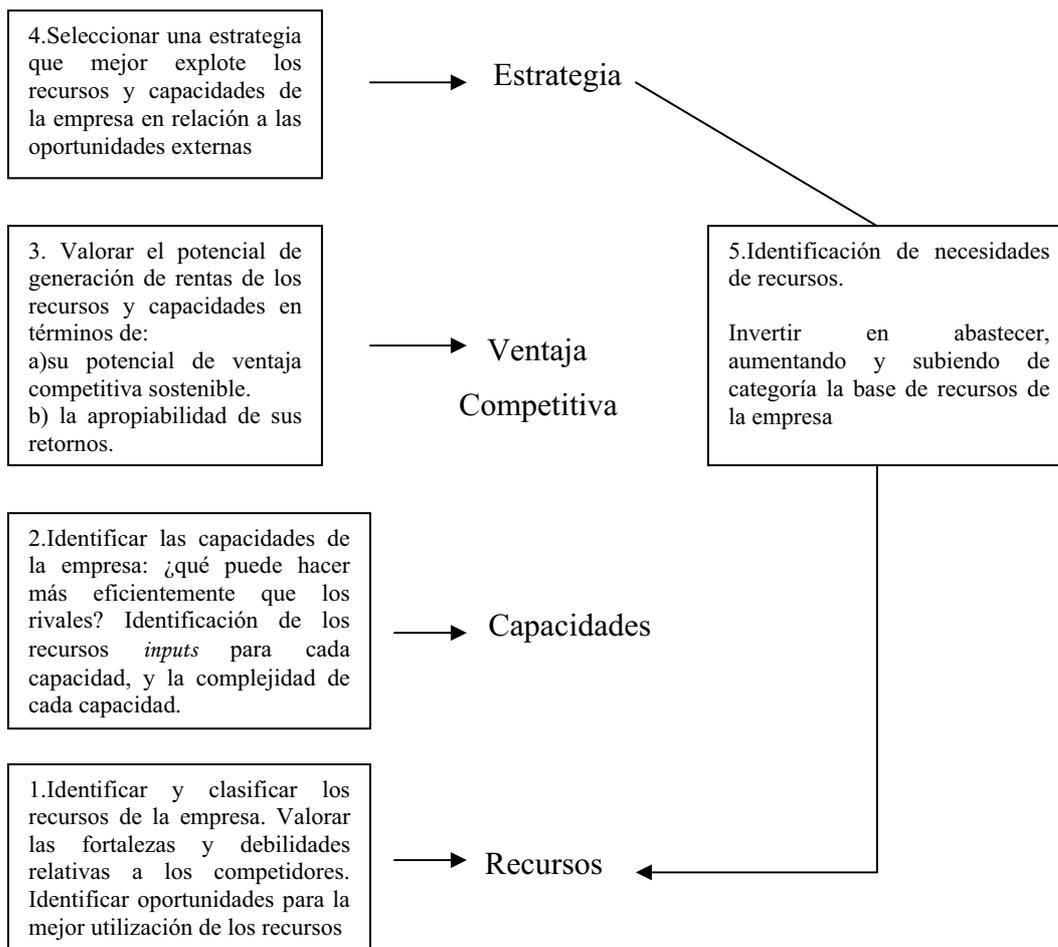
---

<sup>21</sup> Fernández, Z. y Suárez, I. (1996): La estrategia de la empresa desde una perspectiva basada en los recursos. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 5, núm. 3, p. 84

Por lo tanto, los recursos y capacidades de una empresa son la consideración central en la formulación de su estrategia: ellos son la primera constante sobre la cual una empresa puede establecer su identidad y el marco para su estrategia, y son los primeros orígenes de rentabilidad para la empresa. De esta forma, la clave del enfoque basado en los recursos y capacidades para la formulación estratégica es entender la relación entre recursos, capacidades, ventaja competitiva y rentabilidad. Con la connotación relevante del mecanismo que permite a la ventaja competitiva mantenerse en el tiempo. Esto requiere establecer estrategias que exploten al máximo las características únicas de la empresa.

A continuación tenemos la Figura 2.3 representativa de la influencia de los recursos en la estrategia:

Figura 2.3. El enfoque basado en los recursos y su influencia sobre el análisis estratégico.



Fuente: Grant (1991, p. 115)

En la figura 2.3 vemos como el enfoque basado en los recursos y capacidades muestra su influencia en la selección de la estrategia de la empresa.

En resumen, de todo lo expuesto hasta el momento podemos decir que las aportaciones de la teoría de los Recursos y Capacidades a la Dirección Estratégica podemos resumirlas del siguiente modo:

1. La ventaja competitiva de la empresa se fundamenta en una dotación de recursos y capacidades escasos o únicos en el mercado y con relevancia para el cliente.
2. Esto provoca la obtención de rentas, y para que éstas sean duraderas deben darse ciertas características como que sean difícilmente imitables, difíciles de sustituir y transferir.
3. Reconoce diferencias en las dotaciones de los recursos y capacidades en las empresas, lo que provoca que aquellas que controlan recursos y capacidades de calidad superior alcancen mayor eficiencia.
4. Se reconoce la posibilidad de depreciación de los recursos y capacidades, lo que obliga a la empresa a una actividad constante de innovación y aprendizaje organizacional.
5. Determinamos que, de forma general, las ventajas competitivas de la empresa se encuentran en las capacidades organizativas de la misma que se han desarrollado dentro de la empresa en períodos más o menos extensos en el tiempo. Son fruto de su trayectoria, su cultura y decisiones pasadas, estas capacidades diferentes, nacidas de la iniciativa, la innovación, con elementos distintivos, permiten transmitir la eficiencia diferencial de la empresa hasta el cliente y éste lo aprecia.
6. Por último, la ventaja competitiva se mantendrá en la empresa si la organización es capaz de que esas capacidades diferenciales se estén regenerando continuamente, evolucionando en una línea positiva para la mejora de la eficiencia y su traslado al cliente. En suma, deben ser capacidades dinámicas que

permitan mantener los elementos diferenciadores percibidos por el cliente, anticipándose a la competencia. El uso diario de las competencias no provoca el desgaste de las mismas, sino todo lo contrario, pero si éstas no evolucionan, aparecerán en el mercado otras que cumplan la misma función e incluso otorguen mayores prestaciones para el cliente. De ahí la necesidad de dinamismo en la evolución de las capacidades diferenciales, mediante la innovación y mejora continua, que nos permita anticiparnos a la competencia con un producto y /o servicio apreciado por el cliente por sus elementos distintivos.

### 2.3. OTRAS OPINIONES

Es de destacar la diferencia de opinión mostrada por importantes autores (McGahan y Porter; 1997, 2005) sobre la relevancia de la teoría de los Recursos y Capacidades en la búsqueda de razones de por qué tienen diferentes resultados las empresas.

En sus trabajos estos autores defienden que es el efecto industria el verdadero determinante de las diferencias en los resultados de las empresas.

Concretamente en un trabajo con un análisis que cubre 7003 corporaciones, de las cuales 1791 participaban en más de una industria que cubría a todos los sectores económicos menos al sistema financiero, y cubriendo un espacio de tiempo desde 1981 hasta 1994 (McGahan y Porter, 1997). En este estudio, afirman que revisan cuestiones fundamentales en estrategia y economía acerca de la importancia relativa del año, la industria, *corporate-parent*, y *segment-specific effects* sobre beneficios segmento de negocio, obteniendo como resultado: 2%, 19%, 4% y 32%, respectivamente, de la varianza agregada en los beneficios segmento-negocio y encontrando una covarianza negativa entre industria y efectos *corporate-parent* que desalienta la varianza en el beneficio segmento-negocio sobre el 6%.

Para los autores el estudio revela cuatro fuertes soportes por los cuales el efecto industria es la razón principal para los diferentes resultados entre las empresas: 1) la industria considera directamente el 19% de variación agregada en los beneficios específicos del negocio, y 36% de variación explicada. 2) el efecto industria influye sobre el *corporate parent* y a su vez, sobre los beneficios específicos del negocio. 3) La absoluta y relativa influencia del efecto industria, *corporate parent*, y efectos específicos del negocio difieren sustancialmente a través de los amplios sectores económicos de manera que sugiere diferentes características en el contexto estructural de la industria. 4) El efecto industria es más persistente a lo largo del tiempo que el específico del negocio o el efecto *corporate parent*, lo cual es consistente con la visión de que los cambios en la estructura de la industria son relativamente lentos.

Tanto en este trabajo como en otro publicado recientemente ( McGahan y Porter, 2005), los autores analizan otros trabajos publicados que defienden a la teoría de los Recursos y Capacidades como mejor explicación a la diferencia de resultados y exponen sus conclusiones que difieren notablemente de los argumentos publicados en esos trabajos y siempre a favor del efecto industria.

## **2.4. RENDIMIENTOS Y HETEROGENEIDAD DE LOS RECURSOS**

Antes de entrar en el enfoque dinámico de la TRC, y a modo de resumen, vamos a centrar las líneas directoras de esta teoría y que nos llevan directamente al enfoque de las capacidades dinámicas.

La escasez de las capacidades superiores es lo que crea ventajas competitivas en las empresas que las poseen y, además, son susceptibles de ser mantenidas a lo largo del tiempo. Y nos permite afirmar que un recurso ampliamente disponible en el mercado llegará a ser un requisito para competir, pero no una fuente de ventaja competitiva (Hamel y Prahalad, 1995).

Tampoco es necesario que la empresa disponga de todos los recursos necesarios para llevar a cabo todas las actividades implicadas en la cadena de valor del producto, pero sí controlar aquellas actividades específicas que el cliente considera relevantes y que da a la empresa alguna ventaja competitiva.

Es más, la heterogeneidad de las empresas está fundada, de forma sustancial, por los recursos y capacidades intangibles. Las habilidades y conocimientos del personal específicos a las actividades de la empresa, la organización de su actividad productiva perfectamente engarzada entre la estructura, la cultura empresarial y la estrategia, así como la lealtad de los clientes o su credibilidad ante los diferentes grupos de interés de la empresa, son capacidades de un gran valor económico y fundamentales en la creación de ventajas competitivas. Y es un elemento común a todas esas capacidades la necesidad de un período de tiempo sustancial para su creación. Tiempo que no es posible reducir salvo al incurrir en importantes costes y, aún así, de difícil consecución, pues la obtención de estas capacidades está íntimamente ligada a la propia trayectoria histórica de la empresa, las decisiones tomadas en el pasado y el resultado de las mismas, han llevado a las empresas a desarrollar internamente y de forma lenta, sus capacidades distintivas que reflejan su historia única, convirtiéndose así en un importante elemento diferenciador entre las mismas.

Es pues, mediante la coexistencia de recursos y capacidades heterogéneos como se crean rentas diferenciales a favor de empresas que poseen recursos superiores y valiosos, las llamadas rentas ricardianas (Peteraf, 1993).

De esta forma, los mayores beneficios obtenidos por las empresas más competitivas no son fruto, en la mayor parte de los casos, de una restricción deliberada de la producción, sino que se explican como rentas económicas derivadas de la escasez relativa de los recursos superiores en los que se apoya la ventaja competitiva. Y la duración en el tiempo de estos recursos superiores y valiosos depende la persistencia de la heterogeneidad (Grant, 1991) Una depreciación rápida disiparán, en poco tiempo, las rentas que generan. Por lo tanto, es importante reponer e incrementar el nivel de stock de recursos. Siguiendo a Hamel y Prahalad (1995), debe configurarse la empresa como un laboratorio de aprendizaje y establecer alianzas estratégicas para acceder a los activos y capacidades de los socios. Pudiendo decir que las empresas que destacarán en

el futuro serán aquellas que consigan un compromiso de su gente y desarrollen capacidades de aprendizaje a todos los niveles de la organización, al tiempo que captan recursos. Recordamos que los activos físicos se deprecian con el uso, pero las capacidades organizativas que constituyen recursos valiosos, escasos y difíciles de imitar son vulnerables a la sustitución por otras capacidades nuevas (Collis, 1994).

Por lo tanto, son las diferencias de resultados los generadores de incentivos para las empresas menos rentables que tratarán de imitar las estrategias competitivas de las más rentables. A modo de recordatorio resaltaremos algunos de los límites *ex post* que existen a la movilidad de los recursos, los llamados mecanismos de aislamiento (Rumelt, 1984). Se trata de barreras a la imitación de la ventaja competitiva de una empresa cuya superación supone tan elevados costes a los imitadores que disipan el intento. Destacamos:

- Ambigüedad causal sobre la naturaleza de la ventaja competitiva: Se basa en la dificultad de explicar las causas de la ventaja competitiva, teniendo dos fuentes básicas: a) el conocimiento tácito como base de las capacidades superiores de la empresa, elaborado con años de esfuerzo e incrustado en las rutinas organizativas y la cultura de la empresa, y b) la complementariedad de los recursos y capacidades y los nexos entre los mismos que incrementa la dificultad de imitación de la ventaja competitiva cuando existen complejos nexos causales entre éstos y entre la estrategia, la cultura organizativa y las condiciones del entorno de la empresa.
- Movilidad imperfecta de los recursos: Ya sea por razones geográficas, o por la especificidad del recurso a su empleo actual, cuya limitación viene dada cuando el recurso o capacidad genera más valor en la empresa que lo ha creado que en otros empleos alternativos.

Por otra parte, la posesión de recursos escasos, valiosos y difíciles de imitar no implica que la ventaja que éstos otorgan tenga una traducción inmediata en rentas económicas. Para que esto se produzca, es necesario que los competidores no hayan sabido reconocer *ex ante* el valor de este recurso o no puedan explotarlo de forma tan

rentable por carecer de los recursos complementarios necesarios (Grant, 1991, Peteraf, 1993).

Por último, la distribución de las rentas generadas por los recursos valiosos, escasos y difíciles de imitar depende básicamente del poder de negociación de sus propietarios. Es decir, la empresa tendrá un poder superior si estos recursos y capacidades no se identifican con un empleado en particular por estar incrustados en grupos de la organización, en las rutinas organizativas, en la cultura de la empresa, en suma, tiene una relación de coespecialización con otros recursos y capacidades.

Hasta ahora hemos hecho hincapié en los factores que explican la persistencia en la heterogeneidad de las empresas y que a estas alturas consideramos un hecho natural desarrollado durante la actividad económica. Pero si queremos analizar las causas que explican esta heterogeneidad debemos introducirnos en un contexto dinámico.

## **2.5. EL ENFOQUE DINÁMICO DE LA TEORÍA DE LOS RECURSOS Y LAS RUTINAS ORGANIZATIVAS**

Como se ha analizado anteriormente, el enfoque dinámico de la teoría de los Recursos aborda el análisis de las causas que explican la heterogeneidad de las empresas, lo que nos permitirá establecer los determinantes fundamentales de la ventaja competitiva de la empresa, así como establecer parámetros orientativos en la determinación de rigideces al cambio estratégico.

Este enfoque ofrece una visión de la competencia próxima a la visión schumpeteriana del cambio económico (Fernández, E. et al., 1997). Si la síntesis neoclásica articula su visión de la economía en torno al axioma de la escasez de los recursos y el problema básico está en la asignación eficiente de unos recursos escasos a sus usos alternativos, dadas unas preferencias de consumo y unas condiciones determinadas. La visión de Schumpeter (1944) del problema económico está relacionada no sólo con la asignación eficiente de unos recursos dados y escasos

(eficiencia estática), sino con la superación del problema de la escasez a través del progreso tecnológico (eficiencia dinámica). Nos situamos en una realidad caracterizada por la incertidumbre y la falta de equilibrio como característica del capitalismo, centrando nuestra atención en los procesos del mercado. Schumpeter realiza una descripción del capitalismo como un proceso evolutivo de destrucción creativa cuyo motor es la inercia empresarial, el empresario innovador, quien con una innovación o nueva combinación introduce un nuevo proceso, un mejor producto o se introduce en un nuevo mercado, abre una nueva fuente de aprovisionamiento de materias primas o crea una nueva organización de la industria<sup>22</sup>.

Por lo tanto, la visión schumpeteriana de las capacidades dinámicas destaca la importancia de los mecanismos de creación de rentas alternativas, de construcción de capacidades, que difiere de la elección de recursos (Makadok, 2001). En esta perspectiva la clave está en la importancia de los procesos y se inspira en los trabajos de Schumpeter (1944) y Penrose (1962).

Continuando con esta línea y apoyándose en estos autores, las teorías evolutivas (Nelson y Winter, 1982), introducen en la TRC los planteamientos dinámicos. Es mediante estas teorías que se introduce la concepción schumpeteriana del desarrollo empresarial (Mahoney y Pandian, 1992:374), resaltando el proceso de aprendizaje continuo en la organización que permite que los activos sean dinámicos, dando respuesta a por qué y cómo las empresas crecen y se expanden en nuevos mercados.

Por otra parte, el enfoque de las capacidades dinámicas permite considerar de manera más explícita el entorno, pues el nivel de análisis de los planteamientos evolutivos es la industria, de esta forma, estamos utilizando el análisis del entorno y el análisis interno de la empresa (Forcadell, 2002). Otro aspecto a resaltar del enfoque dinámico es que considera a la historia como uno de los factores determinantes de la estrategia empresarial (*path dependence*<sup>23</sup>) (Teece et al., 1994).

---

<sup>22</sup> Fernández, E.; Montes, J.M. y Vázquez, C.J. (1997): La teoría de la ventaja competitiva basada en los recursos: Síntesis y estructura conceptual. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 6, núm. 3, pp. 23

<sup>23</sup> Este concepto se refiere al hecho de que las empresas persisten en hacer lo que vienen haciendo en el pasado (Kogut y Zander, 1992). La historia importa, dado que las inversiones previas y el conjunto de capacidades acumulado condiciona las decisiones futuras. Teece, et al (1997) nos indican que existen

Profundizando un poco más en los fundamentos del enfoque dinámico, vemos que desde el punto de vista de la moderna economía evolutiva, comprendida dentro de la teoría de los recursos, se dice que las empresas compiten mediante la innovación y los resultados se encuentran entre las innovaciones y las capacidades propias, basadas en rutinas organizativas que mejoramos continuamente mediante el aprendizaje. Siendo el mercado el que aprueba las diferentes configuraciones de recursos y capacidades que la empresa elabora. Por lo tanto, se concibe a la empresa como algo más que un asignador de recursos alternativo al mercado, es un agente económico que crea nuevos y superiores recursos o combinaciones de recursos con el fin de ser más competitivo y obtener rentas económicas (Nelson y Winter, 1982, Fernández, E. et al., 1997).

Siguiendo con el pensamiento de los autores Nelson y Winter (1982) y, por su aplicación a este trabajo, en el análisis empírico de las rutinas organizativas como conducto para determinar las capacidades, defienden que una rutina organizativa es una pauta o patrón de actividad regular y predecible, integrada por una secuencia de acciones coordinadas que se ponen en funcionamiento ante un problema o estímulo específico, siendo las rutinas a las empresas como los genes a las personas. Dentro de las rutinas está el conocimiento organizativo que permite a la organización actuar dentro de una estructura dada y con unos recursos determinados, teniendo en cuenta que gran parte de este conocimiento organizativo no se encuentra escrito en ninguna parte, está distribuido a lo largo de toda la organización, entre sus miembros y están dispuestas de una forma jerárquica, de tal forma que las rutinas superiores modifican las inferiores cuando es necesario. Además, las empresas modifican sus rutinas a fin de mejorarlas y adaptarlas a las circunstancias cambiantes del entorno, siguiendo las pautas marcadas por sus propias rutinas dinámicas de aprendizaje y cambio.

Fernández, E. et al. (1997), nos describen seis conceptos de la visión evolutiva de la actividad económica que ayudan a explicar el origen y la función económica de la heterogeneidad de los recursos. Son los conceptos de variedad, inercia, selección, retención, mutación e innovación. La variedad, entendida como coexistencia de recursos heterogéneos, es lo que cabe esperar de la competencia entre empresas bajo condiciones

---

fuerzas que tienden a constreñir la trayectoria seguida por la empresa en la construcción de sus capacidades.

de racionalidad limitada y en un entorno caracterizado por su complejidad e incertidumbre.

Son las condiciones de información imperfecta y racionalidad limitada lo que provoca la diversidad de estrategias y recursos y, a la vez, actúan como fuente de innovación que permite alcanzar mejores soluciones a los problemas. Por lo tanto, la función básica de la heterogeneidad de recursos es crear las condiciones de variedad y redundancia necesarias para favorecer la combinación y creación de nuevos conocimientos.

El concepto de inercia está relacionado con la persistencia de la variedad a lo largo del tiempo. En la teoría evolutiva la inercia está ligada al comportamiento rutinario (Nelson y Winter, 1982). Las rutinas permiten a la empresa realizar eficientemente sus actividades, pero a la vez, limitan su habilidad para el cambio. También implica otros factores como el bloqueo del cambio de la alta dirección, que a veces obliga a reconocer su propio fracaso, así como las llamadas trampas del éxito y de la especialización.

La trampa del propio éxito aparece cuando la empresa obtiene rentabilidades satisfactorias y no se preocupa de desarrollar nuevos productos y que sólo tratará de modificar su estrategia cuando las condiciones sean adversas, es decir, demasiado tarde.

Por otra parte, la trampa de la especialización excesiva puede limitar la flexibilidad de la empresa ante cambios en el entorno.

La inercia y la variedad son condición necesaria para que exista selección de los recursos. La selección de los recursos y capacidades más eficientes se realiza por la empresa buscando maximizar el beneficio. En el contexto evolutivo, el proceso de selección económica lo realiza la competencia y viene dado por la competitividad relativa de un conjunto o configuración de recursos en relación con su adecuación al entorno y las acciones de las otras empresas. Por lo tanto, selección es el proceso mediante el cual las empresas menos competitivas son expulsadas del mercado por las fuerzas de la competencia. Este proceso de selección también se lleva a cabo en el

interior de la empresa con las diferentes configuraciones de recursos y rutinas organizativas.

La retención es el mecanismo que conduce al mantenimiento de las configuraciones de recursos que han sobrevivido a los procesos de selección internos y externos, demostrando ser superiores. Éste proceso se produce por dos vías: mediante el crecimiento de las empresas más competitivas o de la imitación de las ventajas de éstas por sus rivales.

Por último, la mutación puede entenderse como una innovación o cambio accidental en los recursos y rutinas actuales que puede tener un efecto positivo, negativo o neutral sobre la competitividad de la empresa. Las mutaciones pueden producirse tanto en empresas rentables como en las poco rentables. En estas últimas se producen al intentar imitar los recursos y rutinas de las primeras y su causa está en la ambigüedad causal. Y en el caso de las más rentables por replicar de forma errónea sus propias rutinas y debido, también, a la ambigüedad causal. La innovación y la mutación son las dos fuerzas de cambio que se oponen a la inercia y que contribuyen a aumentar la variedad de recursos.

En fin, el modelo dinámico de la teoría de los recursos, sitúa la competencia entre las empresas dentro del desarrollo de nuevas combinaciones de recursos en un contexto evolutivo, que nos lleva a exponer las causas de la heterogeneidad de los recursos y capacidades, así como nos permite dar relevancia y valor al comportamiento estratégico de la empresa. Se concibe la estrategia empresarial como un proceso de acumulación y explotación de información sobre los recursos y sobre el entorno unido a un ansia de búsqueda de cambio en la técnica y en la organización, y todo esto motivado por el deseo de obtener unas rentas económicas que persistan en el tiempo, pero siendo conscientes de que su duración dependerá del tiempo en que dicha información e innovación se difundan aumentando la competencia y reduciendo los beneficios, siempre sin olvidar las dificultades de que esto ocurra por las causas ya expuestas con anterioridad.

Por lo tanto, los tres determinantes fundamentales de la ventaja competitiva de una empresa son: 1) su habilidad para crear recursos valiosos, 2) su habilidad para

construir barreras a la imitación que impidan la copia o sustitución de estos recursos, y 3) su habilidad para superar la propia inercia e imitar rápidamente los recursos valiosos desarrollados por otros competidores (Fernández, E. et al., 1997).

### **2.5.1. EL PROCESO DE APRENDIZAJE ORGANIZATIVO Y LA GESTIÓN DEL CONOCIMIENTO**

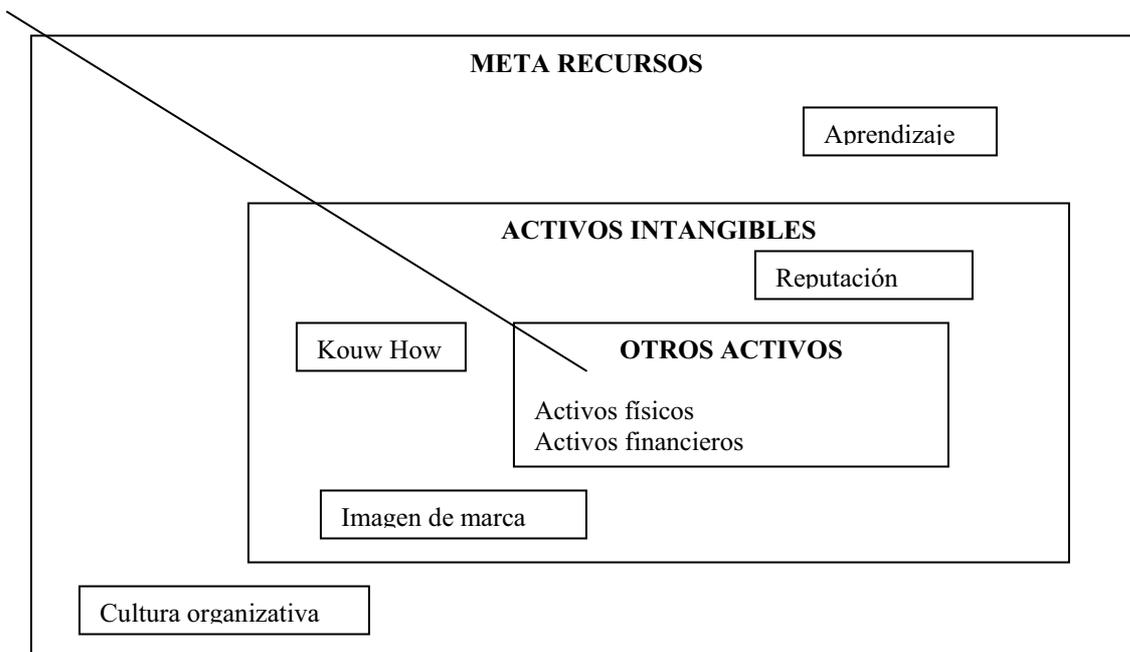
Profundizando en los mecanismos que intervienen en lo que denominamos capacidades dinámicas y su desarrollo en la organización, veamos cuál es su proceso de obtención.

Desde una perspectiva dinámica el recurso más valioso de una organización es su capacidad para aprender y así poder modificar su conducta en función de las exigencias del entorno (Ventura, 1996). Para Teece, et al. (1997) las capacidades que realmente cuentan son las dinámicas. Kogut y Zander (1992) consideran como dimensión central del análisis competitivo la capacidad de crear y transferir conocimientos de forma eficiente dentro de un contexto organizativo. La importancia de desarrollar capacidades que mejoren el aprendizaje organizativo no es nueva, ya fue defendida por otros autores anteriormente; Itami (1987), Aaker (1989) y Hall (1992) que resaltaron su importancia como factores competitivos difíciles de crear e imitar, pues permiten a la organización reaccionar de una forma eficiente, rápida y, al mismo tiempo, flexible a los retos actuales de las empresas.

Entendemos el proceso de aprendizaje en las organizaciones como la forma en que las organizaciones asimilan conocimientos, los transforma internamente y los difunde hacia el exterior. Y la gestión del conocimiento puede definirse como: “el conjunto de métodos y técnicas encaminados a detectar, memorizar y compartir los conocimientos entre los miembros de una organización, así como incorporarlos al acervo común de la misma” (Garrido y Castelló, 2007: 647).

Para Ventura (1996) el recurso más versátil quizás radique en el logro de una cultura organizativa que asegure la capacidad de aprender, mediante la adecuada integración de conocimientos exógenos y conocimientos endógenos, catalogando los recursos en cuanto a su relevancia para la obtención de ventajas competitivas como indicamos en la figura 2.4.

Figura 2.4



Fuente: Ventura, 1996:106

Pero para poder utilizar el conocimiento como generador de ventaja competitiva a largo plazo en la empresa, es necesario identificarlo. Muñoz Seca y Riverola (2003) proponen que más que saber qué es conocimiento lo que importa es “saber detectar la existencia de un conocimiento”<sup>24</sup>. Siendo el principal observable de la existencia de un conocimiento los resultados que se obtienen en la resolución de problemas, por lo tanto, identifican el conocimiento como la capacidad de resolver un determinado conjunto de problemas, y el trato con conocimiento es el trato con clases de problemas y sus soluciones.

<sup>24</sup> Muñoz-Seca, B. y Riverola, J. (2003:4)

Por otra parte, el conocimiento integra capacidades, habilidades, información estructurada y aplicación de tecnologías, convirtiéndose así, en una fuente primordial de ventaja competitiva para la empresa (Guadamillas, 2001). Y reúne todas las características de un recurso estratégico para la empresa (Grant, 1996), puesto que es difícil de transferir, es escaso, es costoso y difícil de imitar.

Dentro de las propiedades del conocimiento, desde el punto de vista del directivo ( Muñoz-Seca y Riverola, 2003) están las siguientes:

- El conocimiento es volátil. Se encuentra en la mente de las personas, por lo tanto difícil de almacenar.
- Se desarrolla por aprendizaje. La gestión del aprendizaje es una variable clave en la gestión eficiente del conocimiento.
- Se transforma en acción por impulso de la motivación.

Por lo tanto, podemos afirmar que la gestión estratégica de este recurso por los líderes de la organización permite potenciar el aprendizaje de las personas, sobre todo en las capacidades críticas en la empresa que permita añadir mayor valor añadido a los clientes, en forma de productos o servicios diferenciados y transferir estos conocimientos relevantes al resto de la organización.

### **2.5.1.1. TIPOS DE CONOCIMIENTO**

El conocimiento se puede dividir en explícito y tácito. (Nonaka y Takeuchi, 1999; Grant, 1996), el conocimiento explícito puede expresarse con palabras y números, puede transmitirse y compartirse con facilidad, mientras que el conocimiento tácito es un conocimiento muy personal y no es fácil de expresar, pues es difícil de plantear a través del lenguaje formal, por lo que resulta difícil de transmitir y compartir con otros. El conocimiento tácito puede dividirse en dos dimensiones: una técnica, que incluye las habilidades no formales y difíciles de definir que se expresan en el término *Know-how*, y

otra dimensión cognoscitiva, que incluye esquemas, modelos mentales, creencias y percepciones.<sup>25</sup>

Por lo tanto, el conocimiento explícito es revelado a través de la comunicación, como propiedad fundamental, mientras que la diferencia crítica entre ambos está en la dificultad del conocimiento tácito para ser transmitido entre los individuos, a través del tiempo, del espacio. El conocimiento tácito es observado a través de su aplicación y adquirido a través de la práctica.<sup>26</sup>

Las diferencias entre ambos tipos de conocimiento se aprecian en su comparación, (Ordóñez de Pablos y Rodríguez, 2003:51) de la siguiente forma:

- Conocimiento tácito (subjetivo): conocimiento a través de la experiencia (cuerpo), conocimiento simultáneo y conocimiento analógico (práctica).
- Conocimiento explícito (objetivo): conocimiento a través de la racionalidad (mente), conocimiento secuencial (en el acto), conocimiento digital (teoría).

Podemos afirmar que existe un diferente grado de dificultad en el tratamiento de los dos tipos de conocimiento. No cabe duda de la importancia de gestionar bien el conocimiento explícito, pero donde podemos crear diferencia y alcanzar una ventaja competitiva es, sobre todo, en el tratamiento apropiado del conocimiento tácito. Por lo tanto, el siguiente paso para comprender por qué la gestión del conocimiento es estratégica en el entorno actual, tenemos que analizar como interactúan los dos tipos de conocimiento, cómo se produce la creación de conocimiento, el tipo de cultura empresarial así como el liderazgo directivo adecuado para un mejor aprovechamiento del conocimiento, hasta convertirlo en una estrategia de crecimiento.

---

<sup>25</sup> Nonaka, I. Y Takeuchi, H. (1999:7)

<sup>26</sup> Grant, R. (1996:111)

### 2.5.1.2. LA CREACIÓN DE CONOCIMIENTO EN LA ORGANIZACIÓN

En el proceso de innovación, las empresas no sólo procesan información del exterior al interior de la organización para resolver problemas existentes y adaptarse al entorno cambiante del mercado. La realidad es que se crea nuevo conocimiento del interior al exterior para redefinir tanto problemas como soluciones (Nonaka y Takeuchi, 1999:61), siendo la clave de la creación de conocimiento la movilización y conversión del conocimiento tácito. Estos autores dejan establecido que el conocimiento sólo es creado por los individuos, así como Grant (1996) sostiene que el conocimiento está de forma especializada en los miembros de la organización.

Siguiendo a Nonaka y Takeuchi, el conocimiento se crea por la interacción entre conocimiento tácito y explícito, postulando cuatro formas de conversión de conocimiento:

1. De tácito a tácito, llamado socialización. La clave para obtener conocimiento tácito es la experiencia, y la socialización como proceso es compartir experiencias.
2. De tácito a explícito, o exteriorización. En este proceso se enuncia el conocimiento tácito en forma de conceptos explícitos, es generado por el diálogo o la reflexión colectiva, combinando la deducción y la inducción.
3. De explícito a explícito, o combinación. Éste es un proceso de sistematización de conceptos con el que se genera un sistema de conocimiento.
4. De explícito a tácito, o interiorización. Éste proceso de conversión de conocimiento se explica con el “aprendiendo haciendo”.

Presentando un modelo de cinco fases del proceso de creación de conocimiento organizacional como muestra la Figura 2.5 de la página siguiente:

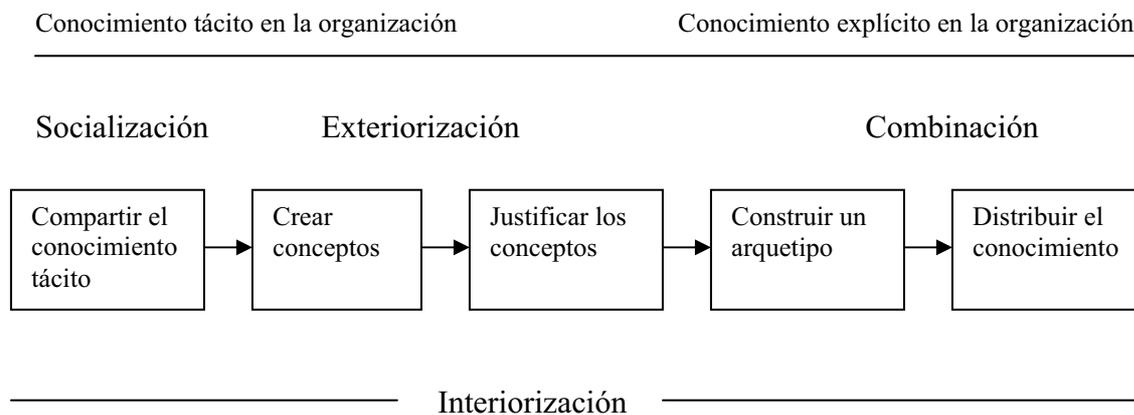


Figura 2.5 – Modelo de cinco fases del proceso de creación de conocimiento organizacional. Adaptada de Nonaka, I. y Takeuchi, H. (1999:96)

Podemos resumir la creación de conocimiento como la combinación de informaciones, experiencias y conocimientos, de nueva creación o existentes con la intención de realizar mejoras e innovaciones en productos, servicios o procesos con la capacidad de generar valor. En palabras de Guadamillas (2001), se trata de una estrategia enfocada a promover la innovación dentro de la empresa y también su obtención de fuentes externas mediante patentes, fusiones y otros sistemas de cooperación. Llegando a generar “un proceso de aprendizaje continuo basado en la experimentación y la repetición, que favorece la aparición de nuevas ideas y oportunidades que se transforman en nuevos conocimientos”<sup>27</sup>.

Otros autores llegan al concepto de creación de conocimiento organizativo como fuente de obtención de ventaja competitiva, como un proceso de creación, transferencia e integración del conocimiento poseído por cada uno de los miembros de la empresa, Zárraga (2002, pp. 41-55), en esta línea Pérez (2008) define el aprendizaje organizativo como el proceso mediante el cual las entidades adquieren y crean conocimiento a través

<sup>27</sup> Guadamillas, F. (2001:200)

de las personas que las integran. Para Grant (1996, pp. 109-122) la transformación de conocimiento tácito en explícito viene como medio de transferencia de conocimiento mediante la instrucción y secuencialización de actividades.

Pero para que todo este proceso se produzca es necesario que la organización tenga una cultura y un liderazgo que promueva comportamientos en las personas que le lleven a detectar problemas y a buscar soluciones, que nos permitirá adquirir aprendizaje, y promover la creatividad.

### **2.5.2. LA EVOLUCIÓN DE LA TRC. LA VISIÓN DINÁMICA DE LOS RECURSOS**

A lo largo de este capítulo hemos tratado de dar relevancia a la TRC dentro del estado actual de la Dirección Estratégica, en este último apartado estamos aportando a esta teoría la visión dinámica de las capacidades como fruto de su propia evolución, esta justificación de la perspectiva dinámica de las capacidades dentro de la TRC es básica para la aportación teórica en otros capítulos de este trabajo y que son esenciales para la investigación empírica que se pretende.

Por lo tanto, la empresa debe reconocer la naturaleza dinámica de sus recursos y del entorno donde actúa. Una estrategia efectiva, desde una perspectiva dinámica, en el momento actual, genera activos intangibles y el stock acumulado permite a la empresa planificar su estrategia futura, eliminando el desajuste entre el presente y el futuro (Ventura, 1996). Una adecuada gestión del conocimiento permite mejorar el aprendizaje, y hemos dejado establecido que las rutinas organizativas son mejoradas continuamente mediante el aprendizaje. Y son las mejoras en las rutinas organizativas las que nos permiten competir con éxito mediante la innovación y la mejora de las capacidades propias, siendo el mercado el que aprueba las diferentes configuraciones de recursos y capacidades. Llegando así, a concebir la empresa como algo más que un asignador de recursos, es un agente económico que crea nuevos y superiores recursos que le permiten ser más competitiva.

Podemos distinguir una secuencia en las aportaciones más relevantes en el campo de la TRC, como vemos en la Figura 2.6:

Figura 2.6. Secuencia de la evolución en la TRC

<b>Formulación</b>	<b>Rentas</b>	<b>Unidad de análisis</b>	<b>Enfoque</b>	<b>Autores</b>
Orígenes Históricos				Andrews (1986), Chandler (1962), Nelson y Winter (1982), Penrose (1962)
Enfoque Tradicional	Ricardianas	Recursos	Especificidad de los activos, acumulación y desarrollo de recursos no imitables	Barney (1986, 1991), Dierikx y Cool (1989), Mahoney y Pandian (1992), Wernerfelt (1984), Peteraf (1993), Grant (1991),
Enfoque de las Capacidades Dinámicas/ Competencias Esenciales y gestión del conocimiento	Schumpeterianas	Rutinas, aprendizaje, gestión del conocimiento, procesos, evolución tecnológica y competencia	Acumulación de activos, construcción de rutinas, mejora de las capacidades, replicabilidad e imitabilidad	Prahalad y Hamel (1991, 1996), Kogut y Zander (1992), Teece et al (1997), Sánchez (1995) Nonaka y Takeuchi (1999)

Fuente: Elaboración a partir de Forcadell (2002), Foss (1996) y Teece et al. (1997)

Las diferencias entre los dos enfoques se centran en la consideración o no de valoraciones dinámicas (Forcadell, 2002). El enfoque tradicional hace un planteamiento de análisis estático, en el cual se examinan las condiciones que deben cumplir los recursos para que produzcan rentas en una situación de equilibrio (rentas ricardianas). Mientras que el segundo enfoque contempla la dinámica de aspectos como la innovación, el aprendizaje organizativo, la acumulación de recursos, la construcción de competencias, con la base del conocimiento y su gestión como recurso estratégico fundamental, dentro del cual entraría el análisis de habilidades de las empresas para renovar la base de recursos existentes y generar otros nuevos (rentas schumpeterianas).

Para Leonard-Barton (1992) la visión de los recursos desde una perspectiva dinámica se plantea debido a que éstos son fuente de cambio y rigidez en las organizaciones. De esta forma, bajo esta perspectiva dinámica, podrán calificarse como estratégicos si son fuente de rentas schumpeterianas.

Las empresas por su heterogeneidad tienen diferentes grados de capacidad para expandir su dotación de recursos, en parte debido a que los recursos susceptibles de servir de base para el crecimiento deben ser evaluados en términos de sus efectos a corto plazo y de su capacidad de expansión futura (Wernerfelt, 1984, 1989). Esto dependerá de la capacidad productiva y la flexibilidad de la dotación de la empresa (Eriksen, 1996), siendo directamente proporcionales al valor de la dotación de recursos de la empresa, así como a las oportunidades de crecimiento de la misma. Chatterjee y Wernerfelt (1991) sostienen que las empresas que tienen acceso a recursos flexibles, esto les permitirá producir servicios con aplicaciones para diferentes usos. El grado de especificidad marca la capacidad de flexibilidad de los recursos, dado que éstos son tanto más flexibles cuanto menos específicos sean y viceversa. Pero, los recursos que tienen una flexibilidad muy alta o absoluta no proporcionan ventajas competitivas casi con total seguridad (Russo, 1991).

Para Schumpeter (1944) existen dos tipos básicos de aprendizaje: respuesta adaptativa e innovación creativa. La respuesta adaptativa se produce dentro de los límites de las actividades actuales, mientras que la innovación creativa es aprendizaje basado en ideas que trascienden las prácticas aceptadas. Dentro de este concepto de innovación creativa sugiere la existencia de unos recursos de más alto nivel (nivel cuatro), al que denomina visión estratégica, siendo los recursos de este nivel los que ejercen influencia sobre los otros tres niveles. La visión estratégica dirige el aprendizaje organizativo, esto implica que las innovaciones creativas no puedan ocurrir accidentalmente. A la vez implica que los recursos de más bajo nivel pueden influir sobre los de nivel más alto, lo que demuestra una relación interactiva.

Dentro del análisis de las características de los recursos que pueden incidir en el cambio, Falkenberg (1996) se refiere a la fungibilidad, adherencia, *path dependence* y ambigüedad causal. La primera se refiere a la movilidad (Schulze y Meyer, 1991) y las otras características se refieren a la rigidez, o dificultad de las organizaciones para

adaptarse a los cambios del entorno (Leonard Barton, 1992). Brumagin (1994) hace una clasificación de los recursos de la empresa, desde el punto de vista dinámico, con un planteamiento jerárquico de 4 niveles, dando lugar a una concepción dinámica del desarrollo de los recursos, por medio de la cual la innovación (schumpeteriana en su doble aspecto de adaptativa y creativa) tiene un aspecto fundamental siguiendo una lógica evolutiva. Planteando los siguientes niveles:

- 1) Recursos de producción o mantenimiento, como nivel más bajo. Son los utilizados en los procesos básicos de transformación de los negocios.
- 2) Recursos administrativos, donde se encuentran las habilidades de dirección y sistemas de dirección, así como las capacidades de coordinación dentro de la estructura organizativa.
- 3) Recursos de aprendizaje organizativo. Este tipo de recursos permiten el desarrollo de aprendizaje y los cambios derivados del mismo. Las organizaciones con alta capacidad en este nivel pueden obtener ventajas competitivas sostenibles.
- 4) Recursos de visión estratégica.

Como decíamos, el análisis de los recursos desde una perspectiva dinámica se plantea por la capacidad de los recursos como fuente de cambio y a la vez de rigidez de las organizaciones. Las organizaciones deben prestar atención sobre la forma en que pueden ser utilizados los recursos para mantener y mejorar una ventaja competitiva ante los cambios producidos en el entorno y en la estrategia que se sigue, puesto que el éxito de esos cambios en la organización dependerá, como hemos visto, de las posibilidades de los recursos.

## 2.6 TRABAJOS DE INVESTIGACIÓN REALIZADOS EN ESPAÑA EN LOS ÚLTIMOS AÑOS CON UNA ORIENTACIÓN EN LA TEORÍA DE LOS RECURSOS Y CAPACIDADES.

Tomando como inicio de comprobación el año 1992, sobre trabajos de investigación divulgados con una orientación TRC, nos encontramos que es relativamente amplio el número de publicaciones generadas en España con el enfoque de los recursos López (2005). Como podemos ver en el cuadro 2.5:

Cuadro 2.5

<b>Fuente</b>	<b>Artículo</b>
Cuadernos de Dirección y Economía de la Empresa	5
Cuadernos Aragoneses de Economía	4
TESEO	18
Boletín de Estudios Económicos	3
Revista Asturiana de Economía	2
Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa	16
Revista Española de Financiación y Contabilidad	1
Economía Industrial	5
Información Comercial Española	2
Papeles de Economía	4
Otros	17

Fuente: López (2005)

Vamos a destacar algunos de estos trabajos por sus contenidos. Comenzamos por situar como punto de inicio de trabajos de investigación fundamentados en la teoría de los recursos (López, 2005) en el trabajo de Fernández (1992), que tiene como propósito el análisis de la competitividad de la empresa española, al que le siguen otras investigaciones (Fernández, 1993; Fernández, 1995) cuya línea de trabajo está en el debate sobre la importancia relativa del paradigma estructura-conducta-resultados como marco capaz de explicar las diferencias de rendimiento entre nuestras empresas y la aportación de la teoría de los recursos en este área.

El trabajo de Montes (1996) es un trabajo empírico sobre 81 empresas de 8 sectores diferentes de actividad, donde analiza el efecto industria *versus* efecto empresa, como factores explicativos de las diferencias de rendimiento, al cual le siguen otros trabajos empíricos como el de Galán y Vecino (1997) que, con metodología similar, lo aplican sobre un mayor número de empresas y sectores. García y Santos (2000) utilizan una línea similar de investigación, para analizar la complementariedad de los efectos sector y empresa en una muestra de cajas de ahorros españolas. Las conclusiones a las que llegan estos investigadores son coincidentes en que, a pesar del mayor peso de las condiciones idiosincrásicas de la empresa sobre el rendimiento organizativo, existe complementariedad entre el efecto empresa y el efecto industria dependiendo del intervalo de tiempo que se considere (López, 2005). López Yepes (1998), analiza un modelo de administración de empresas desde la teoría de los Recursos y Capacidades, sobre una población de 806 empresas de cinco sectores diferentes, a través de la integración de los aspectos productivos con el entorno y la interpretación de la misma realizada por los directivos, lo cual determina las oportunidades de la empresa, las cuales constituyen la base de la estrategia empresarial. Santos, Fuente y Hernangómez (1998), analizan los factores determinantes de los procesos de cambio organizativo aplicado a las cajas de ahorro en España, mediante la obtención de las capacidades desarrolladas a través de las rutinas organizativas. Gómez (1999) aplica la teoría de los recursos en la relación con los resultados económico-financieros y la estrategia de marketing aplicada al sector bancario español. Forcadell (2002) analiza el crecimiento empresarial desde la perspectiva de la teoría de los recursos y capacidades, centrando la atención sobre la relación dinámica entre diversificación corporativa e intangibles tecnológicos y su influencia sobre los resultados, sobre una muestra de 828 empresas de

diversos sectores. En el año 2003, Forcadell analiza el valor estratégico de los recursos empresariales.

En otra línea de investigación, Morcillo *et al.* (2001), hacen un análisis de la relación del enfoque de los recursos con diferentes orientaciones del pensamiento estratégico, y en esta línea con el proceso de creación de conocimiento (Un y Cuervo-Cazurra, 2004), en un trabajo anterior Medina (1998) analiza las similitudes del enfoque de los recursos, la perspectiva del aprendizaje y la gestión del conocimiento, en una línea similar Fernández, Montes y Vázquez (1998), analizan los recursos intangibles como factores de competitividad de la empresa. Posteriormente, Palacios (2002), hace un análisis de la relación entre gestión del conocimiento, generación de competencias y resultado de la organización, en las industrias tecnológicas y de telecomunicaciones; González y Cárcaba (2002), hacen una interpretación de los índices de ineficiencia productiva desde la teoría de los recursos.

Ya más recientemente aparecen los siguientes trabajos de investigación: Pérez, Montes y Vázquez (2004), analizan 195 empresas españolas de más de 200 trabajadores, las relaciones causales entre aprendizaje organizativo, variables organizativas internas, implementación de prácticas de gestión del conocimiento y rendimiento organizativo. Galán y Zúñiga (2004), realizan un estudio dinámico de la relación entre los recursos y la probabilidad del cambio estratégico en la banca española. Martín (2004), realiza un estudio de la reputación desde la perspectiva del modelo de los recursos y capacidades, con la intención de determinar si la reputación es fuente de ventaja competitiva para las empresas de la industria biotecnológica incluidas en el estudio. Rodríguez (2004) realiza un trabajo de investigación sobre la actividad exportadora de la empresa, desde la TRC con un análisis desde los recursos de naturaleza intangible, concluyendo que los recursos tecnológicos y los recursos de carácter organizativo son factores clave en el comportamiento exportador de la empresa. Andréu (2005) hace un análisis desde la TRC sobre la diversificación estratégica de la empresa turística para compensar la estacionalidad. Ampudia (2006) investiga y hace una reflexión descriptiva sobre los fundamentos del alto crecimiento de las empresas gallegas y del Norte de Portugal en los comienzos del siglo XXI. Hernández (2006) estudia cómo la estrategia, la estructura y la tecnología son generadoras de capacidades dinámicas, dentro de un marco de la teoría de los recursos y

capacidades. Araya (2007) analiza la interacción entre los sistemas de información y el desempeño en las Instituciones Universitarias, formula un modelo para representar las capacidades asociadas con Sistemas y Tecnologías de Información, que puedan relacionarse positivamente con el desarrollo de las actividades y funcionamiento, así como con un alto desempeño de una institución universitaria.



## CAPÍTULO 3

### EL ANÁLISIS DEL ENTORNO Y DINÁMICO DE LA ESTRATEGIA

#### 3.1. INTRODUCCIÓN

Se considera el entorno de la empresa a todos los factores externos que influyen sobre sus decisiones y resultados. Esto nos lleva a una situación, en principio, de difícil control para los responsables de las empresas, debido a los innumerables factores que ejercen su influencia. Por lo tanto, lo que buscamos es un esquema o modelo que permita organizar la información.

Parece lógico que para un análisis efectivo del entorno debemos distinguir lo vital de lo simplemente importante. Esto nos lleva a los principios básicos (Grant, 2004:99).

A) Para que la empresa obtenga beneficios debe crear valor para los clientes, es decir, debe comprenderlos.

B) Para crear valor, la empresa adquiere mercancías y servicios de sus proveedores. Por lo tanto, debe comprenderlos y saber mantener buenas relaciones comerciales con ellos.

C) La capacidad de generar rentabilidad mediante creación de valor depende de la intensidad de la competencia entre las empresas que compiten por las mismas oportunidades. Por lo tanto, la empresa necesita conocer a la competencia.

En definitiva, el núcleo del entorno de negocios lo componen sus relaciones con clientes, proveedores y competencia. Lo que definimos como entorno sectorial.

Por otra parte, aspectos como la marcha de la economía, los cambios sociales, políticos, legales o demográficos; son analizados como factores determinantes para las oportunidades y amenazas a las que se enfrenta la empresa. La cuestión es cómo afectan estos factores del entorno más general al entorno sectorial de la empresa.

En este capítulo veremos el marco teórico donde se mueve el Análisis del Entorno, tanto desde la perspectiva de las relaciones empresa mercado, como desde el análisis estructural.

### **3.2. CONCEPTO DE LAS RELACIONES EMPRESA MERCADO**

Hasta hace pocas décadas, el estudio de la economía estaba centrado en el funcionamiento de los mercados. La visión de la empresa estaba caracterizada en una función de producción que se transforma en una curva de costes una vez conocidos los precios de los factores. De esta forma se podían construir modelos sobre el funcionamiento de los mercados.

El marco a través del cual se inicia el estudio de las contribuciones del análisis económico al contenido de las decisiones estratégicas está en el cuadro competitivo de la búsqueda de los máximos beneficios por parte de las empresas. De este modo se realiza la selección de las inversiones que se encaminarán hacia mercados con mayores expectativas de rentabilidad sobre el capital invertido, siempre ajustadas al riesgo. Dentro de este marco teórico, el mecanismo competitivo nos permite augurar que en el largo plazo los beneficios disminuyen a medida que se incrementa el número de empresas compitiendo por el mismo objetivo, llegando al equilibrio en el mercado cuando el precio anula los beneficios extraordinarios, de esta forma, en ese sector no se ofrece una rentabilidad por encima de la media de otros sectores de la economía.

El modelo descrito lo conocemos como el Modelo de Competencia Perfecta y está caracterizado por las limitaciones de las empresas para diferenciarse. Ya sea para diferenciar sus productos como sus costes, así como por la posibilidad de acceso de todas las empresas a los recursos, sin restricciones ya sean tecnológicas o de capacidad

de organización; por otra parte, tampoco existe incertidumbre y parece que el comprador no maneja otra variable en la toma de decisiones que no sea el precio, el cual se determina por la demanda y la oferta global del mercado al cual se adaptan pasivamente las empresas. En el corto plazo el beneficio dependerá del precio resultante y de la estructura de costes de la empresa. Si existieran beneficios extraordinarios asistiríamos a una entrada continuada de nuevos competidores, los cuales no tendrían ningún tipo de problema para competir en igualdad de condiciones, lo que llevaría a un exceso de oferta que presionaría los precios a la baja; llegando, de esta forma, al equilibrio con un precio que anularía los beneficios extraordinarios.

Las condiciones para que exista competencia perfecta son:

- El producto es homogéneo, son perfectamente sustitutivos, para el comprador no existe la posibilidad de diferenciar los productos.
- Las empresas son precio aceptantes, debido al número y tamaño de las empresas, cada una participa en una parte de la oferta total y no puede afectar al precio.
- Ausencia de barreras de entrada y salida del mercado, los factores de producción son perfectamente móviles a largo plazo.
- Existe información perfecta, todas las empresas y consumidores en general tienen acceso a toda información relevante, tanto en lo relativo al consumo como a la producción.

Bajo este modelo, las empresas procurarán actuar en mercados con imperfecciones, allí donde sea posible diferenciar los productos, donde no sea fácil la entrada a nuevas empresas, donde sea posible fabricar y distribuir productos a costes inferiores, es decir, donde se puedan llevar a cabo todas aquellas conductas que permitan lograr una ventaja competitiva sostenible frente a la competencia.

En los años 50 y 60 del pasado siglo, se desarrolla la Economía Industrial como una rama del análisis económico y como objetivo se plantea el estudio de los sectores industriales y la detección de imperfecciones que llevan a comportamientos con

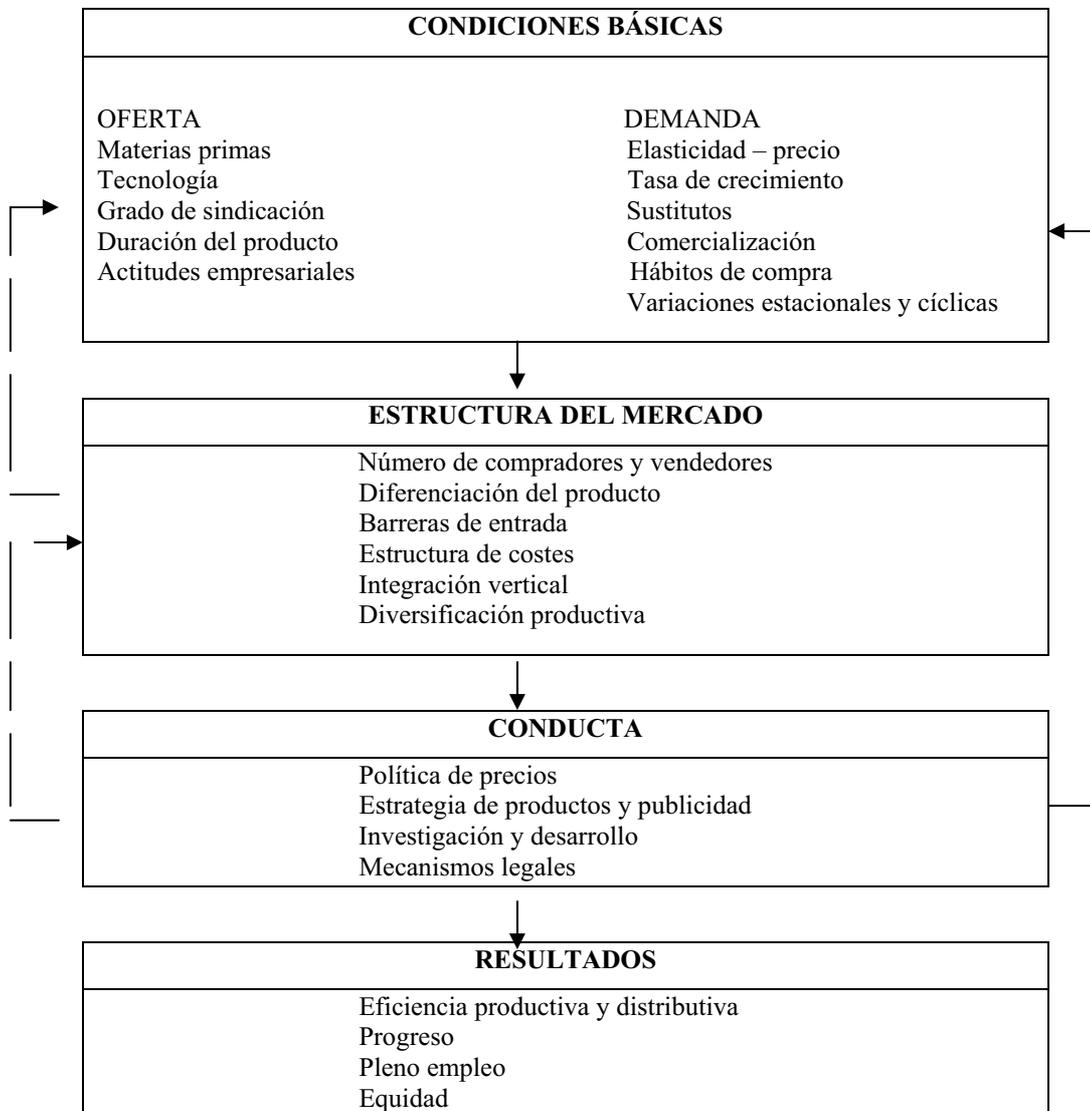
consecuencias negativas sobre la eficiencia. Estos estudios están encaminados a analizar las estructuras de los mercados, con el fin de identificar los atributos y las variables que influyen en los resultados económicos para construir teorías sobre la naturaleza de la unión entre atributos y resultados finales. Este enfoque, que enlaza la estructura con la conducta y después con el resultado, es lo que denominamos como paradigma Estructura-Conducta-Resultados (E-C-R).

En este paradigma Estructura-Conducta-Resultados, el estudio de la estrategia requiere conocer los grados de libertad entre la conducta de la empresa y las características de su entorno. La Economía Industrial (Bain, 1956; Scherer, 1980) propugna este modelo, donde se considera que la estructura del mercado determina el comportamiento de la empresa y ésta a su vez condiciona los resultados (Figura 3.1). Este modelo pone el énfasis en la estructura, pero reconoce algunos procesos de realimentación desde la conducta hacia la estructura, aunque de forma marginal (Ventura, 1994:29) y como variables estructurales: las condiciones básicas del sector y de la demanda, la estructura de costes, el grado de concentración, las condiciones de entrada prevalecientes y el grado de diferenciación de los productos. Las diferentes características estructurales determinan los comportamientos de las empresas en cuanto a precios, selección de productos, gastos de investigación y desarrollos, posibles prácticas colusorias, capacidad productiva, entre otras. De esta forma, la rentabilidad alcanzada por la industria viene determinada por las diferentes conductas seguidas, así como el grado de eficiencia productiva.

Por lo tanto, podemos decir que esta teoría se planteaba en sus inicios prácticamente con una única dirección de causalidad, la estructura es la que determina la conducta seguida por los agentes y ésta, a su vez, los resultados obtenidos; llegando a la conclusión de que podíamos obviar el comportamiento de las empresas para explorar las relaciones entre la estructura y los resultados obtenidos (Bain, 1956; Clark, 1961; Scherer, 1980). Entre otras características, en este período del paradigma E-C-R no se aceptaba la heterogeneidad entre las empresas de un sector industrial, defendiendo que sólo sobrevivirán aquellas que consigan una mejor adaptación a su entorno, viéndose abocadas a desaparecer aquellas que tengan desviaciones importantes del comportamiento óptimo (Jensen, 1983).

En este modelo el papel de la empresa es básicamente pasivo a las condiciones estructurales del mercado. Por otra parte, el modelo es estático y no explica cómo cambian las condiciones estructurales consideradas exógenas al mismo.

Figura 3.1. Modelo de Análisis Industrial



Fuente: Ventura, 1994

El enfoque estratégico difiere sustancialmente de este primer modelo utilizado por el Análisis Industrial, dado que la estrategia debe centrarse en el comportamiento activo de la empresa para adaptarse a las condiciones del mercado, e incluso ser capaz de modificarlas.

Por lo tanto, las configuraciones industriales son un resultado de las condiciones iniciales, como de las estrategias deliberadamente seguidas por las empresas (Ventura, 1994:31). La consideración dinámica de las relaciones de interdependencia entre conducta y resultados de la empresa y las características estructurales de su entorno, constituyen un aspecto clave del análisis estratégico.

Durante los años ochenta se lleva a cabo el desarrollo de la Teoría de la Organización Industrial, haciendo hincapié en la dimensión estratégica como medio para modificar las condiciones del entorno. Esta nueva línea de investigación lleva a un contraste de ideas y diferencia de pareceres entre los que defienden la adaptación natural de la empresa a las condiciones del entorno y, por otra parte, los que defienden el desarrollo de las estrategias para influir en esas condiciones en una línea determinada.

De esta forma se llega a dos importantes innovaciones, por una parte en los aspectos metodológicos y, por otra, acerca el debate entre aquellos que ven la Economía Industrial como una eficiente adaptación a los cambios tecnológicos externos y aquellos que ven unos complejos juegos de poder y dominación económica ( Jacquemin, 1989).

A partir de la visión clásica de la Economía Industrial podemos identificar dos corrientes con repercusiones importantes sobre el análisis estratégico como medio para modificar las condiciones del entorno: la denominada Nueva Economía Industrial (Schmalensee, 1982) y los trabajos de Porter.

Las dos corrientes tratan de dar explicación, a su manera, a la diferencia de resultados de las empresas o, dicho de otra forma, a la capacidad de la empresa para modificar tanto su estructura de costes como para obtener una mejor forma de competir en el mercado dentro de determinada industria, ambas desde la perspectiva del sector. De hecho, hay estudios que sugieren que las diferencias de rendimiento dentro de un sector pueden ser mayores que las diferencias medias entre los distintos sectores (Ghemawat, 2007). Aunque los efectos a nivel del sector parecen suponer del 10 al 20% de la variación en la rentabilidad de las empresas de Estados Unidos, los efectos estables dentro del sector suponen del 30 al 45% ( Rumelt, 1991; McGahan y Porter, 1997). En segundo lugar, los efectos a nivel del sector pueden tener una influencia más persistente en la rentabilidad a nivel empresarial que las diferencias dentro del sector

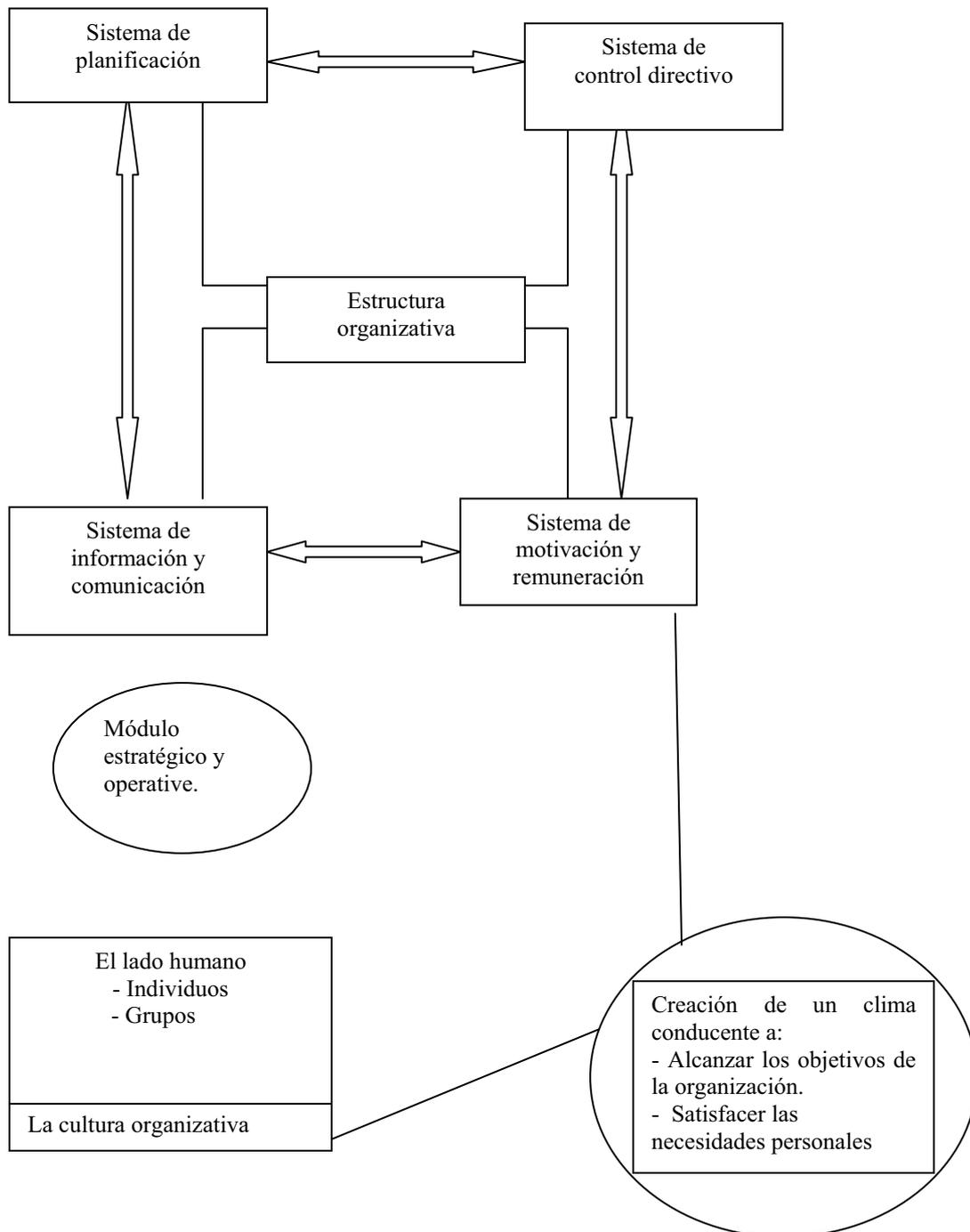
(McGahan y Porter, 1999). Por último, puede darse el caso en el cual las características del sector desempeñan un papel mayor de lo que su contribución media puede sugerir al determinar el ámbito para las desviaciones positivas de la rentabilidad media (Caves y Ghemawat, 1992). Todos estos análisis sobre los resultados de las empresas del mismo sector nos muestran la relevancia desde el punto de vista estratégico del Análisis del Entorno. Ahora vamos a ver las diferencias entre las dos tendencias: la Nueva Economía Industrial y la perspectiva de Porter.

El paradigma de la Nueva Economía Industrial da prioridad al estudio del comportamiento de las empresas y la forma en que dicho comportamiento afecta a la configuración de la industria. Resulta interesante este nuevo enfoque al centrarse en modelizar los problemas derivados de la interdependencia estratégica, rasgo característico de los mercados oligopolios, donde la empresa es consciente de que sus resultados no sólo dependen de sus decisiones, sino también de las decisiones de las restantes empresas.

La formulación de los objetivos de la empresa en la nueva teoría de la organización es consecuencia de la correlación entre fuerzas internas como accionista y trabajadores y, por otra parte, fuerzas externas como proveedores y clientes que conforman sus actuaciones.

Del mismo modo, la Nueva Economía Industrial establece que, junto con las economías de producción, los costes de transacción llevan al surgimiento de organizaciones jerárquicas dotadas de control interno, siendo la estructura óptima de organización de las actividades la multidimensional porque asegura la minimización de costes (Chandler, 1962). Asimismo, como las estructuras del mercado no son totalmente exógenos, sino que son parcialmente manipuladas por los agentes económicos, las estructuras y las formas de organización forman una variable de decisión que permite el establecimiento y reforzamiento de un sistema de control del mercado (Williamson, 1981).

Figura 3.2 El proceso de toma de decisiones.



Fuente: Ventura (1994) y Hax y Majluff (1984)

Así, se produce una evolución en el proceso de toma de decisiones que Hax y Majluff (1984) sintetizan este nuevo estilo de dirección en los puntos siguientes:

- 1) La necesidad de integrar los sistemas de gestión (planificación, control e información) con la estructura organizativa.
- 2) La necesidad de integrar el comportamiento humano en los aspectos estratégicos y operativos.
- 3) La necesidad de buscar la congruencia entre la infraestructura directiva y la cultura de la empresa.

Como podemos verlo en la Figura 3.2 de la página anterior.

Como decíamos, a partir de la visión clásica de la Economía Industrial podíamos identificar dos corrientes: por una parte, la ya comentada nueva Economía Industrial y, por otra, los trabajos de Michael Porter (1982 y 1987), cuyo objetivo en la dirección estratégica consiste en encontrar una posición en la industria desde la cual la empresa pueda defenderse óptimamente frente a las fuerzas competitivas o modificarlas a su favor. Para esto, y apoyándose en los trabajos de la Economía Industrial, realiza un cambio de perspectiva, basado en la utilización del conocimiento de los rasgos positivos estructurales de una industria para emitir toda una serie de normas con estructura de teoría, cuya utilización permite a la empresa explotar a su favor las posibles imperfecciones del mercado, pero dada su importancia, vamos a analizar los trabajos desarrollados por Porter de una forma ordenada.

### **3.3. ANÁLISIS ESTRUCTURAL DE UN SECTOR INDUSTRIAL: LA VISIÓN DE MICHAEL PORTER.**

Como decíamos, para Porter (1982) el objetivo de la dirección estratégica consiste en encontrar una posición en la industria desde la cual la empresa pueda defenderse óptimamente frente a las fuerzas competitivas o pueda influenciarlas a su

favor. Por lo tanto, se necesita conocer previamente cuáles son las fuerzas que marcan el potencial de la industria, es decir, qué determinantes estructurales son los que nos van a indicar cómo ciertas industrias mantienen constantemente tasas de rentabilidad sobre la inversión realizada mayores que otras.

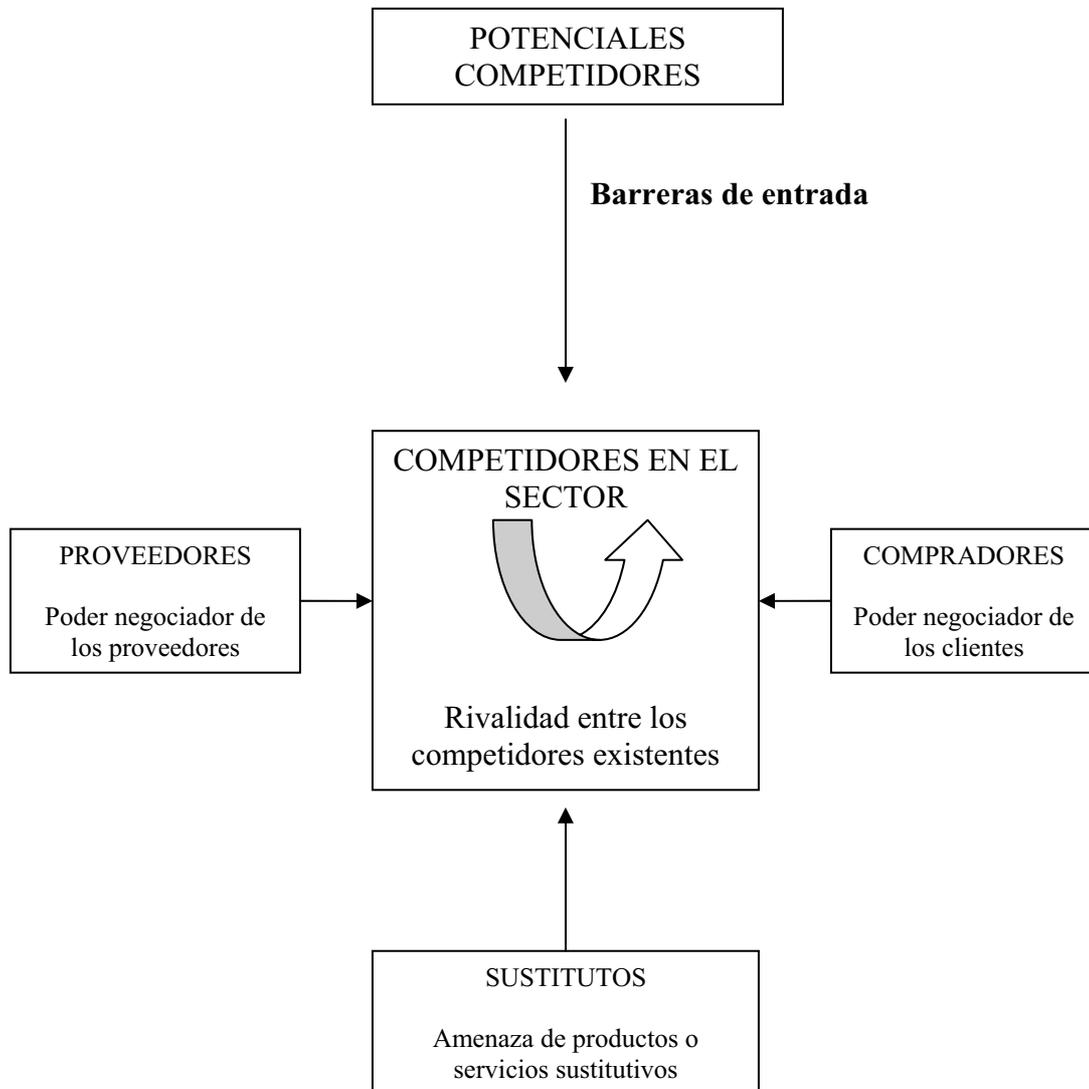
De este modo, el modelo de Porter está dentro del paradigma estructura-conducta-resultados de la economía industrial, centrando su aportación en la identificación de las cinco fuerzas que utiliza como modelo para determinar de forma estructural el tipo de competencia y el atractivo de una industria. La primera aportación de Porter consiste, por lo tanto, en el desarrollo realizado de un esquema conceptual que permite efectuar un diagnóstico acerca del grado de atractivo del sector industrial por medio del estudio de las cinco fuerzas que a largo plazo presionan para reducir la rentabilidad de las inversiones, mostrando la estructura de la industria de forma exógena, si bien ésta es parcialmente endógena, puesto que la conducta de las empresas pueden influir en la estructura del sector (Ventura, 1994), como podemos apreciar en las barreras estratégicas puestas por las empresas del sector para impedir o dificultar la entrada de nuevos actores, como por ejemplo fuertes inversiones en investigación y desarrollo para la obtención de patentes que permiten monopolios temporales sobre productos o procesos, así como fusiones y absorciones que alteran el grado de concentración de una industria.

El tener una posición de liderazgo obtenida por la empresa respecto a sus competidores, es otro determinante de la rentabilidad de la empresa, suponiendo una estructura constante en la industria. Esta posición dependerá siempre del logro de una ventaja competitiva, la cual se obtiene a través de la comercialización de productos obtenidos a menor coste, o bien debido a la obtención de productos diferenciados que permiten obtener un mayor precio de venta por su exclusividad, es decir, porque hemos sido capaces de ofrecer un producto diferenciado y esto es apreciado en el mercado consiguiendo una disposición a pagar un mayor precio por este producto (Whaite, 1986; Murria, 1988).

Como decíamos, el modelo de las cinco fuerzas desde un punto de vista metodológico trata de explicar cuáles son las fuerzas del mercado que determinan, en un momento dado del tiempo, el grado de atractivo de una industria a través del análisis de

las siguientes variables: amenaza de nuevos competidores, grado de rivalidad, productos sustitutivos y poder de negociación con clientes y proveedores. Como vemos en la figura 3.3.

Figura 3.3



Fuente: Adaptado de Porter (1982)

Dentro de las estructuras específicas del sector está el desarrollo de las estrategias genéricas en base al modelo. Por lo tanto, el éxito de la estrategia dependerá de la capacidad de la empresa para incluir en las actividades de la empresa las barreras

de entrada, incrementando la concentración (Porter, 1982). De esta forma, el peso de las barreras va a determinar el máximo beneficio que se puede obtener.

Esta misma lógica se aplica a los grupos estratégicos (Caves y Porter, 1977). La teoría de los grupos estratégicos también utiliza el concepto de barreras a la movilidad desarrollado por Hatten y Hatten (1987), McGee y Thomas (1986) y Mascarenhas y Aader (1989). Estos autores utilizan las barreras a la movilidad para explicar la heterogeneidad de los grupos de empresas en un sector.

Del mismo modo, investigaciones realizadas sobre diversificación y estrategias de fusiones y adquisiciones han utilizado de forma directa o indirectamente los postulados del paradigma E-C-R. Entre otros, podemos mencionar a Singh y Montgomery (1987); estos autores trabajan con la hipótesis de que las estrategias de diversificación pueden estar en función de las características de las barreras de entrada. Así mismo, Hopkins (1987) destaca que ciertas estrategias de adquisición pueden ser atribuidas a ciertas características estructurales, entre las que destacan las barreras de entrada y las empresas del sector.

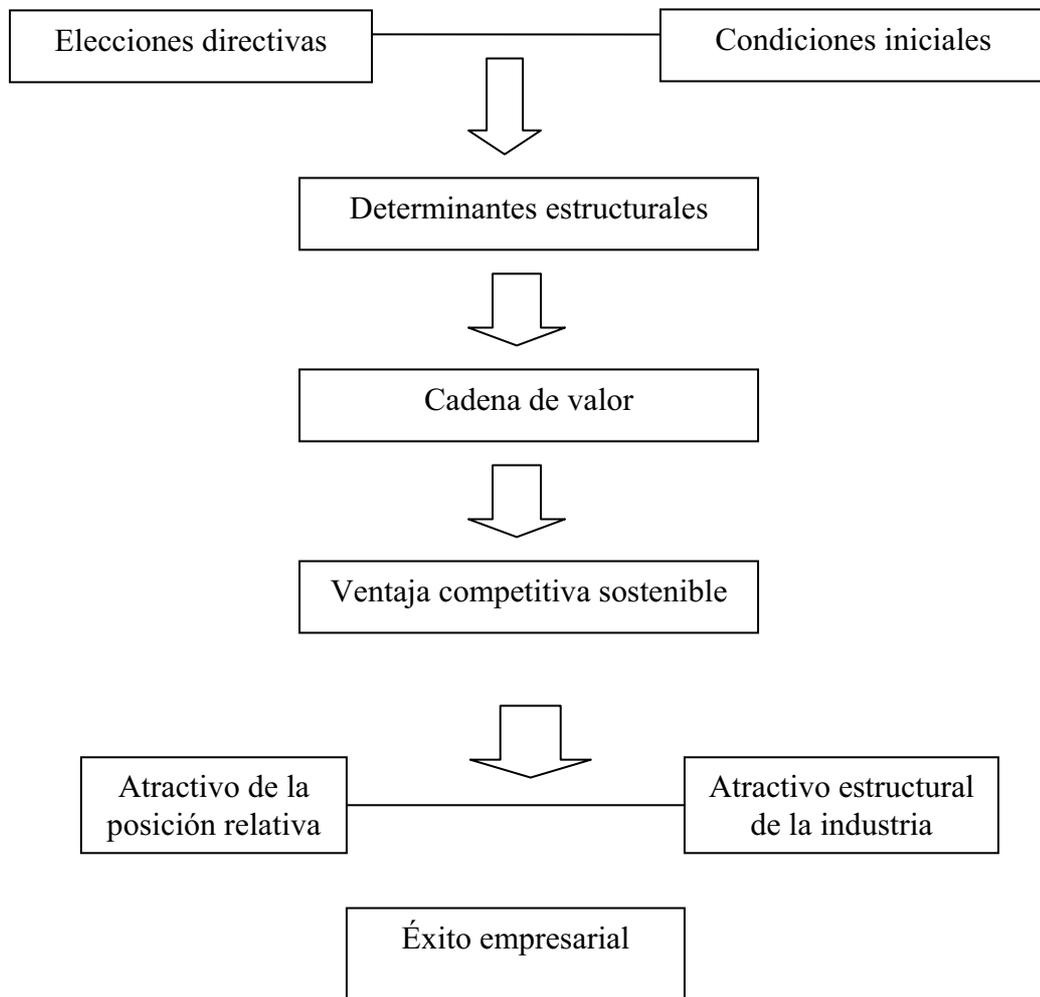
Como decíamos, desde un punto de vista estructural cada sector contribuye a la creación de riqueza a través del valor añadido que aporta. Este valor no es otro más que la diferencia entre las compras realizadas por la empresa de materias primas, productos y servicios intermediados a otras empresas y el valor de las ventas realizadas. Por lo tanto, esta diferencia de valor, en primera instancia, va a depender de la capacidad negociadora de las empresas con sus proveedores y clientes.

Si las características estructurales del mercado son similares a las de la competencia perfecta, las empresas del sector tienen muy difícil influir en los precios, estos vendrán dados por la demanda y oferta globales. De esta forma, si todo lo demás sigue igual, si no se puede diferenciar el producto ni tampoco impedir la entrada al sector, el precio se convierte en un parámetro para la empresa; en la medida en que las características estructurales del sector se aproximan más a la competencia perfecta, el poder negociador de las empresas será más limitado frente a terceros.

Del mismo modo, a medida que nos alejamos de un marco de competencia perfecta, se incrementa el poder de influencia de la estrategia llevada a cabo por la empresa y la posibilidad de defensa de sus márgenes, mediante una adecuada combinación de precios y condiciones de venta negociadas con clientes y de precios y condiciones de compras negociadas con proveedores, entrando en juego las posibles estrategias, ya sea por diferenciación (lo que le permitirá actuar con precios superiores a los de mercado por la exclusividad) o por haber alcanzado una estructura de costes que le permite competir con precios más bajos que la competencia aguantando márgenes.

Por lo tanto, los resultados de la empresa dependerán del grado de atractivo de la industria y de la posición alcanzada respecto a los competidores. Así, la rentabilidad de una empresa es la resultante de dos efectos combinados, el impacto de la industria y el impacto de la posición competitiva alcanzada, como se aprecia en la figura 3.4 de la página siguiente:

Figura 3.4. Organización Industrial

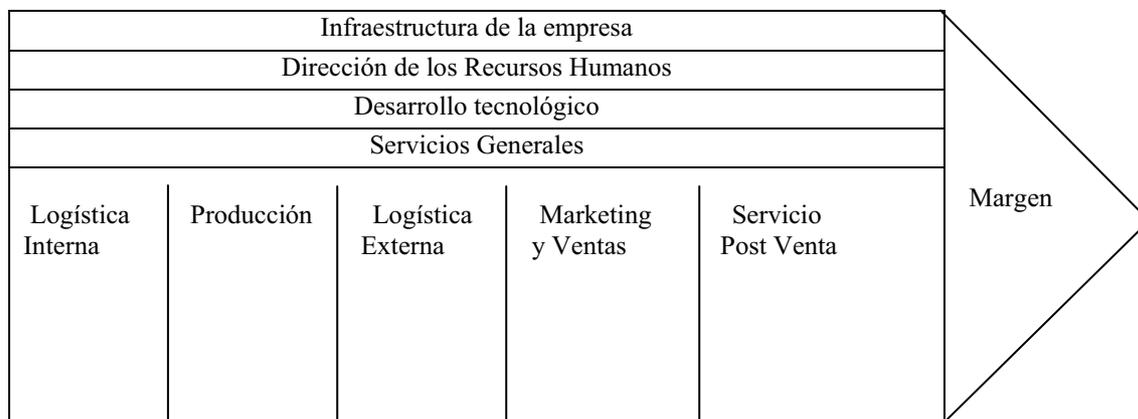


Fuente: Porter (1991)

De esta forma, la cadena de valor de la empresa se muestra como el instrumento de análisis más adecuado para estudiar el proceso de creación de valor en las empresas (Porter, 1982, 1987). Este modelo permite analizar la ventaja competitiva de la empresa a través de las actividades que realiza. El estudio de las actividades debe hacerse en relación a sus costes, la competencia y el valor que proporcionan a los clientes ( Miller, 1986; Miller y Freisen, 1986; Smith, Guthrie y Chen, 1989). Las actividades primarias afectan directamente al producto aportando valor y coste y transformando inputs en

outputs a lo largo del proceso productivo. A la vez, las actividades secundarias influyen en la ejecución de las actividades primarias indirectamente.

Figura 3.5 La cadena genérica de valor



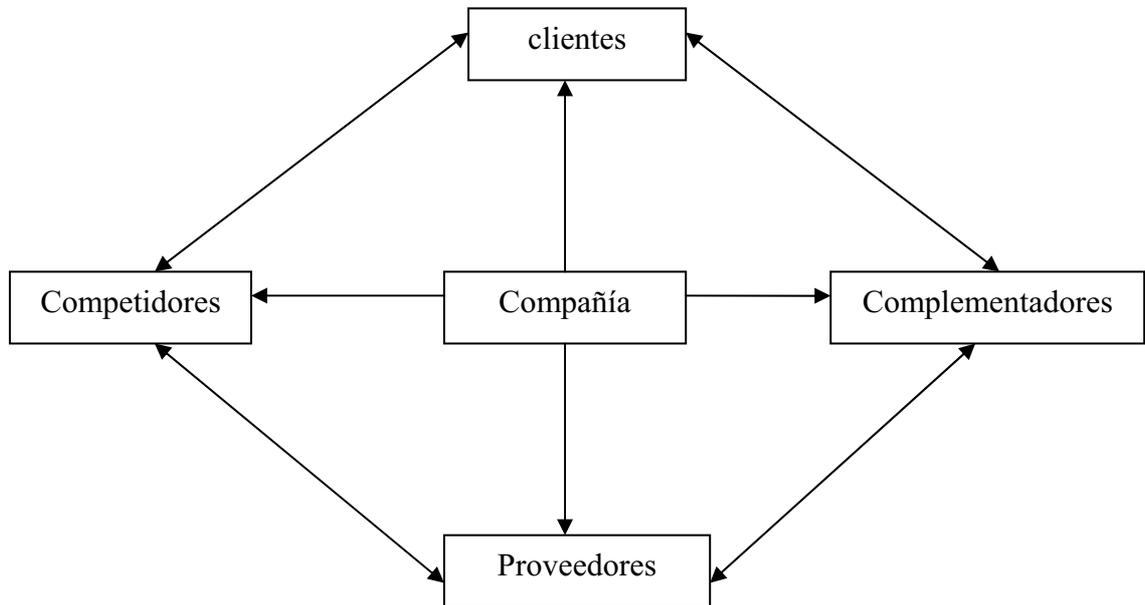
Fuente: Porter (1987)

De esta forma, el análisis de cada actividad dentro de la cadena de valor y la interdependencia entre actividades juegan un papel esencial en la formulación de la estrategia competitiva que sistematiza el estudio de los puntos fuertes y débiles de la empresa. El modelo se completa con el estudio de los determinantes estructurales del comportamiento de los costes y las bases para lograr la diferenciación en cada una de las actividades relevantes de la cadena de valor y en las interrelaciones entre las mismas, tanto en el ámbito interno, como en el externo.

Dado el tiempo transcurrido desde que Porter desarrolló por primera vez el modelo de las cinco fuerzas, éste ha tenido las aportaciones de otros autores que, por una parte, le han incorporado variables, o en otros casos, como luego veremos las han modificado para acondicionarlo a sectores concretos.

El modelo que ha tenido más éxito en la adición de otras variables es el modelo de referencia de la red de valor (Ghemawat, 2007). Estas variables adicionales se incorporan en las determinantes de la intensidad de cada una de las cinco fuerzas competitivas, pudiendo generalizarse trayendo nuevos tipos de participantes para el análisis (Figura 3.6).

Figura 3.6 la red de valor



Fuente: Ghemawat (2007)

Los complementadores, incluidos en el modelo, se definen como el reflejo de los competidores, incluyendo nuevos participantes y sustitutos, así como rivales. En la red de valor se subraya el papel crítico de los complementadores, dado que son participantes a quienes los clientes compran productos o servicios complementarios, o a quienes los proveedores venden recursos complementarios, por lo que se hace evidente la importancia en el éxito o fracaso del negocio. Desde el lado de la demanda, tienen influencia en la disposición de los compradores para pagar por los productos; mientras que por el lado de la oferta, influyen para una disminución del precio que los proveedores requieren por sus materias.

Un ejemplo de la importancia de incluir los complementadores en el cuadro de análisis, lo tenemos en la industria farmacéutica. Los médicos tienen una gran influencia en el éxito de los fabricantes, por una parte no pueden ser considerados compradores, pero son ellos los que recetan y el verdadero comprador no mira ni el precio o cualquier otra característica del producto.

Otras aportaciones en la línea de ampliar los procesos de creación de valor y sus implicaciones estratégicas en la cadena de valor, fueron propuestas por Stabell y Fjeldstad (1998). Estas aportaciones se apoyan en una tipología sugerida por el trabajo de Thompson (1967) en el campo de la teoría de la organización. De esta forma, podemos ver la cadena de valor desde las siguientes perspectivas:

A) de las tecnologías secuenciales, por las que se caracterizan las empresas industriales que persiguen fundamentalmente la estandarización y el control del coste de un producto, (*long-linked technology*).

B) mediante el contacto intensivo e interactivo entre la organización y cada uno de sus clientes durante un tiempo limitado para solucionar un problema específico del cliente o, (*intensive technology*).

C) en organizaciones que median y facilitan las relaciones y las transferencias entre sus clientes. (*Mediation technology*).

Cada una de las tres alternativas tecnológicas tiene una lógica competitiva distinta. En cada una de las configuraciones las actividades secundarias de apoyo pueden ser similares, pero las actividades primarias se adaptan a las características tecnológicas y por lo tanto son distintas. De este modo los modelos de análisis deben adaptarse a la configuración que le corresponde en cada caso según su conducta, ya sea productiva, de servicios especializados o de mediación:

- A) En las empresas productivas basadas en tecnologías secuenciales, la cadena de valor se centra fundamentalmente en el control del coste a través de la estandarización de un producto. En este caso las economías de escala juegan un importante papel y, por lo tanto, las decisiones sobre la integración vertical y horizontal.
- B) En las empresas de servicios especializados, la cadena de valor no está centrada en un producto, sino en cómo contribuir a solucionar un problema concreto a un cliente. Aquí el coste no es lo más relevante, ni las economías de escala, sino la disección del proyecto o del

problema para encontrar la mayor aportación de valor en cada actividad.

- C) En las empresas mediadoras la creación de valor no está en un producto o en llevar a cabo un proyecto, sino en la mediación con los clientes a través de una red, para su crecimiento es fundamental el incremento de la red donde actúa. De esta forma, incrementa el valor del servicio a los usuarios y a la vez reduce los costes de infraestructura por cliente, así como el incremento de servicios en la misma red a través de la coproducción de los servicios aportados por otras empresas.

El desarrollo del Modelo del Entorno, como hemos visto, ha tenido lugar a lo largo de varias décadas, así como el desarrollo del análisis de la cadena de valor según las características de la empresa. Así, para Garrido et al. (2004), dentro de los cambios relevantes de la cadena de valor estaría el perteneciente al del comercio electrónico<sup>28</sup>. También han sido numerosos los trabajos de investigación que dentro de la Dirección Estratégica han utilizado el modelo del entorno, pero éste presenta importantes puntos débiles que limitan su aplicación (McWilliams y Smart, 1993). Como mencionamos con anterioridad, hay trabajos que cuestionan que las características estructurales de un sector sean el principal determinante de las diferencias en los resultados obtenidos por las compañías. Rumelt (1991) sugiere que la estructura del sector explica entre el 8 y el 15% de la variación de los resultados de las empresas.

Como primera restricción al Modelo del Entorno podemos situarla en el nivel de análisis, aun teniendo en cuenta que éste ha sido modificado para adaptarlo a los grupos estratégicos de un sector (Caves y Porter, 1977) y las aportaciones hechas por investigadores posteriores, como hemos visto; la integración del paradigma E-C-R en la investigación estratégica su nivel de análisis sigue siendo erróneo (Barney, McWilliams y Turk, 1989), puesto que el paradigma se desarrolló para explicar y predecir los

---

<sup>28</sup> Para Garrido et al. (2004) el comercio electrónico exige un nuevo concepto de cadena de valor que requiere la extrapolación de la cadena de valor antigua a las condiciones actuales. Con un factor crítico que influirá en el desarrollo del comercio electrónico como es la posibilidad de intermediación, mediante el aprovechamiento de alianzas entre distribuidores y fabricantes, donde “no se almacena ni se fabrica ningún producto, sino que se sabe donde se genera el mejor precio para un determinado artículo y se le ofrece al cliente” (Garrido et al., 2004: 185).

fenómenos en el ámbito sectorial y asume que todas las empresas dentro de un sector son homogéneas (Rumelt, 1991). A la vez que, la Dirección Estratégica se desarrolló para explicar y predecir los fenómenos en el ámbito de empresa, asumiendo las empresas dentro de la industria como heterogéneas (Chandler, 1962; Rumelt, 1974).

La utilización de un nivel de análisis inadecuado puede llevarnos a obtener resultados y actuaciones erróneos para una empresa en particular, como el desvío de recursos en áreas de investigación que traten conceptos en el ámbito de la empresa hacia áreas de investigación que se ocupan de conceptos en el ámbito del grupo o sector (Barney, McWilliams y Turk, 1989; Barney y Hoskisson, 1989).

Como segunda limitación al Modelo del Entorno está la utilización de análisis estático entre estructura y resultados. Esto implica la visión sostenida en el tiempo de las condiciones óptimas como forma de análisis para competir en una industria determinada (McGee, 1988).

La realidad nos dice que, por regla general, en los mercados no se mantiene de forma indefinida el estado de equilibrio y el análisis de la Dirección Estratégica debe ser dinámico para llegar a establecer la capacidad relativa de las empresas para mantener sus ventajas competitivas (Levitt, 1960; Kirzner, 1973; Henderson, 1989; McWilliams y Smart, 1991); a diferencia de un mercado estático donde existe una demanda conocida y la estrategia se centra en competir por la cuota de mercado.

Por último, la tercera restricción está en la creencia por parte del paradigma E-C-R, de que las barreras de entrada son un determinante de los resultados. Dado que las inversiones realizadas por una empresa en levantar unas determinadas barreras no tienen por qué convertirse en una ventaja competitiva, puesto que están sujetas a problemas como el "*free-rider*", es decir, las inversiones llevadas a cabo por la empresa en levantar dichas barreras serán aprovechadas por las demás empresas del sector (Oster, 1990), dado que todas las empresas del sector estarán protegidas por dichas barreras sin coste alguno para ellas. Por lo tanto, el *free-rider* tenderá a eliminar cualquier incentivo para que una empresa cree barreras de entrada.

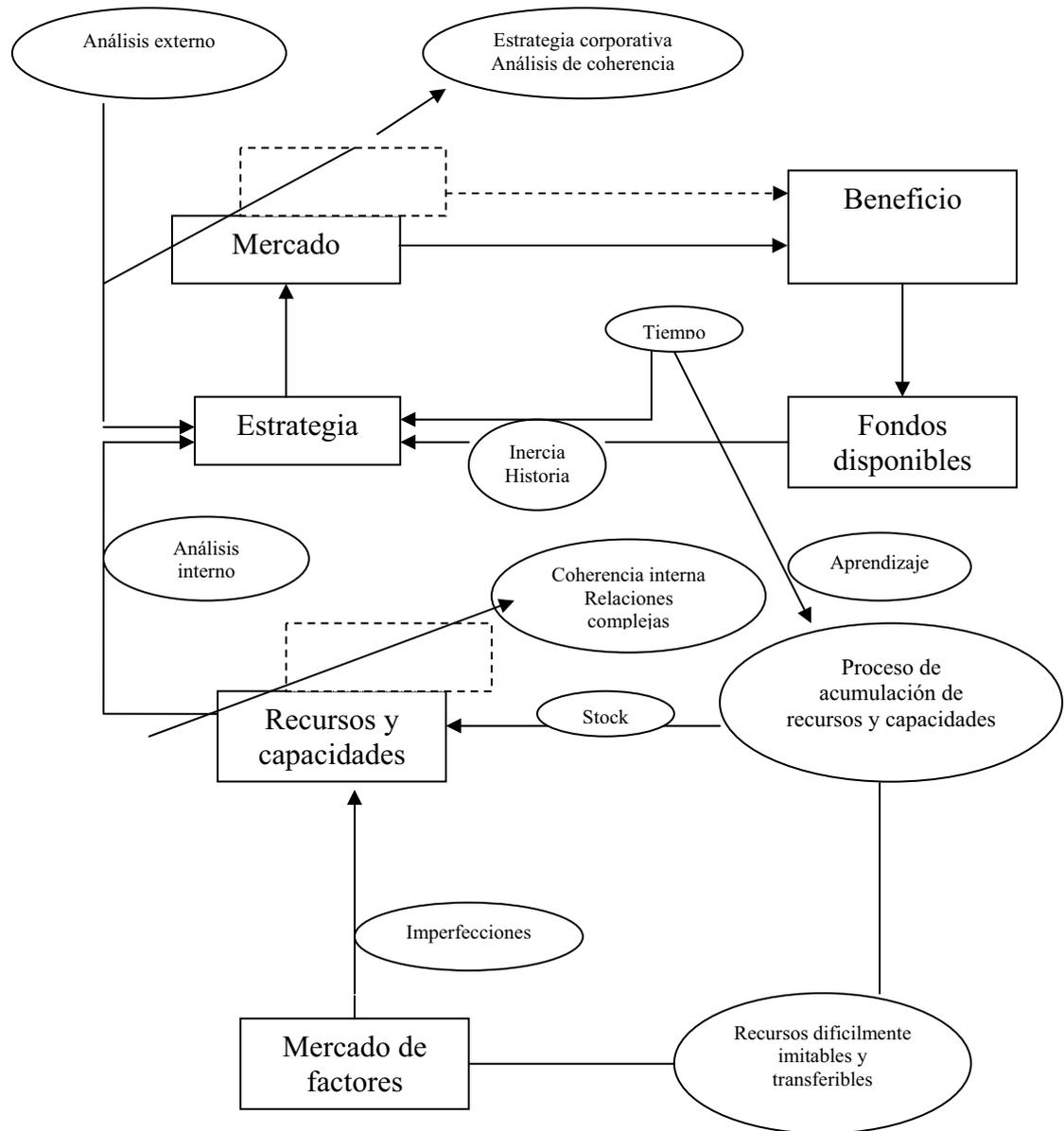
Como hemos visto, el Modelo del Entorno presenta diversas limitaciones, por eso creemos que el análisis de la empresa debe estar complementado con el Modelo de los Recursos y Capacidades, cómo ya hemos expresado en otros momentos de este trabajo. En el siguiente punto veremos como incluir el análisis de la economía industrial en un análisis dinámico de la estrategia como necesita la Dirección Estratégica.

### **3.4 MARCO PARA EL ANÁLISIS DINÁMICO DE LA ESTRATEGIA Y EL CRECIMIENTO EMPRESARIAL. CONSIDERACIONES FINALES.**

El paradigma E-C-R consideraba en sus inicios una única dirección de causalidad, la estructura determina la conducta y ésta los resultados; por lo tanto, podíamos no tener en cuenta el comportamiento de la empresa para explorar las relaciones entre estructura y resultados. Ventura (1996), apoyándose en los trabajos de Daves y Lyons (1991), defiende como nuevo paradigma dominante en el ámbito de la economía industrial que la empresa pasa a ser una variable exógena, junto a las condiciones básicas, mientras que la estructura del mercado se considera en gran medida como endógena. De esta forma, la empresa tiene una conducta activa capaz, no sólo de adaptarse de forma pasiva a las condiciones del entorno, sino de influir en dichas condiciones mediante decisiones estratégicas, lo que nos lleva a que las configuraciones estructurales son tanto la resultante de las condiciones iniciales como de las estrategias seguidas por las empresas. Esta consideración dinámica de las relaciones de interdependencia entre conducta y resultados de la empresa y las condiciones estructurales del entorno son clave para el análisis estratégico.

Ventura (1996) nos propone un modelo para describir los rasgos básicos del análisis estratégico desde una perspectiva dinámica. En la Figura 3.7 vemos como una vez elaborada una estrategia competitiva de acuerdo a sus medios financieros y la estructura del mercado donde desarrolla su actividad, momento *ex-ante*. Esta estrategia puesta en funcionamiento nos ofrece una respuesta o dictamen del mercado, momento *ex-post*, una vez expuesta a los competidores y contrastada con el mercado sabremos si es válida, pero nunca *a priori*.

Figura 3.7: Marco conceptual para el análisis dinámico de la estrategia.



Fuente: Ventura (1996)

Para Markides (1999), los elementos de una estrategia dinámica son como un diseño de estrategias continuas, de tal manera que las organizaciones deben plantearse las cuestiones de quién, qué y cómo, con el fin de mantenerse flexibles y estar en condiciones de ajustar su estrategia a las condiciones de mercado.

Itami y Roehl (1987) definen el ajuste estratégico dinámico (*fit*), como el encaje a lo largo del tiempo entre los factores que son externos a una empresa, los factores internos y el contenido mismo de la estrategia. Esta visión tiene un enfoque más corporativo para Markides (1999), quien contempla la concepción dinámica de la estrategia con el significado de identificar y ocupar una posición estratégica distintiva en su industria actual, mientras que compite en su posición, debe buscar continuamente nuevas posiciones estratégicas. Una vez identificadas otras posiciones estratégicas viables debe mantenerlas simultáneamente. Una vez que la primera posición madure y decline, es el momento de realizar una transición a una nueva posición, comenzando el ciclo de nuevo. En este proceso dinámico, la empresa puede abordar una nueva industria y, dentro de esta nueva industria, el proceso dinámico es similar al llevado a cabo en la industria original; como vemos, esto lleva a una complejidad de la dirección, puesto que es necesario mantener las actividades estratégicas precisas para competir en cada negocio, con lo que significa de gestión de la diversidad y de la explotación de las sinergias entre los negocios.

Por otra parte, es necesario destacar el carácter único del ajuste estratégico para una organización y para un momento del tiempo particulares (Zajac, Kraatz y Bresser, 2000), siendo esto muy acorde con una concepción dinámica y alineada de la estrategia, en virtud del cual las estrategias deben estar constantemente alineadas y realineadas con las características de los recursos, así como con los factores del entorno (Amit y Schoemaker, 1993). Como hemos visto en el planteamiento que realizábamos en el Capítulo 2 apoyándonos en Grant (1991), recordemos que en dicho modelo se plantea la necesidad de explotar los recursos actuales, a la vez que se analiza cuáles son los recursos no poseídos y que son necesarios para desarrollar las estrategias necesarias para poder competir en el futuro. En el modelo descrito en la Figura 3.7, se incluyen las decisiones de crecimiento y diversificación.

Lei, Hitt y Bettis (1996) sostienen que para mantener las competencias esenciales con vigor es necesario un desarrollo continuo constante, y como único modo de enfrentarse al dinámico y complejo entorno al que se enfrentan las empresas. Por su parte, Hitt, Nixon, Gorman y Coyne (1999: 3), llegan más lejos, al afirmar que ante cambios en el entorno que así lo requieran, las competencias existentes deberán ser redefinidas o abandonadas y se deberán desarrollar nuevas y valiosas competencias, con

el fin de mantener o mejorar el nivel competitivo. Siguiendo en esta línea, Prahalad y Bettis (1986) ya indicaban acerca del aprovechamiento de sinergias como base de la estrategia que va a determinar la senda de desarrollo empresarial a través de sucesivas aplicaciones de aquellos recursos clave disponibles, tomando decisiones de asignación de recursos, siempre con el fin de alcanzar una coherencia corporativa (Teece *et al*, 1994; Markides y Williamson, 1994; Salas, 1991).

En el modelo descrito la empresa como organización es más que sus activos tangibles y medios financieros que recoge su balance. Son los activos intangibles los que marcan la diferencia entre las empresas, por la dificultad para imitar o adquirir determinados recursos con valores superiores. La forma de combinar y explotar determinados recursos explica las competencias o capacidades en la empresa y dan idea del potencial de la misma.

El análisis de los recursos y capacidades nos muestra lo que la empresa es capaz de hacer y nos muestra sus posibilidades, pero también sus límites.

Por lo tanto, dentro del concepto de estrategia como el ajuste entre las oportunidades y amenazas del entorno a los puntos fuertes y débiles de la organización, mediante la teoría de los recursos y capacidades encontramos una relación de causalidad útil para el diseño de la estrategia.

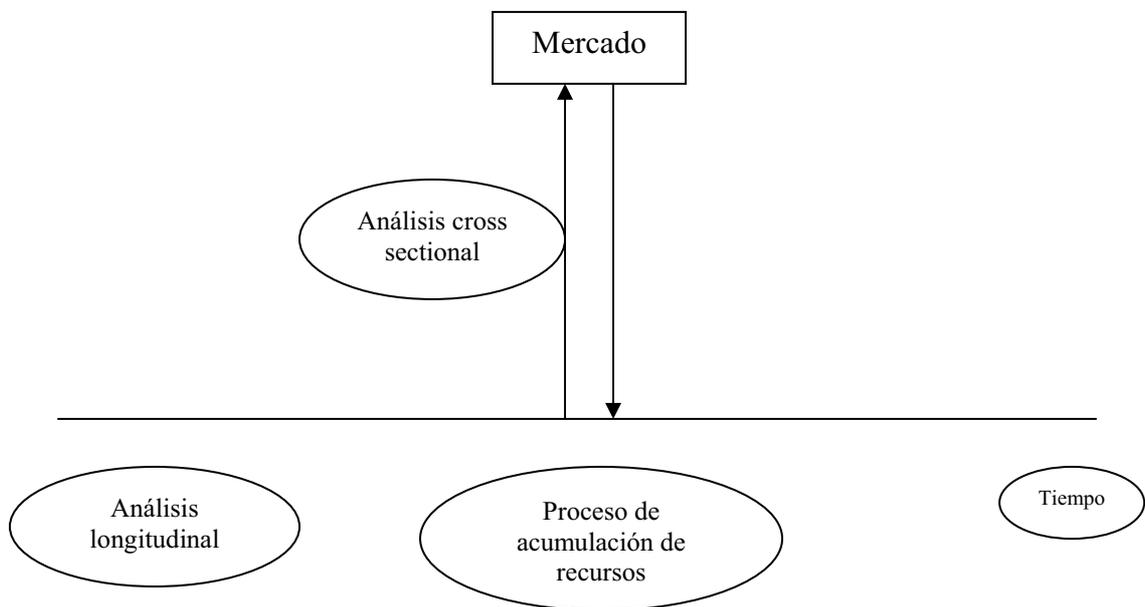
Este modelo nos presenta a la empresa como un ciclo ininterrumpido de aplicación de recursos y capacidades, con una orientación estratégica determinada con el análisis del entorno, seguido por el dictamen del mercado. A lo largo del ciclo en la empresa se desarrollan y acumulan nuevos recursos y capacidades en función de la experiencia adquirida, de ahí que debemos plantearnos un análisis dinámico, en su doble vertiente de *input* y *output* (Itami y Roehl, 1987). A la vez, para el cambio estratégico debemos tener en cuenta la inercia o compromiso previo con el diseño de la estrategia, dado que la historia de la empresa influye en el comportamiento futuro y la capacidad de cambio de las organizaciones (Teece, *et al*, 1994).

Por último, para simplificar el modelo podemos separar el proceso de acumulación de recursos y capacidades del problema de su utilización en los mercados

más adecuados a los mismos, es decir, diferenciar el análisis *cross – sectional* de los análisis longitudinales o dinámicos (Porter, 1991), estando ambos íntimamente relacionados al tener los recursos un carácter dual, como factores productivos y *outputs* generados mediante un proceso de acumulación temporal.

Así, defendemos el análisis longitudinal realizado a través de la teoría de los Recursos y Capacidades y el análisis del entorno como muestra la Figura 3.8:

Figura 3.8



Fuente: Ventura (1996)

A lo largo de esta Primera Parte hemos definido el Marco General de Análisis, estableciendo la complementariedad del análisis interno de la empresa, a través de la Teoría de los Recursos y Capacidades, y el Análisis del Entorno; así como la necesidad de su estudio en un análisis longitudinal, como método de análisis dinámico por la interacción entre la acumulación de recursos, desarrollo de capacidades y exigencias del entorno o, dicho de otro modo, la capacidad de respuesta de la organización al mercado y su evolución. En la Segunda Parte de este trabajo definiremos el Marco Específico de Análisis.

## **SEGUNDA PARTE**



**MARCO ESPECÍFICO DE ANÁLISIS:**

**LA DIVERSIFICACIÓN, EL ANÁLISIS DE VARIABLES, LA  
METODOLOGÍA E HIPÓTESIS**



CAPÍTULO 4

**LA DIVERSIFICACIÓN EN LA TRC, SECUENCIA DE ANÁLISIS E  
HIPÓTESIS DE TRABAJO**

#### **4.1 INTRODUCCIÓN**

En esta Segunda Parte vamos a centrar el marco específico de análisis, y lo haremos a través del estudio de la diversificación relacionada desde el enfoque de la TRC, mediante el cual la acumulación de recursos permite el desarrollo de capacidades que pueden generar la entrada en nuevas áreas de producto/mercado, en línea con las exigencias del entorno, cercanas al negocio original y, de esta forma, mejorar el crecimiento y la rentabilidad, lo que llevaría a un incremento del valor creado por la organización para, en el siguiente paso, analizar la calidad de ese valor creado.

Se ha establecido que las decisiones estratégicas de la empresa se pueden dividir en dos tipos: por una parte, decisiones de elección de en qué negocios compite, dónde se quiere estar presente en el futuro y cuáles se deben abandonar, todas estas decisiones estarían dentro de lo que denominaríamos la estrategia corporativa; por otra, las decisiones que se dirigen a la búsqueda de la forma óptima de competir en un negocio concreto, éstas pertenecerían al ámbito de la estrategia competitiva.

En este Capítulo queremos analizar las decisiones pertenecientes a la estrategia competitiva de la diversificación desde la teoría de los Recursos y Capacidades. Esta teoría defiende que el crecimiento de la empresa viene determinado por sus recursos disponibles acumulados a lo largo de su existencia (*path dependence*). También defiende que la justificación de la existencia de empresas diversificadas se encuentra en compartir recursos estratégicos entre negocios (Penrose, 1962; Mahoney y Pandian, 1992; Peteraf, 1993). De esta forma, se puede concebir la dirección de una empresa

diversificada como la dirección de un conjunto de relaciones dependientes de los recursos (Pfeffer y Salancik, 1978). Para el análisis de estas decisiones utilizaremos el enfoque de la teoría de los Recursos y Capacidades que explica el desarrollo y el crecimiento de las empresas diversificadas a través de una relación de diversificación, recursos y capacidades y resultados (Peteraf, 1993; Foss, Knudsen y Montgomery, 1995).

Comenzaremos por determinar los diferentes ámbitos de la diversificación y, a continuación, analizaremos la importancia de los recursos y del desarrollo de capacidades en la diversificación relacionada.

## **4.2. ÁMBITOS DE LA DIVERSIFICACIÓN**

Para Grant (2004:538) las estrategias de diversificación suelen estar impulsadas por tres objetivos principales: crecimiento, reducción de riesgos y rentabilidad. Ventura (1994) ve como causas justificativas de la diversificación: a) la diversificación provocada por el deseo de explotar plenamente los recursos y capacidades que posee la empresa y b) La diversificación como medio de mejorar los resultados futuros, debido a las malas perspectivas derivadas de permanecer en los negocios actuales (Sutton, 1983).

La búsqueda del crecimiento por la diversificación, en muchas ocasiones, no está en línea con la maximización de los beneficios, es más, numerosas inversiones dirigidas al incremento de volúmenes reducen el valor de mercado de la compañía (Marris, 1964). Aunque las inversiones dirigidas a objetivos de crecimiento están limitadas al menos por dos factores (Ravenscraft y Scherer, 1987; Porter, 1987): En primer lugar, en el largo plazo la empresa debe obtener una tasa de retorno superior al coste del capital y en segundo lugar, si la dirección sacrifica la rentabilidad por otros objetivos, puede ocurrir que los accionistas se revelen a la situación o por una adquisición, dada la pérdida de valor de la compañía.

Si analizamos la reducción del riesgo como motivo para la diversificación, la teoría postula que el riesgo que es relevante para determinar el precio de un título no es el riesgo total, es decir la varianza, del rendimiento del título sino el riesgo sistemático, expresado como la parte de la varianza del rendimiento que está correlacionado con el riesgo del mercado total. El riesgo sistemático es medido por el coeficiente beta del título. La diversificación corporativa no reduce el riesgo sistemático (Grant, 2004)<sup>1</sup> Por lo tanto, el hecho de tener distintas empresas bajo una misma propiedad no crea valor para los accionistas a través de la reducción del riesgo (Brealey y Myers, 2000).

Con el análisis sobre la reducción del riesgo a través de la diversificación, entramos de lleno en el dilema de diversificación relacionada o no relacionada. Hay estudios que dicen que la diversificación no relacionada, aquella que simplemente combina negocios independientes no genera beneficios para los accionistas, es decir, no hay incremento de valor. Estudios realizados en los Estados Unidos de América, han mostrado que las ganancias ajustadas por riesgo no suelen ser mayores que las que ofrecen los fondos de inversión o las carteras equilibradas de valores de empresas especializadas (Levy y Sarnat, 1970; Mason y Gouzwaard, 1976; Weston, Smith y Shrives, 1972). En cambio otro estudio encontró que la diversificación moderada, próxima a la relacionada, sí reduce tanto el riesgo sistémico como el no sistémico (Lubatkin y Chetterjee, 1994); este tipo de diversificación (diversificación relacionada), no sólo se demuestra que puede reducir el riesgo, sino que todavía puede hacerse más apetecible si permite nuevas entradas de flujos de ingresos, a la vez que sinergias con la misma estructura y empleados, lo que nos lleva al siguiente punto.

En cuanto a la búsqueda de una diversificación desde el punto de vista de la rentabilidad, tenemos establecido que las dos fuentes de rentabilidad superior son el atractivo del sector y la ventaja competitiva. Para el caso de pretender un incremento de la rentabilidad por esta vía, Porter (1987) propone la aplicación de tres tests básicos a aplicar a las decisiones sobre la diversificación para comprobar si incrementa valor para la compañía:

---

<sup>1</sup> Si tres empresas independientes se ponen bajo una propiedad común, en ausencia de cualquier otro cambio, el coeficiente beta de la empresa conjunta es simplemente la media ponderada de los coeficientes beta de las empresas que la constituyen (Grant, 2004: 541)

- 1) El test del atractivo, comprobación de si el sector en el que se entra es estructuralmente atractivo, o si puede la empresa hacerlo atractivo.
- 2) El test del coste de entrada. Este coste no debe capitalizar todos los beneficios futuros.
- 3) El test de mejora global. Esta nueva unidad debe obtener una ventaja competitiva de su unión con la empresa.

En estos test, Porter pone de manifiesto que el atractivo del sector no es suficiente por sí mismo, debemos ser suficientemente competitivo en el mismo, debemos tener en cuenta los costes de entrada, puede ser un sector atractivo para el que ya está en él, pero no tanto para el que entra y, por último, la cuestión básica de la ventaja competitiva para el éxito de la diversificación: si dos negocios que hacen productos diferentes los situamos bajo la misma propiedad, ¿hay alguna razón para que se vuelvan más rentables?. Esta pregunta parece más fácil de responder de forma positiva cuando tratamos de la diversificación relacionada.

Con la diversificación relacionada, nos estamos refiriendo a la diversificación provocada por el deseo de explotar plenamente los recursos y capacidades que posee la empresa. En este caso, la diversificación surge porque la empresa posee recursos que no están siendo totalmente explotados en los negocios actuales, lo que la lleva a la búsqueda de nuevas actividades que le permitan obtener sinergias.

Dentro de las ventajas competitivas de la diversificación, Grant (2004) destaca los siguientes: Poder de mercado, esto le permitiría a la empresa actuaciones como las políticas predatorias de precios, las compras recíprocas, es decir, comprar a proveedores que también sean clientes de otras empresas del grupo. Economías de ámbito, es decir, ahorro en el coste de fabricación por el aumento en el número de productos que utilizan el mismo *input*, estas economías varían entre los diferentes tipos de recursos y capacidades. Recursos tangibles, como redes de distribución, sistemas de tecnología, fuerzas de ventas y laboratorios de investigación, aparecen las economías de ámbito al eliminar duplicidades de actividades mediante la creación de una función única compartida (Berry, 1975, Grant, 1977). Recursos intangibles, como las marcas

comerciales, la imagen corporativa y la tecnología, ofrecen economías de ámbito, sobre todo por la posibilidad de ser transferidos desde un área de negocio a otra con un bajo coste marginal, así, en las empresas de servicios se ha demostrado que la capacidad para transferir la reputación corporativa en diferentes mercados es grande y ofrece una elevada rentabilidad en la diversificación (Nayyar, 1993). Capacidades organizativas, comenzando por las capacidades de dirección general en el nivel corporativo. Economías de la internalización de las transacciones, que podemos aplicarlas a las anteriores. Ventajas de la información en las empresas diversificadas, es una ventaja que se le atribuye a la sede central corporativa de estas empresas sobre los mercados internos de capital y de trabajo, para acceder a la información de los mercados de capitales y de trabajo externos. De esta manera será más eficiente en la reasignación de estos recursos.

Dentro de los ámbitos de la diversificación también deberíamos ver su relación con la rentabilidad, pero por su relevancia vamos a dedicar un apartado concreto a este tema más adelante.

#### **4.3. LOS RECURSOS Y CAPACIDADES Y LA DIVERSIFICACIÓN**

Al hablar de diversificación rápidamente estamos valorando sinergias, concepto éste que está relacionado con la mejora de resultados al explotar dos negocios conjuntamente frente a la explotación separada. Y como hemos visto, este concepto ha sido superado de forma más precisa por el de las economías de alcance; el cual, como hemos expuesto para un producto, podemos definirlo para los menores costes derivados de explotar conjuntamente dos líneas de negocios dentro de la misma empresa, frente a la explotación por separado.

Ramanujam y Varadarajan (1989: 525) definen la diversificación como “la entrada de una empresa o unidad de negocio en nuevas líneas de actividad, mediante desarrollo interno o adquisición, que implica cambios en su estructura administrativa,

sistemas y otros procesos de dirección”. Según la teoría de los Recursos y Capacidades (TRC), la base de recursos restringe el conjunto de elecciones estratégicas de la empresa, entre las que se incluyen las decisiones de diversificación, por ejemplo una base de recursos especializada restringe las oportunidades de expansión en los mercados de productos, aunque es una condición necesaria para obtener una ventaja competitiva sostenible, así como las disponibilidades tecnológicas pueden ser un escollo para unas mejores habilidades y usos más amplios en otras áreas (Wernerfelt y Montgomery, 1988). Así, si una empresa no puede compartir recursos entre sus diferentes negocios, se considerará que la empresa valdrá menos que la suma de sus negocios por separado (Robins, 1992).

Por lo tanto, la empresa debe hacer un análisis de los recursos y capacidades de que dispone y la medida en que dichos recursos y capacidades pueden ser utilizados para ampliar sus actividades de forma competitiva. Como ya hemos dicho en el segundo capítulo de este trabajo, los recursos y capacidades pueden ser divididos en activos tangibles e intangibles.

Los activos tangibles o materiales, maquinaria, instalaciones, red de distribución y otros servicios, podemos mejorar su eficiencia compartiendo su uso con la utilización compartida con otras líneas de negocio, a través del análisis de la cadena de valor podemos detectar las actividades que pueden ser mejoradas al compartir dichos elementos.

Los activos intangibles, donde incluimos el conocimiento (saber hacer) en las áreas comercial y tecnología, la imagen de marca, la reputación (confianza de los consumidores), la cultura empresarial y las capacidades directivas. Todos estos activos tienen una característica común: pueden ser transferidos hacia otras actividades sin pérdida de disponibilidad y pueden sustentar la diversificación de la empresa mediante la transferencia de conocimientos, ya sean tecnológicos, comerciales u organizativos (Ventura, 1994: 217). Por eso se afirma que ciertas formas de conocimiento técnico o directivo juegan un importante papel en las razones que llevan a la diversificación en la empresa (Barney, 1991; Teece, 1987). De esta manera, vemos que son los recursos intangibles, tecnológicos o comerciales, los que provocan, en mayor medida, las sinergias en la diversificación, dada su importancia para obtener una ventaja

competitiva; para (Barney, 1991) es determinante la eficiente utilización de los activos estratégicos, que pueden ser requeridas para la combinación de negocios dentro del grupo empresarial y, para estas interrelaciones estratégicas entre los diferentes negocios juegan un papel determinante los recursos específicos, estas interrelaciones tendrán más que ver con el grado de la diversificación que con el alcance de la misma (Robins y Viersema, 1995: 281), lo que nos lleva a que el resultado alcanzado con una diversificación relacionada va a ser superior al alcanzado con una no relacionada (Teece, 1982; Peteraf, 1993). Planteamiento que difiere de la línea que pretende una búsqueda de la empresa con negocios no relacionados con el fin de reducir el riesgo de la corporación (Amit y Livnat, 1988).

Para el análisis de la diversificación en la empresa, como vemos, es perfectamente útil la TRC, puesto que tiene poder explicativo desde el campo de actividad de la organización (*corporate scope*) (Peteraf, 1993:189), a la vez que es una teoría unificadora, puesto que permite contemplar la diversificación relacionada como la no relacionada a través de una óptica común, analizando el grado como el tipo de la diversificación.

Las empresas diversificadas se justifican por compartir recursos y capacidades estratégicos entre los negocios, desde la perspectiva de la TRC, con el propósito de obtener sinergias; por lo tanto, la diversificación es el resultado de la posesión de capacidad sobrante en recursos que tienen múltiples usos y para los cuales hay una imperfección en el mercado (Peteraf, 1993). La teoría de la utilización de un recurso en varios negocios es el patrón de diversificación más utilizado en estrategia (Andrews, 1986; Wernefelt, 1984). Por consiguiente, la línea que tomará la diversificación en la empresa dependerá tanto de los recursos disponibles dentro de la empresa (Mahoney y Pandian, 1992: 367) como de las oportunidades de mercado donde opera la firma (Montgomery y Wernefelt, 1988).

Es decir, la empresa no tiene por qué mantener la propiedad de los recursos, estos pueden ser vendidos en el mercado a otra organización, pero si, por el contrario, estos recursos sobrantes se mantienen en la empresa es porque se ha tomado una decisión de crecimiento, y ésta puede decidir usarlos para ampliar la actividad actual, siguiendo una estrategia de diversificación relacionada con la actividad actual, o

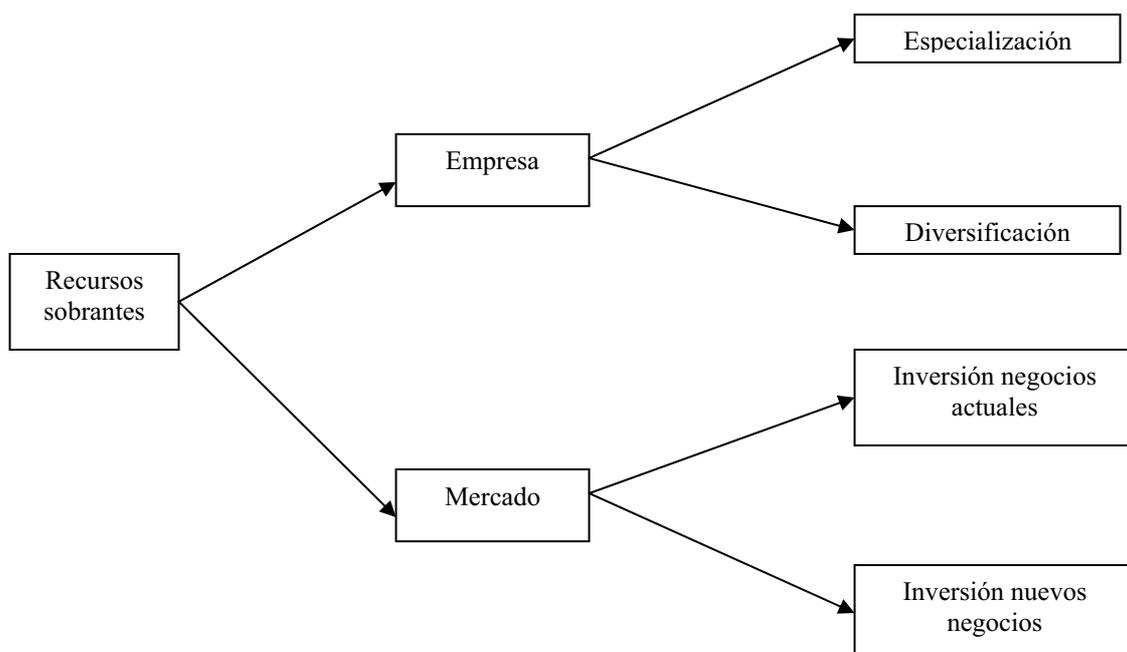
emplearlos para entrar en nuevos negocios que, según la novedad con el negocio original estaríamos ante una diversificación más o menos relacionada o nada relacionada con el negocio original, así como entrar en nuevos mercados geográficos, siguiendo una estrategia de internacionalización.

Para Suárez (1999), hay dos condiciones para que tenga sentido la decisión de crecer:

- 1) La existencia de incentivos al crecimiento, es decir, recursos ociosos o infrautilizados dentro de la empresa, y la dirección final seguida viene determinada por el uso que se les dé a esos recursos.
- 2) La existencia de alguna ventaja en internalizar la asignación de los recursos. Es decir, la reasignación de los recursos realizada por la organización será más eficiente que la que realizaría el mercado.

En la Figura 4.1 tratamos de mostrar las posibilidades de utilización de los recursos sobrantes.

Figura 4.1. Los recursos sobrantes y su utilización



Fuente: Suárez (1999)

Por lo tanto, hay motivaciones internas y externas para la diversificación. Y la especificidad, como determinante del rango de aplicación de los recursos, así como las oportunidades de mercado, es lo que determinan las diferentes posibilidades estratégicas y de rentabilidad de la empresa, no siendo una condición suficiente la posesión de recursos sobrantes, puesto que se podrían vender en el mercado, por lo que tiene que darse una imperfección en el mercado, deben ser específicos a la empresa (Ventura, 1994: 219).

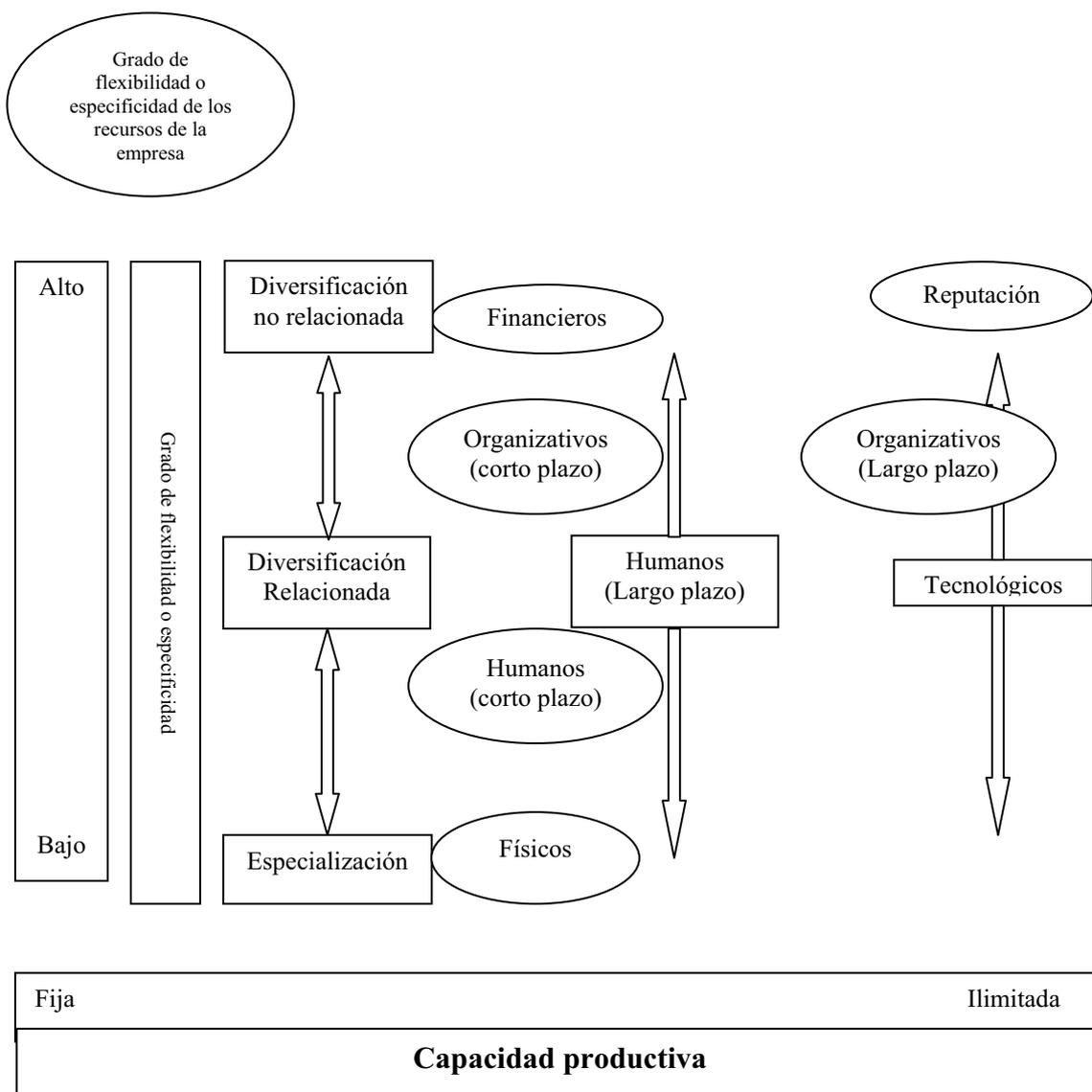
Si la empresa resuelve el dilema de la venta de recursos sobrantes en el mercado o la utilización de los mismos, tanto si es por su especificidad o simplemente porque su resolución al dilema es el crecimiento, entonces entramos a considerar hacia dónde dirige ese crecimiento, puesto que siguiendo la línea argumental en la que estamos, un recurso, aun siendo específico a una organización, puede ser susceptible de ser empleado en varios productos o negocios (Peteraf, 1993), y Mahoney y Pandian (1992) defienden con demostraciones basadas en análisis empíricos que los recursos específicos a una empresa sirven para conducir la estrategia de diversificación (Montgomery y Hariharan, 1991). Pero los distintos recursos sobre los que se sustenta el crecimiento pueden ser más o menos flexibles o específicos a un producto o negocio (Williamson, 1975; Montgomery y Wernerfelt, 1988; Chatterjee y Wernerfelt, 1991).

De esta forma, los recursos más flexibles pueden ser utilizados para diversificar de una forma menos relacionada con el negocio actual, pero los inflexibles o menos flexibles sólo pueden ser utilizados para una diversificación relacionada, hasta llegar a los recursos específicos que por sus características la eficiencia de su uso se va deteriorando según se emplean en negocios o productos más alejados de los originales (Wernerfelt y Montgomery, 1988). Dentro de los diferentes tipos de recursos, por regla general los recursos físicos son más flexibles con los recursos intangibles y éstos deben ser utilizados en mayor medida para la obtención de ventajas competitivas en una diversificación relacionada.

Por lo tanto, vemos que la inflexibilidad o especificidad de los recursos dentro de un negocio o producto será determinante para el camino que tomará la organización en su diversificación (Eriksen y Mikkelsen, 1996). Si los recursos son inflexibles y no pueden expandirse fácilmente, sus oportunidades serán más reducidas y la empresa será

más dependiente de su historia (*path dependent*), (Eriksen, 1996) Esto está en la misma línea de pensamiento en que sustenta el crecimiento de la empresa expresado por Penrose, (1962), que da prioridad a la diversificación relacionada sobre la no relacionada. Otro aspecto que defiende esta línea de actuación, lo tenemos en los rendimientos decrecientes que marcan los límites de utilizar los recursos y capacidades en negocios que se van alejando del negocio original (Langlois y Robertson, 1995) En la Figura 4.2 mostramos una clasificación de los recursos según su grado de especificidad o flexibilidad.

Figura 4.2 Los recursos y sus posibilidades hacia la diversificación



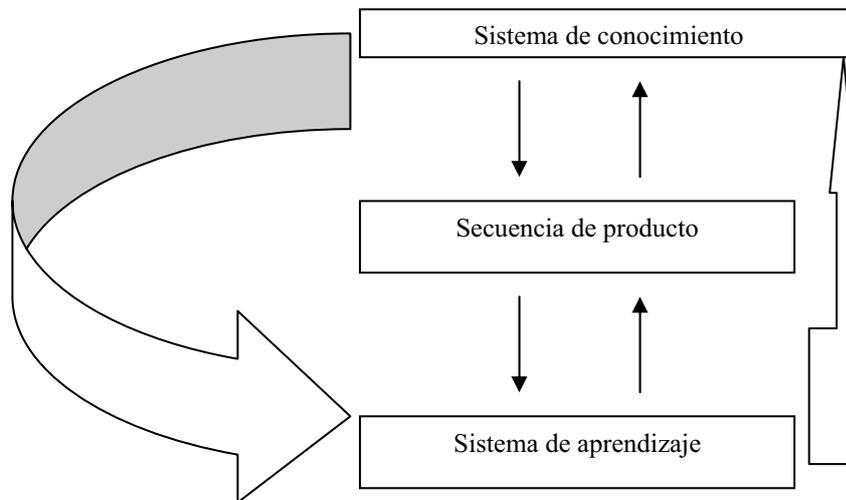
Fuente: Elaboración propia a partir de Eriksen (1996: 71) y Suárez (1999)

Volviendo a Penrose (1962), la razón fundamental para la diversificación y el crecimiento es la existencia de recursos intangibles. Estos están basados en información, por lo tanto, tienen características de bien público, es decir, no se agotan con el uso. Pueden aplicarse a diferentes usos sin agotarse y sin que se resientan las actividades originales, teniendo una capacidad de uso prácticamente ilimitada.

Dentro de este grupo debemos incluir la capacidad de la empresa para crear nuevas capacidades en su interior, mediante la combinación de distintos conocimientos, las organizaciones aprenden nuevas habilidades recomblando sus capacidades actuales (Kogut y Zander, 1992) y aquellas empresas que posean una mayor variedad de recursos, y especialmente recursos y capacidades intangibles, tendrán un potencial mayor de desarrollo (Montgomery y Hariharan, 1991). Por lo tanto, estos recursos excedentes amplían los límites de la organización, son como una cartera de futuros desarrollos de productos/mercados nuevos.

Leonard y Sensiper (1998:121) se refieren a estos recursos y capacidades excedentes como un sistema de conocimiento cuyo funcionamiento es como un conocimiento tácito colectivo desarrollado de forma comunitaria por las personas de la organización a lo largo del tiempo, en una interacción entre el individuo y el grupo. Helfat y Raubitschek (2000) crean un modelo visual de interacción para la generación de un nuevo producto o servicio (Figura 4.3 de la página siguiente) partiendo del conocimiento del negocio original.

Figura 4.3 Modelo de secuencia de producto



Fuente: Helfat y Raubitschek (2000)

Siguiendo con la línea de los párrafos anteriores, Wernerfelt (1984: 171) defiende que para la empresa los recursos y los productos son las dos caras de una misma moneda. En el modelo del racimo tecnológico expuesto por Navas y Guerras (1998), concebido como una colección de actividades relacionadas entre sí por una esencia tecnológica común, anteriormente (G.E.S.T., 1986) describía una cartera de productos formando un racimo de productos y mercados de forma dispersa y nutriéndose de diferentes tecnologías, en sintonía con las oportunidades de mercado que iban apareciendo para explotarlas (Prahalad y Hamel, 1990; Fernández, 1993). De esta forma, para Navas y Guerras (1998) el componente tecnológico adquiere una dimensión corporativa dentro del diseño estratégico, con un papel muy relevante en el análisis y los procesos de diversificación, por la posibilidad de crear un potencial tecnológico con capacidad para ser explotado en diferentes productos y mercados.

Collis (1996) llega un poco más lejos en esta línea de argumentación y concibe la estrategia corporativa como un árbol, donde los recursos son descritos como las raíces que nutren su crecimiento y en los que reside en última instancia la creación de valor en la empresa. Las competencias esenciales alcanzadas por los recursos idiosincrásicos a la

empresa en combinaciones a lo largo del tiempo describen el tronco del árbol, y el crecimiento empresarial está descrito por las ramas del árbol, que son los negocios que surgen de una cartera de competencias esenciales.

Para Henderson y Cockburn (1994) hay empresas que tienen una arquitectura que les permite la integración de competencias nuevas de una manera flexible y obtener, además, nuevas formas de combinación y la obtención de nuevas competencias. De esta forma, estas empresas son capaces de renovarse al desarrollar nuevas competencias, esto las llevará a poder desarrollar nuevas estrategias (Hit *et al.*, 1999). Las competencias esenciales actúan incrementando el potencial de compartir e integrar recursos dentro y entre las unidades de negocio (Verdin y Williamson, 1994).

En el círculo virtuoso descrito por Penrose (1962), es la especialización de los recursos de la empresa una necesidad para el crecimiento, y es mediante la especialización que ayuda a una mejor utilización de los recursos infrautilizados lo que induce a la diversificación, tratando siempre de desarrollar una cartera de negocios que se ajuste a los recursos críticos que se posee, y del mismo modo, ajustar los recursos a la cartera de negocios. Esta idea es la desarrollada en el modelo general de análisis de este trabajo y que se concreta en el último apartado de la primera parte.

En cuanto a la diversificación y la velocidad con que puede la empresa llevarla a cabo, está limitada en la TRC la rapidez con que la organización puede entrar en nuevos campos de actividad (Knudsen, 1996). Su limitación viene por el grado de rapidez en que entra en nuevas áreas de negocio y débilmente relacionadas con respecto a su negocio original, pudiendo socavar la ventaja competitiva de su área de especialización donde es fuerte; este deterioro puede llevar a la empresa a dejar de ser competitiva y comprometer su futuro.

Por lo tanto, las rentas generadas van a depender del grado de especificidad de los recursos y de la relación de los nuevos negocios respecto de los actuales. Así, Peteraf (1993: 189) se pregunta por qué las empresas no se expanden completamente en los mercados iniciales antes de entrar en nuevos mercados. Para Montgomery y Wernerfelt (1988), la empresa actuará transfiriendo el exceso de recursos que posea hacia aquellos mercados que generen las mayores rentas y, en la medida en que se

mantenga este exceso de capacidad, el proceso continuará hasta que las rentas marginales se anulen. En este modelo establece un grado óptimo de diversificación, el cual se obtiene aplicando el exceso de capacidad a la oportunidad de entrada más cercana, considerando la especificidad de los factores. Como vemos en las siguientes relaciones (Montgomery y Wernerfelt, 1988: 625-626):

- 1) Empresas con factores menos específicos y oportunidades de entrada cercanas, diversificarán de manera reducida y obtendrán rentas medias, en media.
- 2) Empresas con factores más específicos y oportunidades de entrada cercanas, diversificarán de manera reducida y obtendrán rentas altas, en media.
- 3) Empresas con factores menos específicos que sólo tengan oportunidades bastante alejadas, diversificarán de manera amplia y obtendrán rentas bajas, en media.
- 4) Empresas con factores más específicos y que no tengan oportunidades cercanas, no serán capaces de diversificar, obteniendo rentas marginales positivas. Esos factores específicos les permitirán rentas altas en los mercados originales, por ello, al no tener inversiones adicionales con rentas marginales inferiores mantendrán una media alta. Por lo tanto, estas empresas tendrán rentas medias muy altas, pero sus beneficios se incrementarían si tienen oportunidades de diversificar.

Antes de realizar una exposición sobre autores y sus argumentos de una diversificación apoyada por el desarrollo de capacidades, vamos a hacer un paréntesis para argumentar acerca de ciertos reproches que se le hacen a la TRC y que estarían dentro del análisis que estamos realizando.

Dentro de los tópicos de investigación que se le reprochan a la TRC tenemos dos relevantes. Por una parte, Porter (1998) ha realizado una de las críticas más relevantes

hacia la teoría de los Recursos y Capacidades, indicando que tiene un carácter introspectivo, olvidándose completamente de considerar el entorno como aspecto importante para la determinación de la ventaja competitiva. Aspecto éste desmentido por los defensores de la empresa basada en los recursos, como por ejemplo Peteraf (1993), entre los muchos comentados en este trabajo, que defiende que el valor de los cuatro requisitos que deben cumplir los recursos, para ser fuente de ventaja competitiva, depende en gran medida de las características del entorno en el que se mueve la empresa propietaria de los recursos (Foss, 1997)

El otro tópico de investigación dentro del planteamiento basado en los recursos ha sido la diversificación. Vista desde la óptica de Markides y Williamson (1994), se entiende como un importante instrumento para explotar mejor los recursos generadores de renta, conseguir que algunos recursos comiencen a generar rentas por sí mismos, y desarrollar nuevos recursos. De forma más concreta, Mahoney y Pandian (1992) consideran que el planteamiento basado en los recursos contribuye a la investigación sobre la estrategia de diversificación de cuatro formas: 1) considerando las limitaciones del crecimiento diversificado vía desarrollo interno y fusiones y adquisiciones, 2) considerando las importantes motivaciones para la diversificación, 3) proporcionando una perspectiva teórica para predecir la dirección de la diversificación, y 4) proporcionando una lógica teórica para predecir una *performance* superior para ciertas categorías de la diversificación relacionada.

Y el grado de diversificación, como veíamos en la figura 4.2, viene condicionado según Chatterjee y Wernerfelt (1991), considerando la existencia de recursos físicos e intangibles en exceso dará lugar a un desarrollo en negocios próximos o similares a los originales, es decir, especialización o diversificación relacionada; y las que están en posesión de recursos financieros sobrantes, diversificarán hacia negocios más alejados y menos relacionados, diversificación no relacionada.

Acerca de las capacidades, Stalk *et al* (1992), defienden que las capacidades subyacentes definen el negocio de la empresa, puesto que le permiten obtener ventajas desde la especialización y la diversificación, dado que le permite competir en una notable diversidad de regiones, productos y negocios y de un modo más coherente que el conglomerado. De este modo, la diversificación podemos llevarla a cabo

desarrollando capacidades que nos permitan construir nuevos productos con una base común (Meyer y Utterback, 1993: 29). Para Chandler *et al* (1998) las empresas que se basan en sus capacidades para crecer, transfieren sus procesos esenciales a nuevas áreas geográficas y, a continuación, a nuevos negocios, de esta forma pueden conseguir una rápida entrada en negocios totalmente nuevos, realizando la clonación de sus procesos clave, o creando procesos tan flexibles y robustos que el conjunto de procesos pueda servir para diferentes negocios.

Teece *et al* (1994) defienden la coherencia de los negocios en que está presente, bajo una misma concepción estratégica corporativa, refiriéndose a la importancia de que estén relacionados con el negocio original o negocio principal, puesto que cuanto más competitivo sea el entorno, más necesario es que la diversificación sea relacionada para mantener la coherencia. En este sentido, y como núcleo de la coherencia en la diversificación, estarían Prahalad y Hamel (1990) y su defensa de la competencia esencial para los activos que cumplan las siguientes condiciones:

- a) Ofrecer beneficios reales a los clientes.
- b) Ser difíciles de imitar.
- c) Proporcionar acceso a una variedad de mercados.

Continuando con la diversificación relacionada, no debemos pasar por alto su contribución a la acumulación de recursos. Para Markides y Williamson (1994) en el largo plazo ésta puede ser su mayor contribución, crear o acumular de forma más o menos rápida y eficiente nuevos recursos estratégicos. Por lo tanto, estamos reforzando la empresa al obtener nuevos recursos (Reed y Luffman, 1986).

Cuando entramos en nuevos mercados, nuevas áreas de producto/mercado, con total probabilidad será necesario el desarrollo de nuevas capacidades, es necesario adaptar los recursos a un nuevo contexto competitivo y esto llevará a obtener nuevos recursos y nuevas capacidades para lograr la integración (Markides y Williamson, 1994). Por lo tanto, estamos ampliando el análisis, en el presente tenemos la explotación plena de los recursos y capacidades actuales y, de cara al futuro, mediante la

diversificación como medio de renovación y adecuación de los activos estratégicos a las condiciones del futuro. Para Hitt *et al* (1996), la entrada en nuevos mercados que requieran recursos diferentes a los actuales, puede proporcionar un desarrollo de capacidades y conocimiento a los directivos que no poseen en el negocio original y que pueden ser decisivos para su desarrollo.

A pesar de la contribución que realiza la diversificación a la acumulación de recursos, debemos destacar tres errores estratégicos comunes que las empresas pueden cometer cuando apalancan sus recursos para crecer en nuevos mercados, según Collis y Montgomery (1995):

- 1) Los directivos tienden a sobreestimar la transferibilidad de los recursos y capacidades específicos. Teniendo en cuenta la dificultad de imitar un recurso valioso, la empresa tendrá dificultades para su réplica en la entrada en el nuevo mercado.
- 2) Los directivos acostumbran a sobreestimar su habilidad para competir en industrias altamente rentables. Siendo probable que la razón de esa alta rentabilidad venga por las barreras de entrada que limitan la competencia y esas barreras son recursos, siendo la razón de las barreras, la necesidad de acumulación suficiente de recursos para poder entrar.
- 3) Es un error común asumir el apalancamiento de recursos genéricos, como puede ser el apoyarse en la capacidad de fabricación como fuente de ventaja competitiva en un nuevo mercado, a pesar de la dinámica competitiva específica del mismo.

Pero, teniendo en cuenta estas advertencias, en una economía en la que están surgiendo constantemente nuevas oportunidades que atraen a otras empresas nuevas, hay razones para pensar que la diversificación de las empresas establecidas ofrezca algunas ventajas sobre las empresas de nueva creación, a la hora de explotar esas oportunidades (Grant, 2004: 552). Al fin y al cabo, la empresa establecida tiene ventaja sobre la empresa nueva, que debe reunir un equipo improvisado, con escasa información

sobre capacidades individuales y casi ninguna sobre la efectividad del grupo trabajando en común.

#### **4.4. DIVERSIFICACIÓN Y RESULTADOS: PROPOSICIONES DE TRABAJO**

Hemos señalado que la diversificación, cuando pretende reducir riesgos o tiene el objetivo del crecimiento, ofrece mayor probabilidad de destruir que de crear valor para sus accionistas. Pero, cuando la diversificación explota economías de ámbito y cuando los costes de transformación en los mercados de recursos hacen que sea más eficiente su explotación interna, entonces, la diversificación tiene potencial para crear valor.

Para la Dirección Estratégica, un primer argumento para la diversificación está en la búsqueda y explotación de sinergias (Suárez, 1993: 143). Considerado como “la agrupación de dos o más unidades de negocio distintas bajo un mismo centro decisor permita a alguna de ellas o a todo el conjunto en general, aumentar la eficacia y la eficiencia con que producen y proveen productos a su mercado” (Davis, Robinson, Pearce y Park, 1992). De esta forma se está creando valor, dado que la empresa obtendrá un rendimiento superior de la explotación de sus recursos de forma conjunta (Ansoff, 1976), y sólo en esas circunstancias se justificará el proceso diversificador, cuando el valor conjunto de la empresa es superior a cada una de sus unidades de negocio por separado.

El primer análisis a realizar debe estar en saber si los resultados de las empresas diversificadas son mejores que los de las empresas especializadas. Por una parte, la posibilidad de centrarse en hacerse excelente con una variedad limitada de capacidades, por parte de las empresas especializadas, puede concederles una ventaja competitiva sobre las empresas diversificadas. Pero, debemos tener en cuenta que las empresas diversificadas tienen la posibilidad de elegir entre un mayor número de posibilidades de

inversión, trasladando recursos desde sectores o áreas de producto/mercado a otros más atractivos en cualquier momento.

Grant, Jammine y Thomas (1988), no ven una relación sistemática y consistente entre el rendimiento y el grado de diversificación, pero encuentran evidencia de que un alto grado de diversidad está asociado con un deterioro del rendimiento; en un estudio sobre empresas británicas, la diversificación estaba asociada con un aumento de la rentabilidad hasta un punto determinado, a partir del cual una mayor diversificación llevaba a declive de la rentabilidad. Estudios más recientes también detectaron esa misma relación curvilínea entre diversificación y rentabilidad (Palich, Cardinal y Miller, 2000). Para Grant (2004), el problema clave está en distinguir asociación y causalidad, es decir, si las empresas diversificadas son generalmente más rentables que las especializadas, tal vez se deba a que la diversificación aumenta la rentabilidad o puede que la razón esté en que las empresas rentables canalizan sus flujos de caja hacia inversiones diversificadas. Siendo probable que el efecto de la diversificación sobre la rentabilidad dependa de la forma de diversificación. Jarrel, Brickly y Netter (1988) sostienen que en los mercados de valores se premiaba el conglomerado, es decir, las empresas muy diversificadas en negocios no relacionados en los años 60, pasando a obtener un descuento por conglomerado en los años 80 del siglo pasado, por lo tanto, la experiencia ha demostrado que la diversificación no relacionada es muy difícil que aporte valor a la suma de las compañías por separado (Grant, 2004). Markides (1992, 1995) señala las mejoras de rendimiento de las empresas diversificadas al desinvertir en sus actividades no centrales (por lo tanto, estamos ante empresas con una diversificación no relacionada). Este *refocusing* llevado a cabo por las empresas muy diversificadas se encuentra asociado con una mejora de la rentabilidad, siendo esto coherente con la idea de la existencia de límites al crecimiento de la empresa (Prahalad y Bettis, 1986; Williamson, 1967), además está de acuerdo con la economía de los costes de transacción y con la TRC (Montgomery y Wernerfelt, 1988) que sostienen que las empresas diversifican para explotar su exceso de activos específicos, pero si diversifican lejos de su núcleo, sus activos pierden parte de su eficiencia y disminuyen las rentas. Como defienden Davis y Thomas (1993), la diversificación relacionada obtiene mejores resultados porque permite explotar sinergias que llevan al éxito.

#### 4.4.1. DIVERSIFICACIÓN RELACIONADA Y NO RELACIONADA

Siguiendo con la argumentación inicial, establecíamos en las economías de ámbito en los recursos compartidos una causa fundamental para la mejora de la rentabilidad en la diversificación. Esto nos lleva a una defensa de la diversificación relacionada sobre la no relacionada. Entre las primeras investigaciones empíricas que apoyan este hecho está la realizada por Rumelt (1974), donde concluye que las empresas que diversificaban en actividades estrechamente relacionadas con sus actividades básicas eran significativamente más rentables que aquellas otras que siguieron una estrategia de diversificación no relacionada. En otro trabajo académico de otra índole, pero muy conocido por su éxito de ventas, *En busca de la Excelencia* (Peters y Waterman, 1984) muestran como principal descubrimiento, calificándolo de claro y sencillo, que las organizaciones que se ramifican pero mantienen sus actividades interrelacionadas superan a las demás, siendo las que obtienen mayor éxito aquellas que diversifican en torno a una habilidad única.

Por otra parte, Christensen y Montgomery (1981) e igualmente Bettis (1981) sostienen que los mejores resultados aparentes de la diversificación relacionada se podrían explicar en términos de otros factores como el riesgo y la permanencia a un sector concreto. Bettis y Hall (1982), critican el trabajo de Rumelt (1974), no encontrando diferencias entre diversificación relacionada y no relacionada si se considera el sector. Hay otros autores que no han encontrado diferencia entre estrategias con diversificación relacionada y no relacionada (Lubatkin, 1987; Amit y Livnat, 1988; Hoskisson y Hitt, 1990; Suárez, 1994). E incluso Michel y Shaked (1984); Luffman y Reed (1984) y Chatterjee (1986), han encontrado la diversificación no relacionada más rentable que la relacionada.

Pero son muchos más los autores que han encontrado que la diversificación relacionada permite obtener una mayor rentabilidad a la empresa que la diversificación no relacionada. Esta relación entre diversificación y resultados es una cuestión que ha atraído una gran atención en la investigación en Dirección Estratégica, centrando el foco en la relación positiva entre rentabilidad y grado de relación. Para Markides (1995), una cuestión fundamental para que la diversificación relacionada sea más rentable que la no relacionada depende fundamentalmente de la interacción de factores internos y externos

para una determinada situación, el límite o nivel óptimo de diversificación será diferente para cada empresa y va a depender de su cartera de recursos, del entorno, del tipo de diversificación y de otros factores.

Como decía, entre los autores que defienden la estrategia de una diversificación relacionada, deberíamos comenzar por recordar que Penrose (1962), en el crecimiento que describe que se produce en la empresa, le da prioridad a la diversificación relacionada frente a la no relacionada. Otros autores que dan resultados superiores a la diversificación relacionada sobre la no relacionada son: (Berry, 1971; Rumelt, 1974; Grinyer, Yasai-Ardekani y Al-Bazzaz, 1980; Rumelt, 1982; Yip, 1982; Lecraw, 1984; Bettis y Mahajan, 1985; Palepu, 1985; Hitt y Ireland, 1986; Varadarajan, 1986; Wernerfelt y Montgomery, 1986; Dubofsky y Varadarajan, 1987; Hoskisson, 1987; Varadarajan y Ramanujam, 1987; Montgomery y Wernerfelt, 1988; Wernerfelt y Montgomery, 1988; Geringer, Beamish y Dacosta, 1989; Hill y Snell, 1988; Lubatkin y Rogers, 1989; Lubatkin y Chatterjee, 1991; Davis *et al*, 1992; Hamilton y Shergill, 1993; Dess *et al*, 1995; Palich *et al*, 2000; Leiblein y Miller, 2003; Tanriverdi y Venkatraman, 2005;entre otros). Y si nos centramos en trabajos empíricos realizados sobre entidades financieras, tenemos un grupo de investigadores que sostienen que la diversificación relacionada mejora los resultados. Estos estudios no hacen comparaciones con otros tipos de diversificación, sólo analizan los resultados de una diversificación estrechamente relacionada con el negocio tradicional, destacando su contribución positiva a los resultados (Berger y Udell, 1995; Jagtiani y Khanthavit, 1996; Angbazo, 1997; Allen y Santomero, 1997; Rogers, 1998; Milbourn, Boot y Thakor, 1999; Scholtens y Wensveen, 2000; Degryse y Van Casele, 2000; Stiroh, 2000; Fernández de Guevara, 2001; Tortosa Auxina, 2003; Stiroh, 2006; Stiroh y Rumble, 2006; Casu y Girardone, 2007; Calmés y Liu, 2007; Matthews et al, 2007; Carbó y Rodríguez, 2008).

A partir del análisis de 32 trabajos publicados en la *Strategic Management Journal* y la *Academy of Management Journal*, Dess *et al* (1995) llegan a la conclusión, aunque manteniendo ciertas cautelas, que la evidencia sugiere que las empresas moderadamente diversificadas que persiguen una estrategia de diversificación relacionada pueden crear valor. Pero Ramanujam y Varadarajan (1989) encuentran como explicación a la falta de resultados concluyentes el que la mayoría de los trabajos son transversales, por lo que a

su entender, no tienen capacidad para determinar la verdadera relación causal entre diversificación y resultados; esto estaría en concordancia con el pensamiento de Hoskisson y Hitt (1990) y Harrison, Hall y Nargundkar (1993) cuando exponen las discrepancias entre trabajos acerca de la diversificación y los resultados por motivos de la diferencia entre perspectivas y metodologías. Otros autores como Seth (1990), Montgomery (1994) y Palich *et al* (2000), también consideran que los resultados obtenidos de las investigaciones no pueden ser tomados como concluyentes en conjunto. Simmonds (1990), considera que una de las posibles explicaciones de que los resultados empíricos, en cuanto a la superioridad de determinados tipos de diversificación, no sean concluyentes, está en que no se incluyen en el análisis simultáneamente la amplitud y el modo de diversificación.

En el trabajo de investigación sobre los estudios de la relación entre diversificación y resultados a lo largo de tres décadas, Palich *et al* (2000) acuerdan que la diversificación relacionada es superior a la no relacionada. Unos niveles moderados de diversificación proporcionan mayores niveles de resultados que una diversificación ilimitada, de tal forma que la relación entre diversificación y resultados presenta una forma curvilínea invertida; lo cual es coherente, pues no se contradice, con lo que comentábamos anteriormente de los resultados obtenidos por Grant, Jammine y Thomas (1988) y Markides (1995). Lo podríamos explicar diciendo que hay una mejora en los resultados a medida que la empresa va realizando una diversificación relacionada con el negocio original, pero estos resultados se reducen a medida que la empresa va ampliando esa diversificación convirtiéndola en no relacionada.

### **La idea de diversificación relacionada y los modelos teóricos sobre la relación diversificación y resultados**

Hemos establecido que las economías de ámbito definen la relación en términos de compartir y transferir recursos y capacidades entre negocios. Aunque es difícil establecer el potencial para las economías de ámbito entre los negocios, los investigadores han establecido criterios sencillos para determinar si existe relación entre los negocios, criterios como la similitud de tecnologías y de mercados (Grant, 2004: 555), refiriéndose principalmente a la relación en el nivel operativo (actividades como fabricación, comercialización y distribución), lo que dice poco del potencial de las

economías de ámbito en recursos y capacidades. Estos aspectos comunes en el nivel operativo no tienen porqué generar elevadas economías por compartir recursos. En cambio, las fuentes de creación de valor más notables en la empresa diversificada son las posibilidades de aplicar capacidades comunes de dirección general, sistemas de dirección estratégica y procesos de asignación de recursos a las diferentes actividades. Robins y Viersema (1995) sostienen que las economías de ámbito dependen de la existencia de aspectos comunes más estratégicos que operativos entre los distintos negocios de la empresa diversificada.

Para Grant (1988), es necesario destacar a nivel estratégico la habilidad para aplicar estrategias, procedimientos de asignación de recursos y sistemas de control similares en los distintos negocios de la cartera corporativa. En el cuadro 4.1 podemos ver una relación de algunos factores estratégicos que determinan las similitudes entre negocios relacionados con las actividades de dirección corporativa.

Cuadro 4.1 Determinantes de la relación estratégica entre actividades

Tareas de la dirección corporativa	Determinantes de similitud estratégica
Asignación de recursos	Tamaño similar de los proyectos de inversión Duración similar de los proyectos de inversión Fuentes de riesgo similares Necesidad de habilidades de dirección similares para la dirección de unidades de negocio
Formulación de la estrategia	Factores clave de éxito similares Etapa similar del ciclo de vida del sector Cada unidad de negocio ocupa una posición competitiva similar en su sector
Gestión de resultados y control	Objetivos definidos en términos de variables de rendimiento similares Horizontes temporales similares para los objetivos de rendimiento

Fuente: Grant (1988).

Resulta fácil de cuantificar cuando tenemos economías de ámbito debido a una relación operativa, pues sólo se trataría de contabilizar los inputs comunes compartidos, pero sabemos que en la mayor parte de los casos estas economías son debidas a niveles estratégicos compartidos, los cuales son mucho más difíciles de contabilizar.

Para Prahalad y Bettis (1986), las decisiones de diversificación se determinan más por una relación percibida que por las relaciones reales, lo que ellos denominan como “lógica dominante” al referirse a la percepción de los directivos sobre las razones que relacionan sus negocios. Por lo tanto, necesitamos una lógica común para la identidad y base lógica de la compañía, esto sería como un requisito necesario para una integración eficaz de distintas actividades.

Dentro de los diferentes trabajos que recogen los estudios realizados acerca del análisis que relacionan diversificación y resultados, tomaremos el amplio estudio hecho por Palich *et al* (2000), que aunque reconoce que el nivel y tipo de diversificación son conceptualmente distintos, no hace distinción y pone como correspondencia de negocio único, diversificación relacionada y no relacionada a baja, moderada y alta diversificación. Calificando los estudios en tres grupos: 1) modelo lineal, 2) modelo de la “U” invertida, 3) modelo intermedio. Las diferentes relaciones resultantes entre diversificación y resultados, para cada uno de los tres casos, los tenemos en la figura 4.4.

#### 1) Modelo lineal

Para Suárez (1993), en la Economía Industrial la diversificación se considera como una de las características del sector, se parte de la premisa de que diversificación y resultados se encuentran relacionados positiva y linealmente, como lo muestra trabajos anteriores de Gort (1962); Arnould (1969) o Markham (1973). Se basan en premisas derivadas de teoría de poder de mercado, de la eficiencia de mercados internos y del exceso de recursos, entre otros Palich *et al* (2000).

## 2) Modelo de la “U” invertida

Es un modelo curvilíneo, en el cual se considera que el incremento de la diversificación va incrementando los resultados hasta un cierto nivel, a partir del cual unos mayores grados de diversificación producen una caída de los resultados Palich *et al* (2000). Esta argumentación está en la misma filosofía de algunos estudios empíricos que apoyan como determinante de unos mejores resultados un mayor grado de relación entre los negocios, en contraposición tanto del negocio único como de la diversificación con un bajo grado de relación (Pittis y Hopkins, 1982; Mahajan y Wind, 1988). La especialización en un negocio limita las oportunidades de otros negocios de la industria que, por su relación con el negocio principal, tienen un buen conocimiento del mismo, a la vez que hay un desaprovechamiento de las economías de ámbito derivadas de compartir actividades. Por lo tanto, las empresas que diversifican de manera relacionada tienen la opción de unos beneficios provenientes de la experiencia, de la utilización de la tecnología y de un acceso restringido a factores de producción y comercialización, necesarios para operar en una determinada industria (Barney, 1997; Palich *et al* (2000).

La evidencia de la influencia de las competencias dinámicas sobre la estrategia de diversificación relacionada nos la presentan Markides y Williamson (1994). Los diferentes tipos de activos y las competencias desarrolladas pueden llegar a distinguir hasta cuatro tipos potenciales de ventajas de diversificación entre las distintas unidades de negocio de una empresa:

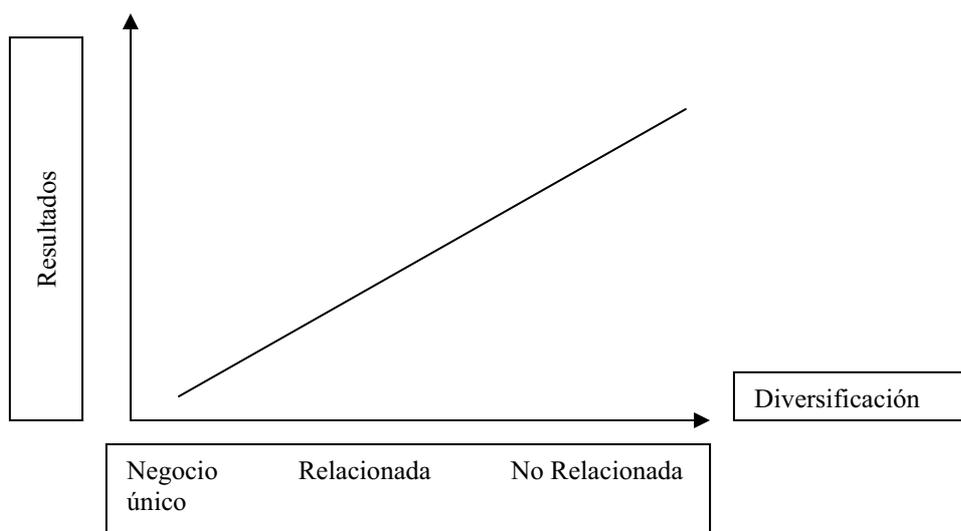
- a) Amortización de activos, como el potencial de obtener economías de alcance a través del reparto de activos.
- b) Mejora de activos, como el potencial de utilizar una competencia para ayudar a mejorar un activo existente.
- c) Creación de activos, definido como el potencial de utilizar una competencia para crear un nuevo activo estratégico.

- d) Fusión de activos, como la posibilidad de obtención de una nueva competencia que ayudará a mejorar el rendimiento de activos existentes, durante la construcción de un nuevo activo estratégico.

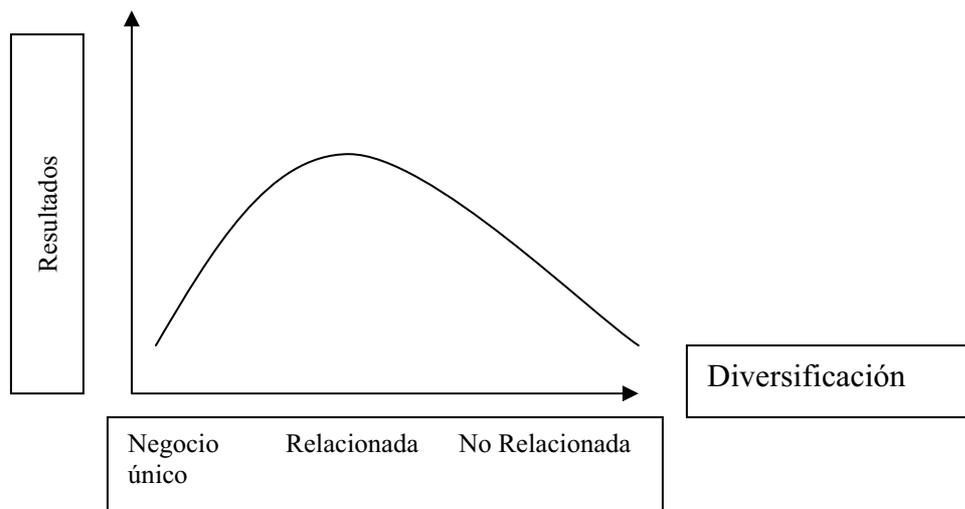
Por lo tanto, este modelo nos indica que cuando la empresa diversifica de una forma más amplia, con una mayor separación del negocio central, serán menores las rentas medias, debido a la presencia de activos menos específicos en los mercados en que actúa, dada la separación del negocio original, siendo menor la ventaja competitiva. Una empresa no puede diversificar indefinidamente sin deseconomías (Markides, 1995) puesto que, mientras la diversificación proporciona beneficios, a partir de un cierto nivel, una mayor diversificación se asocia con mayores costes (Davis *et al.*, 1992), ya sean los debidos a la gestión de una cartera dispar y cada vez menos conocidos por los directivos (Grant *et al.* 1988) o costes de pérdida de control, costes de coordinación, los relacionados con la organización o conflictos entre lógicas dominantes entre negocios (Markides, 1992).

Figura 4.4 Modelos teóricos sobre la relación entre diversificación y resultados

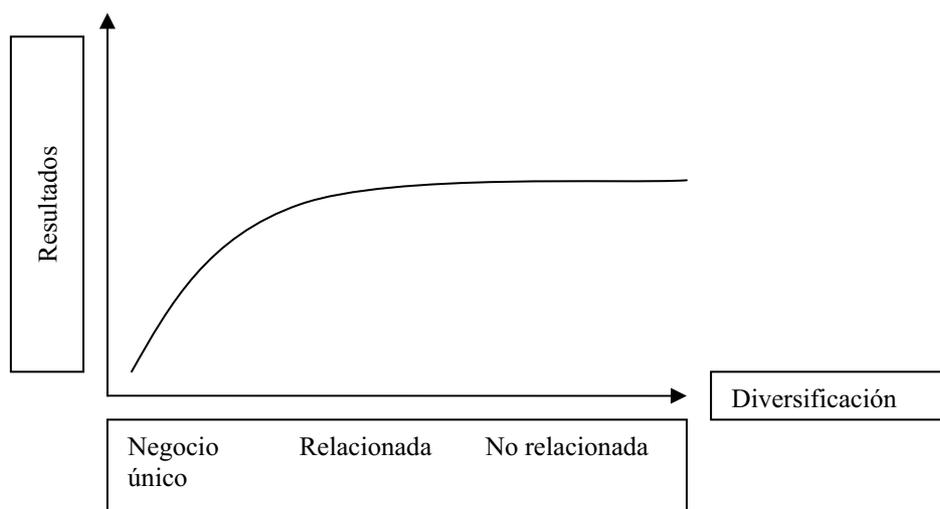
1)



2)



3)



1) Modelo Lineal; 2) Modelo U invertida; 3) Modelo Intermedio

Fuente: Palich *et al*(2000)

3) Modelo Intermedio

Para Grant (2004: 552), no hay evidencia, una vez analizados los trabajos de investigación realizados sobre diversificación y resultados, de una relación sistemática y

consistente entre el rendimiento y el grado de diversificación. Es posible que tanto la diversificación relacionada como la no relacionada tengan un impacto similar sobre los resultados (Grant y Jammine, 1988).

El modelo intermedio está dentro de los curvilíneos como el de la “U” invertida; los dos son similares, pues comparten la noción de que la diversificación relacionada proporciona retornos positivos, aunque decrecientes a partir de un determinado punto de optimización. Se basan en que la empresa inicia su diversificación en los mercados más cercanos, o se amplía a productos nuevos, con nuevas áreas de negocio dentro del mismo mercado o mercados muy cercanos, para luego continuar alejándose más de su núcleo, lo que conduce a una caída en los beneficios marginales, como afirman Wernerfelt y Montgomery (1988) y Markides (1992).

Como hemos visto, multitud de autores encuentran evidencia en una mejora de los resultados con la diversificación relacionada, y dentro de ésta hay un buen número que apoyan el modelo curvilíneo como la “U” invertida. Esto lleva a Palich *et al* (2000) a afirmar que las empresas de negocio único, en comparación con las empresas con estrategia de diversificación relacionada, sufren de economías de alcance limitadas y otras desventajas. Mientras que las segundas poseen ventajas como poder convertir recursos infrautilizados y aprovecharse de economías de alcance, compartiendo recursos y combinando actividades a lo largo de la cadena de valor.

Por lo tanto, nos quedamos con el modelo curvilíneo de la “U” invertida, y nos sirve de apoyo las argumentaciones de Montgomery y Wernerfelt (1988) acerca de que el análisis de la diversificación a partir de la Teoría de los Recursos y Capacidades, es válido para explicar el mejor resultado de la diversificación relacionada sobre la no relacionada, basándose en dos aspectos:

- a) una diversificación amplia significa la presencia de recursos menos específicos, que normalmente aportan menores rentas.
- b) un determinado recurso perderá valor si es transferido a mercados que difieren de los de origen.

Por lo tanto, este modelo curvilíneo es coherente con nuestro planteamiento teórico de investigación y con la TRC, dado que pretendemos establecer una relación positiva entre la diversificación relacionada con el negocio tradicional, tan cercana como el análisis del desarrollo de capacidades que permitan a la organización el desarrollo de nuevos productos que le permitan entrar en nuevos segmentos de mercado que son complementarios con los anteriores.

#### **4.4.2. RECURSOS Y CAPACIDADES, DIVERSIFICACIÓN Y RESULTADOS**

La literatura de investigación nos ofrece un amplio abanico de argumentos que relacionan de forma positiva el tamaño o amplitud de los recursos y capacidades con la diversificación relacionada y los resultados.

En el estudio realizado por Busija, O'Neill y Zeithmal (1997), estos autores defienden que se produce un mejor ajuste entre la diversificación relacionada con el desarrollo interno (desarrollo de recursos y capacidades) y, por lo tanto, los resultados serán mayores que si la empresa decidiera entrar en un negocio relacionado mediante la adquisición. De la misma forma que la diversificación no relacionada obtendrá unos resultados mayores si se lleva a cabo mediante el crecimiento externo.

Su razonamiento es que las estrategias relacionadas requieren de una mayor cooperación entre las unidades, facilitándola en mayor medida el desarrollo interno.

Simmonds (1990) estableció una jerarquía en función de la rentabilidad de las posibles combinaciones entre el tipo de diversificación relacionada y no relacionada, y la forma de desarrollo interno y externo, defendiendo al mismo tiempo la superioridad de la diversificación relacionada frente a la no relacionada y del crecimiento interno frente al externo. Combinando las estrategias y cómo llevarlas a cabo, admitía la superioridad de la diversificación relacionada mediante el desarrollo interno, seguida de la diversificación no relacionada mediante el crecimiento interno o de la diversificación

relacionada mediante crecimiento externo y; por último, la diversificación no relacionada mediante el desarrollo interno.

La razón de este mejor ajuste, como lo define Simmonds (1990), entre el desarrollo interno y la diversificación relacionada se debe a la utilización de sus recursos y capacidades que permiten superar las barreras de entrada y las posibles reacciones de las empresas establecidas, ya que las empresas no tienen que soportar los costes de integración de distintas culturas, sistemas o procedimientos, entre otras causas. Por lo tanto, el volumen y desarrollo de los recursos y capacidades está relacionado directamente con las posibilidades de diversificación.

Chatterjee y Wernerfelt (1991: 41) defienden la necesidad de analizar el perfil de los recursos de la empresa para poder entender la relación de diversificación y los resultados de la organización. Esto está en la línea seguida más tarde por Busija, O'Neill y Zeithmal (1997) al defender que ni la estrategia ni el método de desarrollos por sí solos son suficientes para dar una explicación sólida sobre las diferencias de resultado entre las empresas, indicando la necesidad de considerar otros factores como las diferencias de recursos. Ya con mucha anterioridad, Chandler (1977) en su amplio análisis del desarrollo de las empresas, llegaba a la deducción de que la investigación y la mejora de la organización, (es decir, podemos compararlo con el desarrollo de capacidades y la posterior obtención de nuevos recursos estratégicos) habían tenido una influencia absoluta sobre el crecimiento y la diversificación de la moderna corporación. Más tarde Hitt y Ireland (1985) defienden que las competencias distintivas, estrategia corporativa y los resultados están relacionados. Hitt y Ireland (1986) sostienen que explotando y desarrollando competencias distintivas, se llega a la mejora de los resultados y entienden que hay relación con el tipo de estrategia de diversificación.

Para Rumelt (1982), la diversificación a través de actividades relacionadas con habilidades organizativas o recursos comunes obtienen mejores resultados que las empresas focalizadas en un solo negocio o las que tienen una estrategia de diversificación no relacionada, lo cual está en la línea de lo defendido más tarde por Wernerfelt y Montgomery (1988: 246), donde defienden una mayor eficiencia para los recursos específicos que pueden proporcionar una rentabilidad superior si esos recursos son empleados en mercados muy relacionados.

Hoskisson y Hitt (1990) defienden un modelo mediante el cual los recursos influyen sobre la estrategia de diversificación y ésta influye sobre los resultados. Posteriormente, Farjoun (1998) hace un planteamiento de relación positiva entre la diversificación relacionada, la base de recursos y la mejora del resultado financiero.

#### **4.4.3. LA INFLUENCIA DEL SECTOR SOBRE LOS RESULTADOS Y LA DIVERSIFICACIÓN. SECUENCIA DE ANÁLISIS Y PROPOSICIONES DE TRABAJO (HIPÓTESIS).**

En este trabajo fundamentamos la investigación tanto desde el punto de vista del análisis interno de la empresa como del análisis del entorno. Pero en este Capítulo sobre la diversificación y más concretamente sobre la diversificación relacionada, donde centramos nuestro estudio, hemos trabajado fundamentalmente desde la perspectiva de la teoría de los Recursos y Capacidades. Por lo tanto, debemos ser conscientes de la influencia que ejerce el sector, la cual nos llevará a analizar el entorno para ver su influencia en el desarrollo de las capacidades y la diversificación relacionada, lo que tendrá su consecuencia en los resultados.

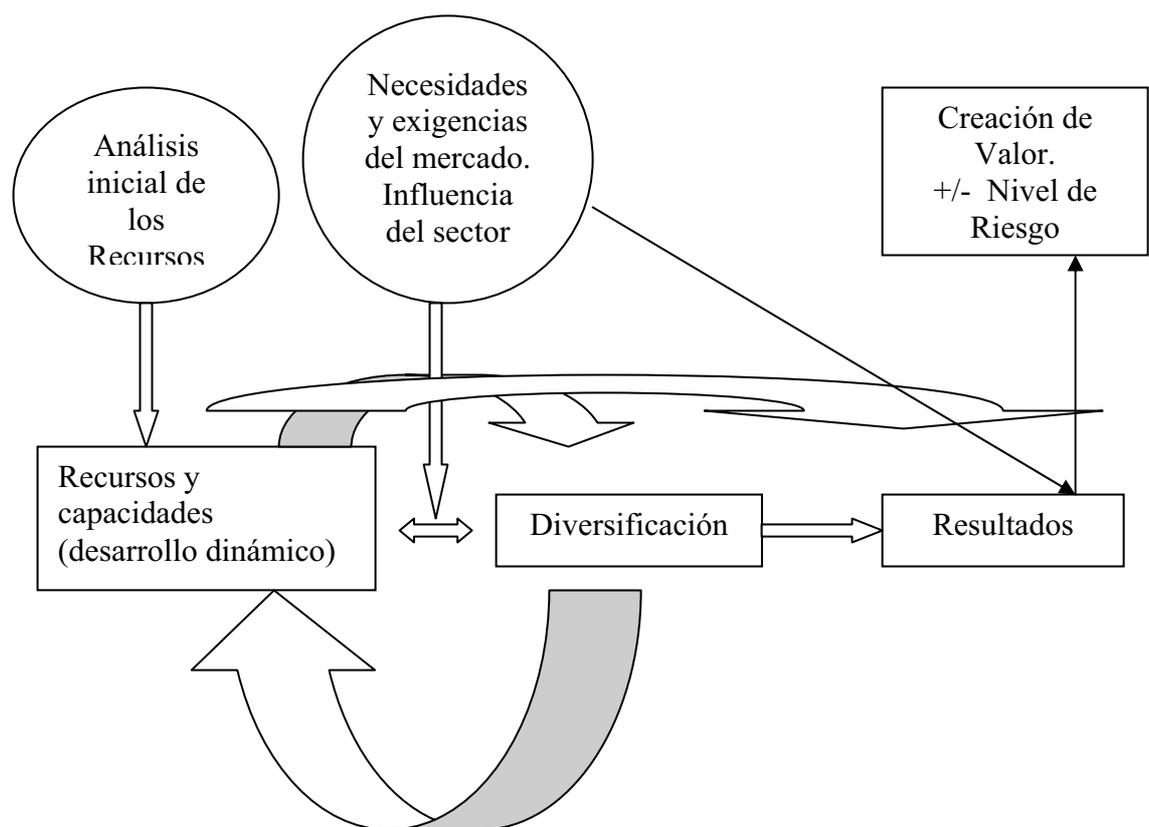
Como ya hemos comentado en la Primera Parte, existen un buen número de trabajos que estudian la influencia de la industria en los resultados, Schmalensee (1985), Wernerfelt y Montgomery (1988), Rumelt (1991), McGahan y Porter (1997), McGahan y Porter (1999) y McGahan y Porter (2005), demuestran que la influencia de la industria explica entre un 17 y un 20 por ciento de la varianza de los resultados. Para Ramanujam y Varadarajan (1989) encuentran una relación poderosa entre las diferencias en la estructura del mercado sobre la estrategia y los resultados. Los trabajos realizados por Wernerfelt y Montgomery (1986), así como Hill y Hansen (1991), tienen en cuenta el efecto industria en la diferencia de los resultados de las empresas.

Dess, Ireland y Hitt (1990) establecen en su trabajo la influencia de la industria sobre los resultados y la diversificación. Ya con anterioridad, Rumelt (1974) y

Christensen y Montgomery (1981) veían una relación directa entre la rentabilidad de la industria y el grado de diversificación de la empresa. Otros autores que reconocen en sus trabajos la influencia de la estructura del mercado sobre la diversificación: Ramanujam Y Varadarajan (1989), Montgomery (1985), Bettis y Mahajan (1985), Lecraw (1984), entre otros.

Todas estas argumentaciones nos llevan a establecer una relación dinámica entre el desarrollo de capacidades de forma interna como respuesta a las exigencias del entorno, la diversificación relacionada como resultado de la premisa anterior y la mejora de los resultados empresariales como respuesta de una influencia que pensamos positiva de las dos premisas anteriores y, por último, la influencia del sector sobre los resultados. Como se muestra en la siguiente figura:

Figura 4.5 Secuencia de análisis



Fuente: Elaboración propia.

La relación dinámica que tenemos representada en la figura 4.5 nos permite formular las siguientes hipótesis o proposiciones de trabajo:

**Proposición 1:** *Los Recursos de la empresa analizados en el momento inicial y el desarrollo de nuevas capacidades y su acumulación durante el período, determinarán los resultados empresariales. Esperamos una influencia positiva de la acumulación de recursos y capacidades, a partir de una determinada dotación inicial, sobre los resultados.*

**Proposición 2:** *La estrategia de diversificación llevada a cabo, influenciada por la respuesta al mercado, y su evolución durante el período determinará los resultados empresariales en el futuro. Esperamos una influencia positiva de la diversificación relacionada sobre los resultados.*

**Proposición 3:** *La relación dinámica entre la dotación inicial de recursos, el desarrollo de nuevos recursos y capacidades y la estrategia de diversificación relacionada, como respuesta a las exigencias del entorno, durante el período analizado, determinará los resultados empresariales en el futuro. Esperamos una influencia positiva de esta relación dinámica entre desarrollo de capacidades a partir de la dotación inicial y diversificación relacionada con los resultados.*

**Proposición 4:** *Las exigencias del mercado presionan sobre los resultados. La influencia de un sector altamente competitivo con exigencias de crecimiento y mejora de resultados en el corto plazo presiona a la entrada en nuevas áreas de producto/mercado. Esperamos que la presión del sector induzca a asumir mayores riesgos.*

Para dejar establecida esta secuencia de análisis de forma definitiva, nos falta la exposición de las diferentes variables a utilizar, así como la fórmula que utilizaremos para el cálculo de la creación de valor y la descomposición de los resultados que nos permitirá saber la verdadera creación de valor, de unos resultados ya conocidos, para el futuro. Y que estableceremos en el próximo capítulo.

Pero antes, vamos a resumir brevemente las siguientes ideas y conceptos que hemos establecido en el marco teórico hasta ahora.

#### 4.5. CONSIDERACIONES RELEVANTES

Siguiendo el orden de esta tesis, en el primer Capítulo hemos establecido el objetivo de este trabajo de investigación, su relevancia. También hemos justificado la utilización del enfoque de la teoría de los Recursos y Capacidades como marco útil para el análisis interno de las organizaciones, complementado con el Análisis del Entorno.

En el Capítulo 2 se ha tratado de exponer la situación actual de la TRC desde una perspectiva dinámica, reflejando la relevancia de examinar la dotación de recursos y capacidades disponibles en la empresa a la hora de establecer la estrategia corporativa de crecimiento. Determinando su desarrollo futuro las características actuales de sus recursos, las decisiones de cómo desarrollar sus recursos y capacidades, además de sus características actuales, serán determinantes para el futuro de la empresa, puesto que las posibilidades competitivas de la empresa dependen básicamente de su dotación de recursos y capacidades. Desde una perspectiva dinámica el recurso más valioso de una organización es su capacidad para aprender y así poder modificar su conducta en función de las exigencias del entorno. Por eso las capacidades que realmente cuentan son las dinámicas y, desde el punto de vista del análisis competitivo, la capacidad de crear y transferir conocimiento de forma eficiente dentro de un contexto organizativo, podemos considerarlas como la dimensión central para mantener la competitividad de la organización.

Pero la empresa no sólo debe conocer la naturaleza dinámica de sus recursos, sino también el entorno en el que actúan.

En el Capítulo 3 hacemos un estudio del marco teórico referido al análisis del entorno, con especial hincapié en la visión de Michael Porter. Se aprovecha para analizar también las dos corrientes que pretenden dar explicación a la diferencia de resultados de las empresas, desde las dos perspectivas en que realizamos esta investigación.

Terminamos este tercer Capítulo y la Primera Parte, estableciendo un marco general para el análisis dinámico de la estrategia y el crecimiento empresarial, el cual podemos decir que sirve de sustento al método general de análisis, elegido para llevar a cabo esta investigación: Por una parte analizamos el proceso de acumulación de recursos y desarrollo de capacidades, mediante un análisis longitudinal, a la vez realizamos un análisis del entorno durante el período señalado, lo que nos permitirá ver el dinamismo de las interacciones entre ambos.

En el cuarto Capítulo, ya en la segunda parte, tratamos de establecer una buena parte del marco específico de análisis, que finalizaremos en el Capítulo siguiente. En este Capítulo hemos iniciado la justificación del modelo específico de análisis y hemos enunciado las proposiciones de trabajo.

De este Capítulo queremos destacar las siguientes consideraciones:

Concluimos que la diversificación crea valor cuando explota economías de ámbito y cuando los costes de transformación de los mercados de recursos hacen que sea más eficiente su explotación interna.

El desarrollo de capacidades internas lleva a la diversificación relacionada y es importante el número de investigadores que defienden que esta estrategia permite obtener una mayor rentabilidad a la empresa. Esta relación entre diversificación y resultados es una cuestión que ha atraído una gran atención en la investigación en Dirección Estratégica, centrandó el foco en la relación positiva entre rentabilidad y grado de relación con el negocio original.

Por otra parte, una cuestión fundamental para que la diversificación relacionada sea más rentable que la no relacionada depende fundamentalmente de la interacción de factores internos y externos para una determinada situación, el límite o nivel óptimo de diversificación será diferente para cada empresa y va a depender de su cartera de recursos, del entorno, del tipo de diversificación y otros factores.

Por lo tanto, entendemos que hay una mejora en los resultados a medida que la empresa va realizando una diversificación relacionada con el negocio original, pero

estos resultados se reducen a medida que la empresa va ampliando esa diversificación convirtiéndola en no relacionada.

En definitiva, hemos establecido que las economías de ámbito definen la relación en términos de compartir y transferir recursos y capacidades entre negocios. Siendo las fuentes de creación de valor más notables en la empresa diversificada, las posibilidades de aplicar capacidades comunes de dirección general, sistemas de dirección estratégica y procesos de asignación de recursos a las diferentes actividades. Recordamos a Wernerfelt y Montgomery (1988) que defienden una mayor eficiencia para los recursos específicos que pueden proporcionar una rentabilidad superior si esos recursos son empleados en mercados muy relacionados. Ello va muy en línea con esta investigación que trata de constatar la influencia de los recursos, el desarrollo de capacidades sobre los resultados, en un contexto de mercado y su influencia. Por lo tanto, estamos analizando la diversificación relacionada y sus efectos en el ámbito de la banca mediana española durante un período concreto.

Por último, hemos establecido un modelo dinámico de la relación existente entre los recursos y capacidades, la diversificación relacionada y los resultados, dentro de un marco que considera la influencia del sector; teniendo en cuenta que, como indica la literatura, la influencia sobre los resultados está determinada tanto por los recursos y capacidades sobre los resultados, como, por otra parte, la diversificación sobre los resultados. A la vez, los resultados estarán influenciados por la interacción dinámica entre desarrollo de recursos y capacidades y la diversificación relacionada, influenciadas, ambas variables, por las exigencias del entorno, dejando establecidas las proposiciones de trabajo, a través de las cuales se trasluce el fin de esta investigación.

## **PRINCIPALES CONCEPTOS Y VARIABLES A UTILIZAR DENTRO DEL MARCO ESPECÍFICO DE ANÁLISIS. METODOLOGÍA E HIPÓTESIS.**

### **5.1. INTRODUCCIÓN**

En este capítulo vamos a establecer las variables que utilizaremos en el trabajo empírico, a la vez que justificaremos su utilización. Tendrá relevancia el análisis conceptual de la justificación de cada una de las variables, así como, las fórmulas que determinarán la obtención de resultados, pues todo ello cerrará el marco específico de análisis de esta investigación, así como la metodología que utilizaremos.

La exposición de estas variables tendrá una secuencia siguiendo una lógica de menor a mayor complejidad por la evidencia de los datos y porque la elaboración de los últimos necesita de los primeros.

Por lo tanto, comenzaremos por los recursos físicos, dado que son los datos más objetivos y elementales, pues necesitan una menor elaboración; continuaremos con una exposición de las capacidades y, por último, la creación de valor y su descomposición para analizar el riesgo asumido, el cual será medido de una forma relativa respecto al riesgo inicial y a la vez iremos detallando la metodología que aplicaremos para el análisis empírico.

En todas aquellas variables que, por su relevancia o complejidad, tengan una función crítica por el valor de su medición o por su contribución al análisis,

realizaremos una exposición teórica de la misma que facilite la comprensión de su valor dentro del análisis.

Pero antes de pasar a la exposición de las variables, haremos una breve exposición de los últimos trabajos publicados en la prestigiosa revista *Strategic Management Journal*, acerca del análisis de recursos y capacidades, su detección en las organizaciones y relación con ventajas competitivas y comportamiento económico.

Hansen, Perry y Shane (2004) analizan la relación entre recursos y capacidades y el comportamiento o la función económica de la empresa, las decisiones administrativas y los resultados de la compañía (la referencia para los autores de las decisiones administrativas es equivalente a la toma de decisiones de la alta dirección), explicando que la ventaja competitiva deriva de decisiones administrativas que convierten recursos en servicios. Dutta, Narasimhan y Rajiv (2005) proponen un método desde la TRC para, mediante una técnica econométrica, poder medir de forma fiable las capacidades específicas de la empresa, haciendo este análisis en la industria de los semiconductores y de los ordenadores, teniendo evidencia de la presencia de la heterogeneidad de las capacidades en estas industrias, así como la persistencia de estas capacidades en el tiempo, su reconocimiento por el mercado y su importancia. En esta misma línea, anteriormente Makhija (2003) demuestra de forma empírica cómo, mediante el enfoque de la TRC, identifica recursos denominados para ser fuente de ventajas competitivas por ser raros, valiosos, inimitables y no sustituibles. Y Schroeder, Bates y Junttila (2002) mediante el análisis de 164 plantas manufactureras, contribuyen con este análisis empírico a la TRC demostrando que es posible medir la construcción de relevantes competencias que mejoran el rendimiento en las plantas manufactureras. Más adelante, Hult, Ketchen y Arrefelt (2007) apoyándose también en la TRC y siguiendo esta línea de investigación de la mejora de los procesos operativos, analizan 201 firmas para examinar la influencia de la cultura de la competitividad y el desarrollo del conocimiento sobre la ejecución de la cadena de suministros con una diversidad de condiciones de turbulencias de mercado, encontrando que existen sinergias entre la cultura de la competitividad y el desarrollo de conocimiento. Y en esta misma línea Safiszadeh, Field y Ritzman (2008), analizan 108 procesos en compañías de servicios financieros, guiados por los argumentos de costes de transacción, los recursos de la organización y la base de conocimientos, sosteniendo que la customización (adaptar el

servicio al cliente) y el volumen representan dos claves conductoras para mantener los servicios en la compañía<sup>2</sup>. En otra línea de investigación, Mishina, Pollock y Porac (2004) hacen un análisis de la estrategia de crecimiento y los recursos, centrándose en los recursos financieros y humanos esencialmente, llegando a concluir que una mayor cantidad de recursos o todos los recursos disponibles de la empresa no es equivalente al grupo real de recursos que la empresa puede disponer para su estrategia de crecimiento.

Por otra parte, Ray, Barney y Muhanna (2004) hacen una puesta en común de las dos tendencias dentro de la TRC para encontrar que las dos perspectivas son muy similares en sus resultados, tanto la que obtiene las capacidades desde la perspectiva del análisis entre las rutinas organizativas y el comportamiento de la firma, conocida como la teoría evolutiva, y por otro lado la que realiza el análisis de los recursos y capacidades desde la perspectiva de las ventajas competitivas. En esta línea, Acedo, Barroso y Galán (2006) hacen un análisis de las coincidencias de las tendencias que llevan una misma línea, como son la teoría de los Recursos y Capacidades, la teoría basada en el conocimiento, la visión relacional y la perspectivas de las capacidades. Miller (2003), en cambio, nos habla de las dos tendencias para analizar las razones de la diferencia de resultados de las empresas, la TRC y *Porterians focus*, para concluir en que tendríamos la vía del conocimiento y el sistema basado en las asimetrías de los recursos y capacidades, también, como forma de explicar las ventajas competitivas de la empresa. En otro tipo de estudio, Knott (2003), analizando las capacidades de la empresa mediante las rutinas organizativas, sostiene que éstas pueden ser una fuente de valor si (y sólo si) tienen un mecanismo que las aísla del exterior, previniendo su difusión a través de la industria. Esto está en la línea de esta investigación en cuanto a analizar las capacidades mediante el resultado de sus rutinas organizativas y de resultados. Helfat y Peteraf (2003) examinan el ciclo de vida de las capacidades (nacimiento, desarrollo y madurez), con la intención de aproximarse a la realidad de las capacidades dinámicas.

---

<sup>2</sup> Este trabajo se apoya en otros trabajos anteriores, donde también es necesario identificar las capacidades de la organización. Argyres (1996) examina si hacer o comprar los servicios, dependiendo la decisión de las capacidades de la firma y de los costes de transacción. Madhok (2002) enfatiza el rol de la identidad de la firma, la estrategia y los recursos para tener en cuenta los costes de transacción y las posibilidades de interdependencia a la producción y el cambio. Más tarde Hoetker (2005) propone y testea un modelo que integra costes de transacción, capacidades y el incremento de valor de la firma. Posteriormente Jacobides y Winter (2005) se centran en la coevolución de capacidades y costes de transacción para combinar costes de transacción, conocimiento en el desarrollo de procesos y los cambios en la estructura de la industria.

Otro tipo de estudio es el realizado por Li y Zhang (2007), haciendo uso de la teoría de los Recursos y Capacidades y de los costes de transacción, hacen un estudio con la intención de examinar, a través de ciertas capacidades, varios tipos de capacidades desarrolladas, poniendo énfasis en la política de trabajo en red y experiencia funcional, las cuales aparecen como muy positivas para iniciar nuevos negocios, según el análisis realizado sobre empresas chinas de la industria de alta tecnología. Por otra parte, Stieglitz y Heine (2007) analizan la estrategia desde la TRC y la evolución económica, comprobando cómo activos complementarios juegan un rol crucial para explicar ventajas competitivas sostenibles e innovaciones; cuando el mercado en el que actúa la empresa tiene crecimientos muy bajos, ésta busca otras áreas donde crecer. Los autores realizan dos observaciones: la primera, como crucial cuestión es cuál de los recursos existentes permite, con su apalancamiento, entrar en nuevos mercados; su respuesta determina cómo debe ser aprovechado para crear nuevas capacidades. La segunda cuestión estriba en cómo debe organizarse la nueva aventura empresarial. Siguiendo en la línea de las rutinas organizativas en que se sustentan las capacidades, Schreyögg y Kliesch-Eberl (2007) nos hablan del proceso dual de las capacidades dinámicas, situado entre las capacidades como función de rutinas que siguen una guía de estructura que pretenden la máxima eficiencia dentro de una organización con ánimo de estabilidad y, por otra parte, estas capacidades deben y están sometidas a un chequeo continuo con los cambios que se producen en un mercado normalmente impredecible, es decir, deben adaptarse al entorno en su permanente interacción con el mismo.

Leiblein y Miller (2003) analizan 469 decisiones en 117 firmas de semiconductores para afirmar que, coincidiendo con la línea de esta investigación, encuentran una medida de la estrategia de la empresa en cuanto a la diversificación producto/mercado está asociada con una mayor probabilidad de desarrollo interno. El límite de las decisiones de las firmas está influenciado por su habilidad para ajustar su estrategia a lo largo del tiempo en respuesta al cambio de las condiciones del mercado.

En otra línea, Cho y Pucik (2005) estudian las relaciones entre la innovación, la calidad, el crecimiento y su influencia en los resultados. Partiendo de los conceptos de la TRC, describiendo como las capacidades de la firma para actúa sobre una innovación con calidad conduce al crecimiento con rentabilidad, mientras que actuando por

separado la innovación o la calidad no tienen el mismo efecto sobre los resultados. Para Tanriverdi y Venkatraman (2005) en su estudio sobre 303 empresas diversificadas, su examen va dirigido a las firmas *multibusiness*, encontrando que la diversificación relacionada, cuando ésta actúa en tres dimensiones, crea valor. Conocimiento relacionado del producto, conocimiento relacionado del cliente y conocimiento relacionado de la alta dirección, cuando actúan complementándose, entonces mejoran los resultados de la empresa.

### **Acerca de la Metodología.**

El análisis de los recursos y las capacidades (éstas a través de las rutinas organizativas) que realizaremos en esta investigación, no tienen el fin de descubrir ventajas competitivas, sino que persiguen dar una idea de la dimensión y el ámbito de la diversificación relacionada llevada a cabo por los bancos analizados, con el fin de establecer cuál fue su efecto sobre los resultados, para a continuación, analizar la creación de valor y la “calidad”, con idea o visión de sus efectos en el futuro, de esos resultados. Es decir, el análisis interno de la organización a través de la TRC lo combinamos con el análisis del entorno, con el fin de observar la adaptación al mismo y su efecto en los resultados.

Por lo tanto, esto hace mucho más concreto el marco de análisis, puesto que para establecer las diferentes ventajas competitivas a través de la teoría de los Recursos y Capacidades, sería necesario un análisis del comportamiento de los recursos humanos y, sobre todo, de la alta dirección y los equipos intermedios, en cuanto a habilidades, capacidades organizativas, formación, entre otras capacidades. No tratamos de establecer estas cuestiones, sino que la utilización de la TRC para este trabajo se centra en determinar la influencia de sus recursos y la evolución de sus capacidades y recursos, sobre la diversificación y a la vez sobre los resultados para, finalmente, centrarnos en los efectos definitivos de creación de valor y su “calidad”. Esto hace, como decía, que todo sea más objetivo y sencillo, ya que estableciendo cuáles son los recursos principales, su evolución y, respecto a las capacidades, su análisis y evolución a través de las rutinas organizativas, podemos obtener la dimensión y el ámbito de la diversificación. En cuanto a los procesos para el resto de los análisis, los veremos a lo largo de este Capítulo.

## 5.2. LOS RECURSOS

Para la identificación de la estructura de recursos nos hemos apoyado en la taxonomía propuesta por Barney (1991) y Grant (1992 y 2004). Creemos conveniente aclarar que el concepto de recurso es distinto del de capacidad (Grant, 1991: 116-118) debemos hacer una distinción clara entre ambos, pues los recursos son inputs en el proceso de producción, son las unidades básicas de análisis; además, pocos recursos son productivos por sí mismos, puesto que la actividad productiva requiere de cooperación y coordinación de grupos de recursos, y una capacidad es una habilidad para que un grupo de recursos realice una tarea o actividad. Mientras que los recursos son la fuente de las capacidades de la empresa, las capacidades son la fuente de ventajas competitivas, como hemos visto en el capítulo 1 de este trabajo. Concretamente definimos cuatro grupos de recursos: recursos físicos, financieros, humanos y de reputación.

Para los dos primeros, una de las herramientas que podemos utilizar para identificar y valorar los recursos financieros y los activos físicos de la empresa son los estados contables. Pero debemos considerar que la contabilidad puede ocultar información estratégica y a veces está infravalorando algunos activos. Por lo tanto, el balance puede ser un punto de partida, pero debemos ir más allá de la información contable y considerar otros factores que nos permitan una evaluación de recursos capaces de crear una ventaja competitiva sostenible (Grant, 1992, 2004)

Los recursos financieros se caracterizan, principalmente, por definir la capacidad de endeudamiento de la empresa, la generación de fondos para futuras inversiones en la organización, la capacidad de producción y la estructura de costes de la entidad (Grant, 1992)

En esta sección trataremos de dar una explicación de la relevancia de las variables desde el punto de vista del momento en que han tenido una evolución que debe ser reseñable, puesto que es a partir de ese momento en que tiene una influencia

destacable para lo que queremos investigar, por lo tanto veremos, en la mayoría de los casos, referencias a momentos anteriores al inicio del período de investigación. Será en el Capítulo siguiente, cuando realicemos el análisis del entorno, entonces veremos una exposición mucho más centrada a los años del período de análisis. Creemos conveniente hacerlo de esta forma porque, de este modo, tendremos una visión mucho más amplia tanto como perspectiva de la evolución del sector, como de una forma más concreta, respecto de la evolución de estas variables y su significado, en cuanto a valor para el análisis y relevancia para los resultados de la investigación.

Los recursos financieros de las entidades se vieron modificados con la que se conoce como “la guerra del pasivo” que comienza en el otoño de 1989, (son cuentas corrientes de alta remuneración). En el futuro y sobre todo con la evolución a la baja de los tipos de interés de los últimos doce años, se desarrollan nuevos productos, incluso promocionados por la Administración, como son los fondos de inversión colectiva, dotándolos de ciertos beneficios fiscales que los convirtió en productos más atractivos para los ahorradores que los clásicos depósitos bancarios.

Las entidades financieras asumieron la necesidad de participar en un proceso que se convirtió en imparable, el proceso de desintermediación, e intentaron sacar el mayor provecho posible con una gestión profesionalizada del mismo. De esta forma, se realiza una traslación de fondos intermediados al patrimonio de las instituciones de inversión colectiva, con la consiguiente pérdida de capacidad crediticia por las entidades de depósito, sobre todo en el caso de los bancos.

Esta situación de deterioro de la capacidad de crédito de las entidades financieras se hubiese acelerado durante el período de análisis de esta investigación, dado el importante desarrollo e incremento de volumen de los activos fuera de balance, concretamente los fondos de inversión, pero como luego veremos se desarrollan nuevas capacidades y productos que permiten captar recursos en los mercados mayoristas a las entidades financieras, permitiendo así la concesión de créditos y de forma espectacular en la última década.

En la tabla 5.1 vemos las variables representativas de los recursos.

Tabla 5.1. Variables representativas de los recursos

Recursos	Denominación
FÍSICOS	
- Número de oficinas	NO
- Inmovilizado por oficina	INMONO
FINANCIEROS	
- Fondos propios / Activo	FPAT
- Ratio de endeudamiento	RARP
- Ratio BIS (%)	RABI
HUMANOS	
- Número de empleados	LNNE
- Empleados por oficina	NENO
- Gastos de personal respecto a los de explotación	GPGE
- Gastos de personal por oficina	GPO
REPUTACIÓN	
- Rating	RATG

Fuente: elaboración propia.

Respecto a los recursos físicos, se diferencian de los recursos financieros en que son recursos relacionados con el tamaño, localización de edificios y la sofisticación de las tecnologías (Grant, 1992). Dentro de este grupo estaría de forma fundamental la red de oficinas y las tecnologías de la información.

La red de oficinas han sido, de forma tradicional, oficinas universales que ofrecen todos los productos bancarios disponibles a todos los clientes. Las entidades maximizan su cobertura geográfica para aumentar volumen y su gama de productos para cubrir costes de distribución compartidos.

En la década de los 90 se aprecia una importante sofisticación en las relaciones con la personalización de los servicios. La banca de clientes, la reducción de los costes, los precios más competitivos, las exigencias de calidad y la precisión de la información, son algunos de los elementos que están cambiando el concepto tradicional del negocio bancario. Además, la utilización de las tecnologías de la información facilita la satisfacción de las exigencias de los clientes ofreciéndoles la oficina bancaria virtual (González, 1999). La tecnología de la información ha sido relevante como recurso físico

estratégico para las entidades financieras, pues les ha permitido desarrollar y aplicar sistemas informáticos enfocados hacia la reducción del componente manual en los procesamientos de las operaciones y prestar nuevos servicios financieros.

En el análisis que realizaremos en el próximo Capítulo sobre el entorno nos centraremos en el período de análisis de este trabajo. Pero ahora debemos destacar la relevancia de las variables elegidas y esta relevancia puede haberse fraguado con anterioridad al período analizado. Por lo tanto, como decíamos, la década de los 90 ha sido muy relevante en todo lo referente a la mejora en las aplicaciones tecnológicas a los sistemas de información de la empresa, enfocados al apoyo de los procesos de gestión interna de las entidades financieras españolas, mediante los EIS (sistemas de información para ejecutivos) que apoyan directamente a la alta dirección de la entidad; los DSS (sistemas de apoyo a las decisiones) que ayudan a la toma de decisiones de los mandos intermedios de la entidad; la ofimática (sistema de información de apoyo al trabajo en la oficina); y los sistemas integrados que permiten acceder a información integrada sobre clientes y el control de gestión (Martínez, 1994) También es de mencionar el uso de los Sistemas Interorganizacionales que permiten, entre otras cosas, intercambiar electrónicamente los fondos entre entidades y los clientes (Sancho, 1995).

Por lo tanto, aunque la gestión de los recursos tecnológicos no es una finalidad en la actividad diaria de las entidades financieras, sí es cierto, que su utilización son un componente esencial en el éxito de las estrategias.

Pero, aun siendo conscientes de la relevancia de la tecnología en la gestión y la competitividad de las entidades financieras, son las personas que trabajan en estas organizaciones la clave de la competitividad y el éxito de cualquier estrategia. No olvidemos que las entidades financieras son empresas de servicios y, más que ninguna otra, servicios con una gran dependencia de la confianza y la credibilidad, no sólo de la organización, sino también de las personas que la gestionan y que tienen el contacto directo con el cliente; por lo tanto, el comportamiento de los empleados de las entidades financieras forma parte del producto que se gestiona y se vende, con la utilización de sus destrezas, habilidades de razonamiento y de toma de decisiones (Grant, 2004).

De esta forma, debemos ser conscientes de que el trabajo eficiente del capital humano puede proporcionarle una ventaja competitiva sostenible. Y la gestión de las personas es una parte fundamental de la estrategia de las entidades financieras españolas, debido a la incidencia en la cuenta de resultados. Evaluándolos, no sólo en cuanto a la experiencia y los conocimientos individuales de sus empleados, sino también por la habilidad de éstos para trabajar juntos eficazmente.

### **Ratio de solvencia BIS**

Cuando estamos hablando de esta ratio, se está haciendo referencia a la suma de:

Core capital (A)

+

Participaciones preferentes (B)

(A) + (B) = Tier 1

+

Deuda subordinada (C)

+

Provisiones genéricas (D)

(C) + (D) = Tier 2

Y cada agregado de recursos propios debemos dividirlo por los Activos Totales Ponderados por Riesgo.

Ratio BIS = (A) + (B) + (C) + (D) / activos totales ponderados por riesgo.

Tanto en los acuerdos de capital de Basilea I como en los de Basilea II el ratio queda establecido en el 8%, si bien lo que varía, fundamentalmente, son los criterios de ponderación de los activos en riesgo. Cuando las entidades hablan de exceso de recursos propios se están refiriendo a: (Ratio BIS – 8%) x Activos Ponderados por Riesgo.

Éste es el único ratio de solvencia obligatorio, aunque los niveles de “core capital”, Tier 1 y Tier 2, sirven para demostrar la calidad de la composición de los recursos propios. Cuanto mayor sea el peso relativo del “core” en el ratio BIS, respecto al Tier 1 y Tier 2, la entidad tendrá una estructura de capital de mayor calidad y permanencia.

### **5.3. LAS CAPACIDADES. DIVERSIFICACIÓN Y METODOLOGÍA**

En cuanto a las capacidades y habilidades organizativas, nos basaremos en las rutinas organizativas como modelos de comportamiento regulares de cada una de las entidades para poder extraerlas (Nelson y Winter, 1982; Grant, 1991 y 2004; Collis 1994; Teece et al, 1997; Winter, 2000; Dosi, Nelson y Winter, 2000; Zollo y Winter 2002; Winter, 2003; Schreyögg y Kliesch-Eberl, 2007; entre otros)

Para la elección de las variables, tratándose de un sector tan concreto, nos hemos apoyado en trabajos realizados sobre el sector financiero y que utilizaban, también, las rutinas organizativas con el fin de establecer capacidades ya desarrolladas. Nos referimos a los trabajos de Santos, Fuente y Hernáñez (1998), García y Santos (2000), Galán y Zúñiga (2004), así como otras variables de elaboración propia.

Por lo tanto, podremos caracterizar relevantes capacidades organizativas con base en una serie de variables que nos muestran el comportamiento de las entidades analizadas, con relación a tres aspectos concretos que, entendemos, suficientemente representativos de la conducta habitual y, por consiguiente, de las capacidades desarrolladas y utilizadas en la gestión diaria. Estas son: el comportamiento inversor de cada entidad, la eficiencia del comportamiento y la diversificación de las inversiones y los ingresos.

Para una mejor comprensión de la metodología que aplicaremos en este trabajo, pasamos a realizar una exposición aclaratoria de algunas de las variables comprensivas de rutinas que utilizaremos y que nos permitirán caracterizar las capacidades de cada organización. Las variables representativas aparecen en la tabla 5.2.

Tabla 5.2. Variables representativas de las rutinas organizativas

RUTINAS	DENOMINACIÓN
<b>COMPORTAMIENTO INVERSOR</b>	
- Emisiones en el sistema (valores negociables y otros) sobre total pasivo <sup>3</sup> .	VANE
- Índice de adecuación: créditos sobre depósitos <sup>4</sup>	ADE
- Peso de la inversión en clientes sobre activos	INVER
<b>EFICIENCIA DEL COMPORTAMIENTO</b>	
- Gastos de explotación s/ activos totales medios	GEAT
- Margen de Intermediación s/ activos totales medios	MIAT
- Rentabilidad de los activos totales medios	ROA
- Rentabilidad neta de los recursos propios medios	ROE
- Eficiencia operativa <sup>5</sup> (%)	EFOP
<b>DIVERSIFICACIÓN</b>	
- Diversificación en rendimientos <sup>6</sup>	DRTOS1
- Diversificación en rendimientos <sup>7</sup>	DRTOS2
- Total ingresos por comisiones s/ margen de intermediación <sup>8</sup>	SOFBMI
- Diversificación sobre total rendimientos <sup>9</sup>	DTRMO

Fuente: elaboración propia.

<sup>3</sup> Este capítulo comprende las emisiones o titulaciones llevadas a cabo por las entidades, como método de obtener liquidez para poder seguir invirtiendo. Muestra la capacidad de búsqueda de otras fuentes de financiación, recordamos que la mayoría de estas emisiones se colocaban en mercados internacionales, es decir, muestra la capacidad de traer ahorro de otros países para el mercado propio.

<sup>4</sup> El índice de adecuación indica la vinculación de cada banco con el mercado en el que actúa, ya que refleja la atención prestada, en mayor o menor medida, a las necesidades financieras de los clientes de ese mercado (Santos et al, 1998:47)

<sup>5</sup> La ratio de eficiencia se define como la parte del margen ordinario que es absorbida por los costes de transformación.

<sup>6</sup> Esta variable trata de recoger el carácter más o menos tradicional de los ingresos obtenidos. Su elaboración viene determinada por el peso relativo de las comisiones percibidas y los rendimientos de los instrumentos de capital respecto de los intereses y rendimientos asimilados.

<sup>7</sup> Esta variable es complementaria de la anterior, pues trata de comprobar la procedencia y evolución de los ingresos fuera del negocio tradicional y ver su relevancia sobre el total del margen obtenido del negocio puramente bancario, el negocio original, por eso el cálculo se realiza respecto al margen de intermediación, los productos de servicios (rendimientos de entidades valoradas por el método de participación + comisiones netas+actividades de seguros).

<sup>8</sup> Como complemento a la variable anterior, seguiremos profundizando en la procedencia de los ingresos y su peso con el margen de intermediación como símbolo de la banca tradicional. Los ingresos por comisiones abarcan los rendimientos de productos de servicios (rendimientos de entidades valoradas por el método de participación + comisiones netas + actividad de seguros) + rendimientos de operaciones financieras + diferencias de cambio / Margen de Intermediación.

<sup>9</sup> Vemos la influencia sobre el total del margen de ingresos obtenidos por la entidad, puesto que tratamos sobre el margen ordinario, los ingresos provenientes de otras actividades fuera del negocio original, como son: Rendimientos productos de servicios (rendimientos entidades valoradas por el método de participación + comisiones netas + actividad de seguros) + rendimientos de operaciones financieras + diferencias de cambio. Los productos de servicios, por lo tanto, también engloban todas las operaciones y tratamiento del volumen de patrimonio que están fuera de balance.

Mediante las variables que utilizamos bajo el epígrafe de comportamiento inversor, podremos determinar cuáles son sus mercados objetivos y a la vez el tipo de estrategia (ya sea diferenciada o de costes) que utiliza. Las tres variables utilizadas en el análisis de este comportamiento, nos muestran cómo se financia la parte de los créditos cubierta con depósitos, así, un porcentaje alto de depósitos señala una entidad con un mayor número de relaciones contractuales duraderas y posibilidad de una política de precios más favorable para la entidad financiera (Carbó y Rodríguez, 2004)<sup>10</sup>, su estrategia inversora, el posible desarrollo hacia incursiones en otro tipo de producto/mercado no tan tradicional. Con la variable MIAT vemos las diferencias en la gestión de la banca tradicional, la posibilidad de la especialización y mejora en costes (Carbó y Rodríguez, 2004), así como, unida a las variables de la diversificación de los rendimientos y la eficiencia del comportamiento, podemos obtener el resultado de una estrategia de diferenciación que permita una mejora de precios respecto a la media del mercado a través de una banca relacional o de clientes (Hueté y López, 2005; Barrutia y Echevarria, 2003)<sup>11</sup>.

De esta manera, en la eficiencia del comportamiento, partimos de la premisa de que entendemos la rentabilidad económica desde la perspectiva de la rentabilidad de los activos, mediante estos índices se resumen el resultado de las condiciones de la competencia y de las decisiones estratégicas de cada entidad, así como la diferencia con los costes de transformación de cada entidad (García y Santos, 2000; Martínez, Guasch y Prada, 2004).

Por lo tanto, las ratios de gastos de explotación sobre los activos totales medios y el margen de intermediación sobre los activos totales medios, no sólo nos darán el grado de eficiencia de sus activos, sino que veremos si fundamentan su resultado final sobre la banca tradicional o se apoyan en los productos de servicios y los activos fuera de

---

<sup>10</sup> Se basa en la estrategia de precios de la industria bancaria desde el punto de vista del llamado “alisado intertemporal de los tipos de interés”. Esta hipótesis predice que las entidades que generen un mayor número de relaciones duraderas (depósitos) pueden ofrecer precios mayores a los de mercado para sus créditos en épocas de expansión económica y menores en etapas de recesión, colaborando a la diversificación intertemporal no sólo de los precios sino también del riesgo.

<sup>11</sup> Estos autores defienden que el margen con clientes es mayor en clientes vinculados y satisfechos. Para alcanzar este tipo es mediante una venta cruzada de productos que se adaptan a sus necesidades, mediante una estrategia relacional, es decir, la búsqueda de relaciones a largo plazo que se obtiene mediante la venta de productos que cubren necesidades concretas del cliente y que parte de una segmentación de los clientes por su potencial en el alcance de sus relaciones, además de un servicio que cubre las expectativas del mismo. Es síntoma de una banca de clientes, base de una estrategia de diferenciación.

balance, indicándonos el grado de diversificación relacionada de cada entidad. Complementaremos estos datos con los demás ratios de este apartado y obtendremos una visión muy definida del tipo de estrategia utilizada y si tiene suficiente apoyo en las capacidades desarrolladas.

Por último, bajo el epígrafe de diversificación, trataremos de analizar la procedencia de los ingresos, así como, el porcentaje sobre los resultados, las variables utilizadas recogen todos los ingresos provenientes de las operaciones de fuera de balance, están en diferentes epígrafes que en su relación con los ingresos provenientes de actividades propias del negocio original, nos muestran la dimensión de la diversificación (como veremos en el apartado siguiente). Dato relevante y que complementa a los anteriores en la demostración de cuál es el objetivo de la estrategia, a qué público objetivo se dirige, qué tipo de banca practica y por último, también con el apoyo de las anteriores, su estrategia de diversificación relacionada y, además, establecer la posibilidad de rigideces en el cambio estratégico.

La diversificación relacionada en la banca mediana está muy vinculada a los activos fuera de balance. Por lo tanto, vamos a dedicar un espacio dentro de este apartado a estos activos y operaciones, sepamos de qué consta para comprender los volúmenes que pueden manejarse, el desarrollo de nuevas capacidades que han tenido que desarrollarse para entrar a competir en estas nuevas áreas de producto / mercado. Bien es cierto que, por sus características, se obtienen economías de ámbito por compartir conocimiento de los clientes, compartir conocimientos en la alta dirección y compartir conocimientos en buena parte de la red de distribución de la banca tradicional. Por lo tanto, reúne todas las características para que esta diversificación cree valor, según Tanriverdi y Venkatraman (2005) sostienen en su análisis empírico sobre 303 empresas diversificadas, como vimos en la introducción de este Capítulo.

### **5.3.1. LA DIVERSIFICACIÓN RELACIONADA EN LA BANCA MEDIANA ESPAÑOLA. LAS OPERACIONES FUERA DE BALANCE Y SUS EFECTOS**

Durante los últimos años, debido a un fuerte incremento de la competencia, se han producido importantes y diversas transformaciones en los mercados financieros, empujadas por el estrechamiento de los márgenes de intermediación y una creciente liberalización en el sector. Estos procesos han llevado a las entidades bancarias a desarrollar capacidades que les permitieran evolucionar en actividades financieras más sofisticadas como la ingeniería financiera para la reconducción y colocación de fondos y títulos en el mercado, la generación de compromisos y obligaciones contingentes sobre activos y pasivos crediticios, y las relaciones con gestión y diversificación del riesgo con estas actividades o con productos derivados. Este proceso debemos entenderlo como un proceso de adaptación a una realidad bancaria más global pero, también, más compleja. En este contexto, las denominadas “operaciones fuera de balance” agrupan gran parte de estos “nuevos negocios”, esta diversificación relacionada. De esta forma, estas actividades y los ingresos que generan reflejan varios de los determinantes estratégicos de la actividad bancaria a escala mundial.

Para su definición, tomamos la realizada por el Gabinete de Análisis Financiero de FUNCAS (2008: 1) “las operaciones fuera de balance son aquellas en las que se recogen los saldos representativos de derechos, obligaciones y otras situaciones jurídicas que en un futuro, no teniendo un reflejo contable en balance por su naturaleza contingente, pueden tener repercusiones patrimoniales, así como aquellos saldos que se precisen para reflejar todas las operaciones de una entidad bancaria, aun cuando no comprometan su patrimonio”. Como vemos, no resulta sencilla su definición, dada la amplia variedad de este tipo de actividades y las diferencias que presentan en los distintos sistemas financieros. De Bondt (2000: 46) define estas operaciones como los instrumentos financieros relacionados con la cobertura del riesgo (opciones, futuros y swaps) y aquellos que complementan las actividades de crédito de la entidad (compromisos de crédito, letras de cambio, garantías colaterales y avales). Pero en esta definición no está incluidas la suscripción y venta de títulos valores y, en general, el

conjunto de actividades de gestión de cartera o *brokerage*, y, tampoco, los seguros y fondos de inversión y pensiones.

Estas operaciones constituyen uno de los ejes fundamentales del funcionamiento reciente del sector bancario, dado el aumento que se ha producido en los últimos años se han convertido en uno de los principales ejes estratégicos de la actividad bancaria. También han pasado a convertirse en foco de atención del regulador, puesto que estas operaciones reflejan derechos y obligaciones contingentes, avales y operaciones a plazo que incorporan riesgos no siempre fáciles de cuantificar.

En general, las operaciones fuera de balance suelen identificarse con los “nuevos negocios” bancarios (distintos de créditos y depósitos). Pero, esta definición no se corresponde con toda la realidad de la actual banca, ya que hay “nuevos negocios” que no se reflejan en las operaciones fuera de balance al ser desarrolladas por empresas filiales de la entidad principal, como la gestión de los fondos de inversión y de pensiones, y la venta de valores y seguros. Si bien la gestión se realiza en las filiales, la distribución de estos servicios se hace en la sucursal y genera comisiones. Por ello, como “nuevos negocios” bancarios podría entenderse tanto parte de las operaciones fuera de balance como otros negocios no contabilizados de forma directa, pero que inciden en la cuenta de resultados (fondos de inversión y pensiones, seguros, venta de valores) Gabinete de Análisis Financiero de FUNCAS (2008). Por lo tanto, una buena parte, tal vez la mayor parte, de la diversificación llevada a cabo en los últimos años por las entidades financieras en general y por la banca mediana española en particular, está en estas nuevas áreas de producto / mercado, donde se comparte, como ya hemos explicado, habilidades y conocimientos tanto de clientes, como de dirección y distribución y, sin duda, debemos tratarla como diversificación relacionada con el negocio típicamente bancario.

### **Clasificación de las operaciones fuera de balance en España**

Ésta es la clasificación según la circular 4/2004 de Banco de España acerca de las operaciones fuera de balance:

- A) Riesgos contingentes: Garantías financieras (avales, derivados de créditos vendidos, créditos documentarios irrevocables, riesgos derivados contratados por cuenta de terceros, garantía adicional de liquidación), activos afectos a obligaciones de terceros, otros riesgos contingentes, riesgos contingentes dudosos.
- B) Compromisos contingentes: disponibles por terceros, compromisos de compra a plazo de activos financieros, contratos convencionales de adquisición de activos financieros, valores suscritos pendientes de desembolso, compromisos de colocación y suscripción de valores, otros compromisos de colocación y suscripción de valores, otros compromisos contingentes, compromisos contingentes dudosos.
- C) Derivados financieros: derivados sobre riesgo de cambio, derivados sobre riesgo de tipo de interés, derivados sobre acciones, derivados sobre metales preciosos, derivados sobre mercaderías, derivados sobre otros riesgos.
- D) Compromisos y riesgos por pensiones y obligaciones similares: planes de prestación definida, planes de aportación definida, otros compromisos.
- E) Operaciones por cuenta de terceros: activos adquiridos en nombre propio por cuenta de terceros, instrumentos financieros confiados a terceros, transferencias de activos, efectos condicionales y otros valores recibidos en comisión de cobro, valores recibidos en préstamo, recursos de clientes fuera de balance.
- F) Otras cuentas de orden: disponibles a favor de la entidad, activos afectos a obligaciones propias, garantías financieras

recibidas, activos fallidos, productos vencidos y no cobrados de activos dudosos, otros contratos convencionales de instrumentos financieros, valores representativos de deuda e instrumentos de capital propiedad de la entidad en poder de otras entidades, débitos representados por valores negociables emitidos y pendientes de suscripción, efectos condicionales y otros valores enviados en comisión de cobro, efectos aceptados representativos de financiaciones concedidas, valores prestados, valores vendidos a crédito en Bolsa pendientes de liquidar, resto de cuentas de orden.

Por lo tanto, las operaciones fuera de balance representan algunas de las actividades de más relevancia y calado que realizan las entidades bancarias hoy en día en todo el mundo (Carbó y Rodríguez, 2008: 9). Sirva de ejemplo la crisis financiera iniciada en agosto de 2007, debida a mecanismos de ingeniería financiera que trasladaron una parte de los riesgos de ciertos activos (hipotecas *sub-prime*) fuera del balance de las entidades bancarias para colocarlos en bonos de distinta naturaleza que se extendieron por el sistema financiero mundial.

Las operaciones fuera de balance, descritas un poco más arriba, podemos agruparlas en tres tipos: 1) garantías colaterales y compromisos relacionados con el crédito; 2) operaciones de suscripción y venta de valores y otros productos financieros, y 3) operaciones de cobertura de riesgos mediante instrumentos financieros derivados. Los resultados de estas operaciones tienen una influencia notable sobre la rentabilidad sobre los recursos propios (ROE) y sobre activos (ROA).

### **La diversificación relacionada**

Debemos tener en cuenta que la principal actividad de los intermediarios bancarios, no se encuentra aislada del desarrollo de estas operaciones. De hecho, la introducción de las operaciones fuera de balance puede contribuir al análisis del perfil de especialización bancaria desde varios puntos de vista (Carbó y Rodríguez, 2008), en principio el aumento de la diversificación suele relacionarse con el desarrollo de las operaciones fuera de balance de distribución de productos financieros. El crecimiento de

los ingresos provenientes de estos productos, relativo a los ingresos y márgenes provenientes del negocio tradicional, es por lo general, más elevado en entidades que persiguen los beneficios estratégicos de la diversificación (Allen y Santomero, 1997; Milbourn, Boot y Thakor, 1999; Scholtens y Wensveen, 2000; Calmés y Liu, 2007; Matthews et al, 2007).

Por otra parte, también es cierto que es más difícil encontrar economías de gama significativa entre las actividades de gestión de ciertos productos financieros y la banca tradicional, como en el caso de los fondos de inversión y los depósitos bancarios en general; está claro que los fondos de inversión son productos, en algunos casos complejos, tanto para gestionar como para su comercialización, pero también homogéneos en cierta medida con los depósitos desde el punto de vista del inversor. Para otros productos en cambio tenemos amplias compatibilidades entre las operaciones fuera de balance y los de intermediación tradicionales. En lo referente a la especialización del crédito, la expansión de la actividad hacia las operaciones fuera de balance puede ser perfectamente compatible con las tradicionales, puesto que el desarrollo de las tecnologías asociadas a la actividad crediticia puede expandir los servicios financieros de la entidad a este tipo de operaciones (Jagtiani y Khanthavit, 1996; Angbazo, 1997; Carbó y Rodríguez, 2005; Stiroh, 2006; Matthews et al, 2007) en Carbó y Rodríguez (2008), que sostiene que se aumentaría el crédito basado en las relaciones y la propia competitividad de la entidad (calidad, servicio) en el mercado crediticio (Berger y Udell, 1995; Degryse y Van Casele, 2000; Calmés y Liu, 2007).

Para Carbó y Rodríguez (2008), las operaciones fuera de balance y su relación con los negocios del balance se explican en dos tipos de operaciones:

- 1) Las ligadas al desarrollo tecnológico del crédito, entre las que han recibido una especial atención los compromisos de crédito, tales como las líneas de crédito (ya sea para circulante de empresas en operaciones nacionales, o para disposiciones en líneas de importación-exportación) o los disponibles por tarjetas de crédito, pero también podemos considerar otras operaciones, como las garantías y avales colaterales o la titulización de activos.

- 2) Por otra parte, las operaciones de distribución de activos financieros fuera de balance, consideradas como una alternativa al negocio crediticio dentro del proceso de desintermediación vinculada, aquí destacamos los fondos de inversión.

Stiroh (2006) y Stiroh y Rumble (2006), ante el análisis de los ingresos de las operaciones fuera de balance de un mercado que habitualmente va por delante del español, como es el mercado financiero estadounidense, sostienen que han crecido de forma considerable en los últimos años y, aun cuando explican la mayor parte de los ingresos y la rentabilidad de estas instituciones, no han llevado consigo, beneficios de diversificación en términos de riesgo, en la línea de lo que apuntaba Grant (2004). En esta línea, Calmés y Liu (2007), ahora con el análisis del sector bancario canadiense, señalan cómo estas operaciones en mercados de capitales han causado que la varianza de los ingresos operativos se explique por las operaciones fuera de balance. Además, debemos tener en cuenta que la evolución de los márgenes y el impacto de las operaciones fuera de balance se hallan también condicionadas por las condiciones competitivas (Matthews et al (2007).

Para Carbó y Rodríguez (2008), los beneficios teóricos en economías de gama de la diversificación sólo aparecen cuando se consideran actividades fuera de balance como los disponibles por terceros o los fondos de inversión. También, consideran, en el estudio realizado (Carbó y Rodríguez, 2005), que los beneficios de la venta cruzada de productos y de la diversificación parecen ser más significativos en la vertiente de ingresos que en la de costes. Este estudio muestra que esta diversificación es bien valorada por los clientes bancarios, al considerar positivo un modelo de servicio bancario consistente en una oferta de gama amplia de productos en una misma oficina, es decir, la idea de banca universal. Muchos de estos productos surgen cuando se buscan alternativas de rentabilidad al depósito tradicional en situaciones de mercado de tipos de interés bajo (Palomo, R. J. y Mateu, J. L., 2000: 84)<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> Los autores hacen una exposición de nuevos productos de depósitos estructurados, referenciados o asegurados; en los cuales se asume riesgo de volatilidad de índice bursátil, de divisa, o de cualquier otro subyacente. Son productos que suponen una diversificación en la banca tradicional y que se alcanzan mediante una evolución en las capacidades de las organizaciones bancarias.

En cuanto a las consecuencias en los resultados de las entidades financieras, existen algunas contradicciones. En los estudios realizados en el sector bancario estadounidense se encuentran los que abogan por las ganancias en esta diversificación relacionada (Rogers, 1998; Stiroh, 2000; Stiroh 2006; Stiroh y Rumble, 2006), pero para Clark y Siemens (2002), existen pérdidas de eficiencia. Sin embargo estos estudios parecen coincidir en que no incluyen las operaciones fuera de balance en el conjunto de *outputs*, lo que implica un error de especificación importante en la magnitud, e incluso en el signo, de estos indicadores de eficiencia (Carbó y Rodríguez, 2008).

Para el caso europeo, Casu y Girardone (2007) analizan los cambios en la productividad asociados a las operaciones fuera de balance en el sector bancario europeo, y sus resultados indican un incremento significativo de la productividad en todos los países analizados, incluido el caso español, en Carbó y Rodríguez (2008).

En el caso español hay algunos estudios realizados aquí, que muestran ganancias de eficiencia en las entidades bancarias españolas, derivadas de la inclusión en las operaciones fuera de balance, como es el caso de Fernández de Guevara (2001) y Tortosa Ausina (2003).

Los resultados de estas operaciones se recogen en las diferentes partidas que se engloban en los Productos de Servicios, las Operaciones Financieras, las Diferencias de Cambio, las denominadas como Actividades de Seguros y otras comisiones, los Fondos de Inversión aportan sus resultados a la partida de comisiones que está englobada en los Productos de Servicios. Por lo tanto, el análisis de estas variables, su evolución respecto de los diferentes márgenes, a la vez, respecto de los ingresos provenientes del negocio tradicional de intermediación, nos dará una medida de la diversificación llevada a cabo, así como, también una primera aproximación de sus efectos sobre los resultados.

A lo largo de este apartado estamos definiendo muchos de los componentes de las variables, otros no creemos necesario hacer mayor aclaración por su evidencia, pero alguno creemos necesario aclarar su representatividad o lo que comporta. Como por ejemplo:

## **Resultado de Operaciones Financieras.**

La Circular 4 / 2004 de diciembre, de Banco de España, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros, describe los resultados de operaciones financieras como el importe de los ajustes por valoración de los instrumentos financieros, excepto los imputables a intereses devengados por aplicación de método del tipo efectivo y a correcciones de valor de activos, registrados en la cuenta de pérdidas y ganancias; así como los resultados obtenidos en su compraventa, salvo los correspondientes a participaciones en entidades del grupo, multigrupo y asociadas, y a valores clasificados en la cartera de inversión a vencimiento. Esta partida se desglosa, en función de la categoría en la que se clasifiquen los instrumentos financieros a efectos de su valoración, en: “cartera de negociación”, “otros instrumentos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias”, “activos financieros disponibles para la venta”, “inversiones crediticias” y “otros”.

Por lo tanto, podemos agruparlos en dos tipos de operaciones:

- 1) El resultado de las operaciones de compra-venta realizadas por la entidad sobre activos e instrumentos financieros, bien para la cartera propia, o bien por cuenta de clientes en las que el Banco busca el activo financiero en el mercado para vendérselo al cliente obteniendo una plusvalía por la diferencia en los precios.
- 2) Asimismo se incluyen las diferencias de precio existentes entre el valor de adquisición y el de mercado de aquellos activos financieros que permanecen en la cartera de la Entidad.

Entre los principales activos financieros cuya compra-venta 1) o valoración 2) integran este epígrafe están: Bonos y obligaciones del estado, renta fija privada, pagarés de empresa, acciones y productos estructurados vendidos a clientes (ej. Cobertura del riesgo de tipo de interés de un cliente al que se le ha dado un préstamo referenciado al Euribor).

## **Rendimiento de instrumentos de capital**

Según la circular 4 / 2004 de Banco de España, incluye los dividendos y retribuciones de instrumentos de capital cobrados o anunciados en el ejercicio, que corresponden a beneficios generados por las entidades participadas con posterioridad a la adquisición de la participación. Los rendimientos se registrarán por su importe bruto, sin deducir, en su caso, las retenciones de impuestos realizadas en origen. Esta partida se presentará desglosada en los siguientes conceptos:

- a) Participaciones en entidades asociadas: este concepto recoge, exclusivamente en las cuentas anuales individuales, el importe de los dividendos correspondientes a entidades asociadas.
- b) Participaciones en entidades multigrupo: este concepto recoge, exclusivamente en las cuentas anuales individuales, el importe de los dividendos correspondientes a las entidades multigrupo.
- c) Participaciones en entidades del grupo: este concepto recoge, exclusivamente en las cuentas anuales individuales, el importe de los dividendos correspondientes a otras entidades del grupo.
- d) Otros instrumentos de capital: este concepto recoge el importe de los dividendos correspondientes a las restantes entidades participadas.

## **Las Titulizaciones**

Recogemos este tipo de operaciones como la variable “Emisiones en el Sistema (Valores negociables y otros)”. No cabe duda de que uno de los desarrollos más relevantes en el sistema financiero internacional en los últimos años ha sido el notable dinamismo de la titulización. Estas operaciones, según Fuentes Egusquiza (2007) de la Dirección General del Servicio de Estudios de Banco de España, consisten en la transformación de un conjunto de activos, normalmente poco líquidos como son los préstamos, en valores negociables. El mecanismo que se utiliza para ello es la

transferencia de los activos a un fondo, que financia sus adquisiciones mediante la emisión de títulos; una actividad similar es la emisión de títulos respaldados por la cartera de préstamos de una entidad, como las cédulas hipotecarias.

El auge de estos mercados ha llevado en los Estados Unidos a una cierta transformación del negocio de los bancos, desde el modelo tradicional de intermediación hacia otro en el que los créditos concedidos se transmiten en su mayoría a terceros, que son quienes terminan asumiendo los riesgos del préstamo, modelo denominado *generate – to – distribute*. La relevancia de esta operativa ha desempeñado un papel determinante en la crisis que estamos viviendo.

En España, la titulización se ha expandido a un ritmo superior al de otros países desarrollados, de tal manera que nuestra economía se ha llegado a convertir en una de las principales emisoras de este tipo de valores en Europa. La eficacia de nuestros bancos en el desarrollo y distribución de estos productos ha permitido financiar el importante crecimiento de la economía en los últimos años. Sin embargo, estas transacciones presentan algunas características idiosincrásicas que las distinguen de las realizadas en otras áreas. Así, por ejemplo, en el caso español el avance de esta operativa ha sido compatible con el modelo bancario tradicional, por el cual las entidades de crédito mantienen los riesgos asociados a los préstamos de su cartera.

#### **5.4. LA MEDIDA DEL VALOR CREADO. SECUENCIA DE ANÁLISIS, METODOLOGÍA E HIPÓTESIS.**

La rentabilidad como medida de los resultados tiene dos variables que muestran de forma clara y evidente su dimensión: ROE y ROA.

**ROE** (*return of equities*, rentabilidad sobre los fondos propios). Esta ratio mide el beneficio del capital o de las acciones de una empresa. Se calcula como ingresos operativos menos pagos por intereses, impuestos y dividendos de las acciones preferentes, como porcentaje sobre la medida de los fondos de los accionistas.

Dicho de otra forma, mide la rentabilidad de los recursos propios, es decir, la capacidad de la empresa de generar beneficios para sus accionistas. Representa el coste de oportunidad de los fondos invertidos por los accionistas, permitiendo su comparación con otras inversiones alternativas.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Resultado atribuido al Grupo}}{\text{Recursos propios medios}}$$

**ROA** (*return on assets*, rentabilidad sobre activos). Esta ratio representa la medida más común de resultados basada en la contabilidad. Es una medida estándar del resultado operativo. El ROA mide cómo los activos producen resultados e intenta medir el beneficio total (después de impuestos) sobre el capital invertido en una empresa por los propietarios y acreedores. Se mide como ingresos netos (excluyendo extraordinarios) antes de intereses, impuestos y todos los dividendos, como porcentaje sobre el total de activos.

Dicho de otra forma, mide el rendimiento de los activos o inversiones, es decir, la eficiencia en la utilización del activo.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Resultado consolidado del período}}{\text{Activos totales medios}}$$

Para determinar la Medida del Valor Creado por cada banco en ese período utilizaremos la siguiente fórmula de elaboración propia:  $(VF/VI) * B^{\circ}s / ATM * ROE$

-  $(VF/VI)$ : Valor final de los activos totales medios (ATM) partido por el valor inicial desde el 2001 hasta el 2007, así en cada año.

- \* % ratio s/  $B^{\circ}s$  s/ ATM (ROA): Al multiplicar el incremento de crecimiento de ATM obtenido anteriormente por la ratio sobre beneficios sobre ATM estamos obteniendo el valor del crecimiento.

Hasta ahora lo que tenemos es una visión del crecimiento teniendo en cuenta la rentabilidad del mismo, pero no es suficiente, pues no estamos considerando el consumo de capital. Podemos crecer más que la competencia y además hacerlo con mayor rentabilidad, pero puede no ser suficiente para atender los requerimientos de capital necesarios para ese crecimiento. Por lo tanto, considerando que cuando hablamos de valorar el consumo de capital nos estamos refiriendo a cómo afecta esto a la rentabilidad de la inversión realizada por el accionista, no es el consumo de capital en sí mismo, sino sus consecuencias, es decir, estamos hablando del comportamiento del ROE (rentabilidad neta de los recursos propios medios) y eso es lo que vamos a considerar. Siguiendo con la fórmula anterior nos faltaría lo siguiente:

- \* ROE: Si al resultado anterior le tenemos en cuenta el consumo de capital que necesitamos para crecer (puesto que el resultado del crecimiento puede no aportar suficientes entradas de beneficio en reservas para mantener la ratio de solvencia, lo que obligaría a ampliaciones de capital, o por otra parte ese crecimiento puede estar obligando a fuertes incrementos de provisiones ya sean por grandes incrementos en el crecimiento de la inversión con poco margen o por incremento de la morosidad por una mala gestión del riesgo, en ambos casos lleva a ampliaciones de capital), lo que estamos viendo es el efecto multiplicador de la evolución del ROE por dicho resultado en cada uno de los años, o lo que es lo mismo, una medida del valor creado para la entidad.

- Pero para obtener el valor real creado con la aportación del ROE, nos apoyaremos en su descomposición algebraica; propuesta primero en la *Financial Stability Review*, del Banco de Inglaterra, en diciembre de 2003 y, posteriormente utilizada por el Banco de España con una descomposición más detallada y que pasamos a exponer.

Por lo tanto, debemos considerar cómo se produce el crecimiento del ROE, pues en esta ratio influyen diferentes variables de gestión que tienen que ver con la eficiencia productiva, la fortaleza competitiva, la exposición al riesgo y la estructura financiera. Un aumento del ROE de los bancos en el período estudiado tiene una diferente lectura, en cuanto a eficiencia productiva y creación de riqueza, cuando responde a una mejora en la fortaleza competitiva que cuando obedece a una mayor exposición al riesgo, debido a un mayor apalancamiento financiero. En este último supuesto, el aumento en el riesgo financiero implica mayor coste de los recursos propios, para compensar la mayor

exposición al riesgo de los accionistas, de manera que más ROE sólo significa más riqueza creada si el aumento compensa el incremento paralelo en el coste de capital.

De esta forma, haremos una “descomposición algebraica del ROE”<sup>13</sup> de los bancos analizados durante el período, que permite aislar el efecto de cambios en factores de diferente naturaleza sobre la variación en el tiempo de la rentabilidad, permitiendo así identificar los factores cuya asociación con incrementos en la rentabilidad está más inequívocamente relacionada con la eficiencia y la creación de riqueza.

El ROE, que se calcula como el cociente entre el resultado neto atribuido al grupo y los recursos propios medios del grupo, puede expresarse como producto algebraico de seis términos, según la expresión:

$$\text{ROE} = \frac{\text{R. neto del grupo}}{\text{RRPP del grupo}} = \frac{\text{R. neto del grupo}}{\text{ME}} \times \frac{\text{ME}}{\text{MO}} \times \frac{\text{MO}}{\text{APR}} \times \frac{\text{APR}}{\text{A}} \times \frac{\text{A}}{\text{tier 1 + tier 2}} \times \frac{\text{tier 1 + tier 2}}{\text{RRPP del grupo}}$$

El primero de ellos expresa el cociente entre el resultado neto del grupo y el margen de explotación (ME). Un aumento de esta ratio indica una menor detracción de resultados por cobertura de los diferentes riesgos o por quebrantos extraordinarios. Así, un incremento del ROE por este motivo indica más fortaleza económica y financiera para la entidad. Aunque podría ser debido también a un aumento puntual de los beneficios extraordinarios, por lo tanto este incremento del ROE sería transitorio y veríamos su evolución en los siguientes años, ya que no estaría asociado a una mejor gestión de las actividades ordinarias del banco.

El segundo factor es el cociente entre el margen de explotación y el margen ordinario (MO). Esta ratio puede expresarse también como  $1 - (\text{gastos de explotación} / \text{MO}) = 1 - \text{RE}$ ; esto es, como 1 menos la ratio de eficiencia. En consecuencia un aumento del ROE por este factor es un avance positivo en la gestión de los recursos primarios.

<sup>13</sup> Informe de Estabilidad Financiera del Banco de España, en mayo de 2004, p. 42.

El tercer factor es el cociente entre el margen ordinario y los activos ponderados por riesgo (APR). Esta ratio proporciona un indicador de la productividad de los activos ajustados por riesgo y, en consecuencia, un aumento del ROE atribuible a este factor puede interpretarse como evidencia de que el banco está generando más valor añadido por cada euro de activo ajustado por riesgo asumido.

El cuarto factor es el cociente entre los activos ponderados por riesgo y los activos totales (A). un aumento del ROE con origen en un aumento de esta ratio debe ser interpretado como resultado de una estrategia de inversión que cambia el perfil de riesgo del activo hacia una estructura del balance con más presencia de activos arriesgados, de manera que la contribución positiva al aumento de la rentabilidad implica también un aumento en el riesgo asumido.

El quinto factor, que definimos como el cociente entre los activos totales y la suma de los recursos propios básicos (tier 1) y de segunda categoría (tier 2), es un indicador del nivel de endeudamiento o apalancamiento de las entidades. En consecuencia, los aumentos del ROE inducidos por aumentos de esta ratio no pueden interpretarse como aumentos en la riqueza creada a partir de los recursos de capital invertidos, porque el consiguiente aumento en el coste ponderado del capital neutraliza el efecto positivo de la mayor rentabilidad. Además, para un riesgo económico dado, más apalancamiento implica más riesgo de insolvencia o quiebra, lo que perjudica a la estabilidad de la entidad.

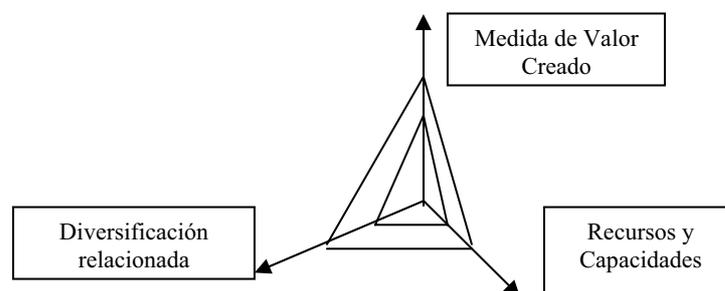
Por último, el sexto factor expresa el cociente entre los recursos propios regulatorios (tier 1 + tier 2) y los recursos propios del grupo, principalmente capital y reservas, constituye un indicador de la calidad de los recursos propios en sentido inverso, puesto que el numerador incluye la financiación subordinada y las participaciones preferentes que no están en el denominador. Si la ratio aumenta, nos indica que el banco está incrementando su apalancamiento dentro de los recursos propios regulatorios, aumentando a su vez el coste del capital de riesgo que aportan los accionistas hasta neutralizar el efecto sobre la creación de riqueza de la mayor rentabilidad. De esta forma, un aumento del ROE asociado a un mayor valor de esta ratio indicará que incrementa también la exposición al riesgo de la entidad (más fragilidad financiera) y de sus accionistas.

Con esta descomposición del ROE como la combinación de seis factores relacionados con la eficiencia, la competitividad y el riesgo, obtendremos, en su aplicación a la fórmula de valoración de la riqueza creada, un resultado real de diferenciación en las estrategias de crecimiento de la banca mediana española.

Por último, lo visionamos como un gráfico a lo largo del período estudiado y establecemos comparaciones con otras variables.

Para responder a las hipótesis planteadas, dado que sólo se trata de 5 bancos, la simple contraposición de los gráficos en su evolución nos permite obtener conclusiones, e incluso podemos observar las correlaciones de tres variables al mismo tiempo, como vemos en la Figura 5.1:

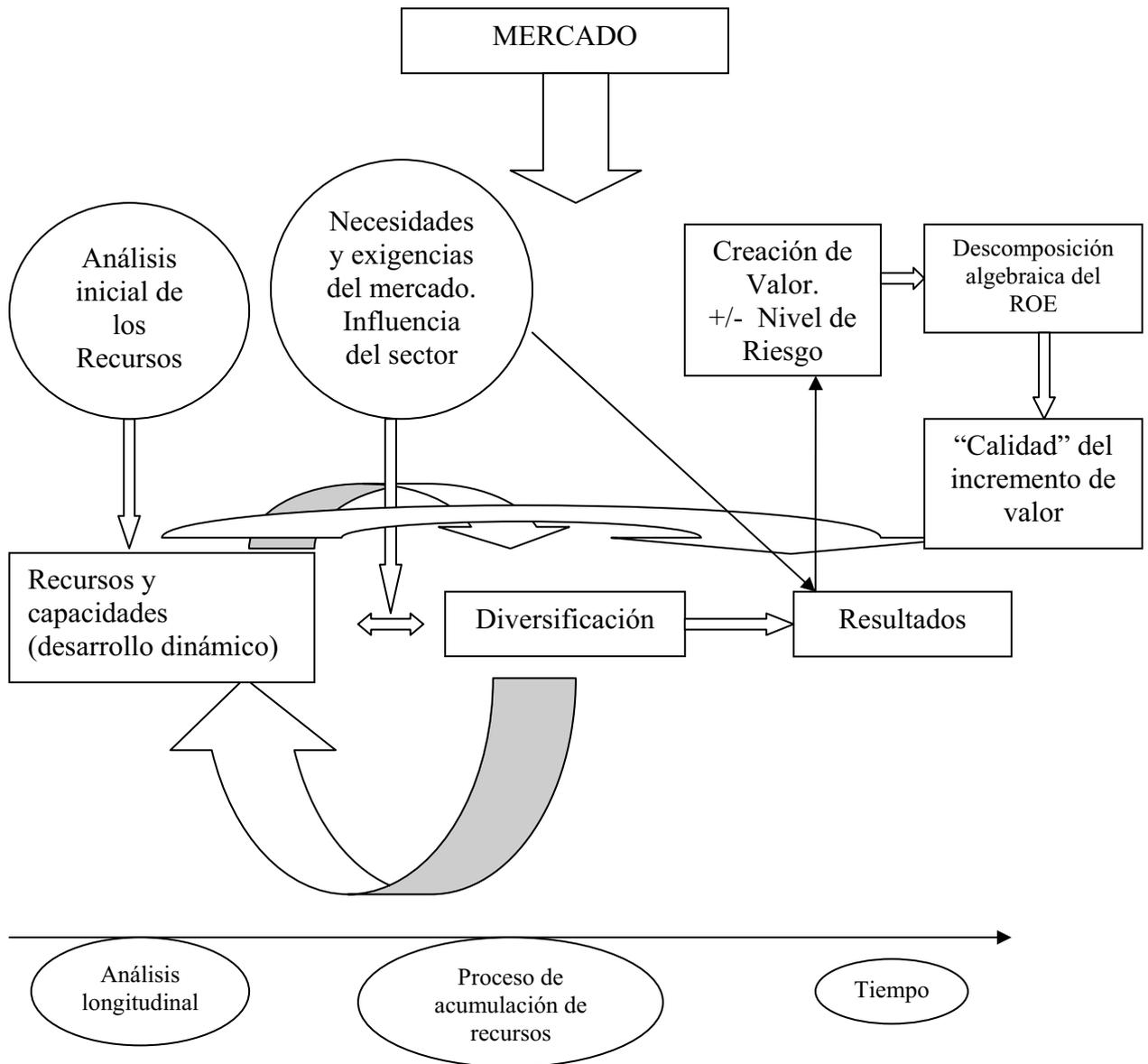
Figura 5.1



Fuente: elaboración propia.

En el Capítulo 4 hemos establecido la secuencia de análisis y cuatro hipótesis o proposiciones de trabajo, pero no estaba todavía finalizada; ahora podemos definirla en su totalidad y aportar la 5ª proposición de trabajo, como vemos en la Figura 5.2, en la página siguiente.

Figura 5.2. Secuencia de análisis



Fuente: Elaboración propia.

**Proposición 5:** *La diversificación relacionada tiene una incidencia directa en el incremento de valor de los bancos. Esperamos una influencia positiva entre la diversificación relacionada y la ‘calidad’ del incremento de valor.*

## 5.5. CONSIDERACIONES FINALES

En este Capítulo hemos establecido las variables representativas de los Recursos y las variables explicativas de las rutinas organizativas, que nos permiten adentrarnos en las capacidades de la empresa y la evolución de las mismas.

A la vez, establecemos el marco de análisis que nos permite descubrir la posible diversificación llevada a cabo por los bancos. En buena medida dejando establecido, mediante el suficiente apoyo teórico, cómo influye en la medida de la diversificación el incremento de las operaciones fuera de balance.

Asimismo, justificamos nuestra fórmula de creación de valor y la descomposición algebraica del ROE que nos permitirá definir la “calidad” de dicha creación de valor.

Del mismo modo, a la vez que establecíamos todas las variables y el marco específico de análisis, hemos expuesto la metodología que nos permitirá, como mostramos en la secuencia de análisis y las proposiciones de trabajo formuladas, establecer las relaciones entre recursos y capacidades desarrolladas con la diversificación y los resultados, hasta establecer una dimensión de creación de valor en el período.

En cuanto a la secuencia de análisis, hemos visto que la iniciamos en el marco general (final del Capítulo 3º), avanzamos en el 4º Capítulo y establecemos 4 proposiciones de trabajo para finalizar en este capítulo y establecer la 5ª y última proposición de trabajo. Dejamos así establecido un modelo de estudio longitudinal y dinámico totalmente cerrado e interactivo, acerca de la relación entre los recursos y capacidades, la diversificación relacionada y los resultados, dentro de un marco que considera la influencia del sector en el comportamiento estratégico de las organizaciones.

Ahora estamos en disposición de comenzar el análisis empírico. Lo haremos a través del análisis del entorno que nos ayudará a comprender el desarrollo de capacidades llevado a cabo y la diversificación relacionada, pero eso será en el próximo Capítulo.

## **TERCERA PARTE**



## **EL ANÁLISIS EMPÍRICO Y CONCLUSIONES**



## CAPÍTULO 6

### ANÁLISIS EMPÍRICO

#### 6.1. INTRODUCCIÓN

En este Capítulo llevaremos a cabo todo el estudio empírico fundamental de la investigación. Comenzaremos por el entorno, donde haremos un análisis longitudinal, es decir, el estudio se hará fundamentalmente de forma secuencial, año tras año, con una perspectiva económico-financiera sobre todo. Aunque tocaremos los puntos fundamentales para un análisis de este tipo –liberalización, innovación financiera, desintermediación, globalización, eurosistema, entre otros-, su estudio lo realizaremos con una perspectiva esencialmente financiera, tanto europea como española, la introducción nos servirá para resumir la evolución de la banca y las perspectivas económicas hasta llegar al período de análisis. Desde ese momento nos centraremos en un análisis año a año de forma pormenorizada y con un enfoque desde la estabilidad y la vigilancia financiera de los hechos ocurridos y sus consecuencias, viendo en cada momento la situación del entorno para tener una mejor comprensión de la evolución de las capacidades desarrolladas y la diversificación, es decir, las reacciones que eso provoca en los bancos analizados. Temas que trataremos en los siguientes puntos, donde también realizaremos un análisis longitudinal de los recursos y capacidades desarrolladas, así como de la diversificación relacionada y del valor creado. Por último, mediante la descomposición algebraica del ROE, analizaremos la calidad del crecimiento y de los resultados obtenidos.

La evolución sufrida por el sistema financiero en España le ha provocado numerosas y profundas transformaciones. Siendo conscientes de que las transformaciones llevadas a cabo son de diferente trascendencia, sin lugar a dudas, las

más importantes son aquellas que han permitido el tránsito de la banca hacia una industria desregulada, avanzada tecnológicamente, que actúa dentro de un sistema financiero caracterizado por un claro proceso de liberalización y globalización, a la vez que existen mayores niveles de desintermediación y cultura financiera.

Esta evolución de la banca en los últimos años le ha permitido alcanzar un alto nivel de eficiencia y responder a las exigencias de internacionalización de las empresas españolas, además de atender el alto crecimiento de nuestra economía, comenzando por obtener ahorro en otros mercados exteriores para mantener el altísimo nivel de inversión interno.

Esta alta competencia bancaria obliga a la banca mediana en España a cambiar radicalmente, haciéndola a desarrollar una reestructuración económica orientada a cubrir las exigencias y las nuevas necesidades financieras de sus clientes -empresas, particulares e instituciones-, a competir con nuevas instituciones no financieras, a la reducción de la rentabilidad o a buscar nuevos campos de actividad.

## **6.2. EL ANÁLISIS DEL ENTORNO**

Como decíamos en la introducción, el análisis del entorno lo realizaremos de forma longitudinal, abarcando tanto la situación española como europea, fundamentalmente. Y siempre desde las variables que envuelven al sistema financiero.

Si de algo podemos estar seguros es del dinamismo del sistema financiero; su capacidad de adaptación a los entornos más dinámicos quedó demostrada en los últimos años, y además su rapidez.

El sector bancario español y europeo se han caracterizado, en los últimos veinte años, por un vertiginoso ritmo de cambio, instigado por los distintos procesos liberalizadores que se han ido produciendo en un entorno financiero cada vez más global y con considerables progresos tecnológicos. Estos cambios han tenido una gran

incidencia en la estructura de mercado, la eficiencia y los resultados de las entidades del sector. Todo ello ha significado un cambio radical en la forma de trabajar de las entidades financieras, generando fuertes incentivos a mejorar sus ratios de eficiencia, productividad e intensidad tecnológica.

Y si nos centramos en los años de análisis de esta investigación, el sector bancario internacional ha experimentado un intenso proceso de innovación financiera. Este proceso es extensible tanto al desarrollo de nuevas líneas de negocio como al de canales de distribución alternativos a los tradicionales y, en general, a una planificación estratégica activa y dinámica. En un entorno crecientemente competitivo y abierto, los nuevos negocios se han convertido, más que en una opción, en una obligación estratégica. La innovación financiera en esta industria ha tenido una gran dependencia del entorno regulatorio y en el caso español las entidades de depósito han disfrutado de una creciente liberalización de su actividad.

De esta forma, las instituciones bancarias han concentrado y liderado el proceso de innovación financiera en España, desarrollando productos y servicios financieros que en otros países han sido distribuidos por intermediarios no bancarios, como seguros, fondos de inversión y pensiones o gestión de carteras de valores.

### 6.2.1. INTRODUCCIÓN

Vamos a comenzar haciendo un pequeño relato histórico de la banca en nuestro país. A principios del siglo XV y fruto de la decisión de la Corona de conceder exclusivas de la actividad de cambio, aparecen en Cataluña, Valencia, Mallorca y Aragón las primeras actividades realmente cambistas y oficiales –la actividad de los cambistas consistía en el cambio de monedas en el sentido literal del término-. En 1401 se inaugura en Barcelona la denominada *taula de canvi*, que posteriormente surgió también en Valencia, Palma de Mallorca, Zaragoza, Gerona, Vic y Perpignan.

Estas *taulas de canvi* actuaron ya como bancos de depósitos, Barcelona y Valencia fueron pioneras de las que surgieron más tarde en el resto de España, Italia y Francia.

El siglo XVI también fue una época de gran expansión de la actividad bancaria. Los déficits de la Hacienda del Estado en el reinado de los Reyes Católicos, Carlos I y Felipe II, así como los costes del descubrimiento de América y los frecuentes enfrentamientos bélicos en Europa provocaron una situación caótica, aun a pesar de los ingresos provenientes de América (Santandreu, 2005: 56).

En estos períodos los medios de pago habituales eran el oro y la plata. Debido al alto crecimiento del comercio, aparecieron otros instrumentos como medios de pago. Surge la letra de cambio, la libranza, la transferencia y la compensación de fondos dentro de una misma entidad, figuras todas ellas que conservamos en la actualidad y a pleno uso. Plazas como Venecia, Milán, Ámsterdam o Hamburgo, fueron pioneras en los medios de pago antes citados.

A mediados del siglo XVI florece en España la banca pública que, a partir de entonces, coexistirá con la banca privada. En el año 1575 Felipe II suspende pagos, la caótica situación de las finanzas públicas aconseja la creación de un banco nacional para poner orden. Esta decisión y posterior realidad supuso el nacimiento de la banca española.

En 1782 se crea el Banco Nacional de San Carlos, inspirado en el Banco de Inglaterra. Pero su funcionamiento y resultados fueron nefastos, por lo que tuvo que ser liquidado en 1829. La liquidación de este banco supuso una quiebra del Estado que pagaron los accionistas (Santandreu, 2005: 57). Como compensación a los accionistas, el Estado aporta la cantidad fallida por éstos en el capital de la nueva entidad y se crea el Banco de San Fernando. Dada su dedicación al sector público, se creó el banco de Isabel II con una voluntad de atender más al sector privado y con mayor intensidad y dedicación a la actividad bursátil, que florecía en aquella época. Pero, debido a causas económicas poco afortunadas, los dos bancos fueron fusionados en 1847, nace así el Nuevo Banco de San Fernando.

El año 1856 es una referencia del sistema financiero español, pues se promulga el 28 de enero la Ley que regula la actividad del Banco de España y mediante la cual el Nuevo Banco de San Fernando pasa a denominarse Banco de España.

Esta regulación establecida a raíz de la creación del Banco de España, provoca la creación y pronta desaparición, debido a la crisis económica de la época, de un número importante de bancos y sociedades anónimas de crédito.

Ya en el siglo XX, lo más destacable en sus comienzos es la decadencia de la banca catalana, posiblemente debido a que el empresariado catalán en esta época, consideraba que su prestigio y reputación serían mal vistos si recurrían al endeudamiento bancario, por lo que tendía a la autofinanciación, y no había una relación profunda entre bancos y empresarios. Todo lo contrario que la banca madrileña o vasca.

La banca vasca, aprovechándose del importante crecimiento de los depósitos de ahorro, realizó préstamos a largo plazo, garantizados por los títulos de la propia empresa prestataria, así como dando estímulo a la creación de empresas con la participación en el capital. Con esta política tan diferente respecto al empresariado catalán, floreció de forma notable la banca en esta área geográfica de España, con bancos como el Banco Bilbao y el Banco Vizcaya, entre otros.

En Madrid también se produce un importante florecimiento de la banca, centrándose en anticipos sobre valores e inversiones financieras y bursátiles, y con entidades como el Banco Español de Crédito y el Banco Hispano Americano.

De esta forma, los dos bancos vascos y los dos madrileños se expandieron por toda España y en 1914 estos cuatro bancos copaban el 40% de las cuentas corrientes y el 42% de los créditos en cuenta corriente.

En este primer tercio del siglo XX, es de destacar la Ley de Ordenación Bancaria de 1921, que regula las relaciones entre el Banco de España y la banca privada, intentando dar un mayor papel al emisor y convirtiendo a éste en un Banco Central.

En 1946, con la Ley de Ordenación Bancaria, se produce un nuevo hito, pues la mayoría de las competencias en materia de política monetaria pasa al Gobierno, dejando al Banco de España como un mero instrumento del Ministerio de Hacienda.

En el año 1958 España entró a formar parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial de Reconstrucción. De esta forma, aunque muy lentamente, vamos formando parte de la economía globalizada, lo que se acelera con el Plan de Estabilización de 1959, mediante el cual la política dirigista de la dictadura dio paso a un nuevo escenario más inclinado a los mercados y hacia el exterior.

Poco después, sale a la luz la Ley de Ordenación del Crédito y de la Banca, Ley 18 / 1962, con la intención de crear y desarrollar nuevos modelos en la actividad bancaria, como: dividir la actividad bancaria en banca comercial y banca industrial, establecer límites a la participación en nuevas empresas, entre otras (Parejo *et al.*, 2001).

En 1978, con 108 bancos operantes en aquel momento, se publica la legislación que regula y abre la puerta a la banca extranjera. En los años 80 la banca española seguía siendo lo que siempre había sido, una banca dedicada a la actividad mixta, a la financiación crediticia, pero también a participar como accionista en las empresas y sectores más diversos, suscribiendo no sólo acciones, sino también empréstitos tanto a medio como a largo plazo. Pero era una banca en general con muchas debilidades y en 1982-83 se registran importantes incidentes, de tal forma que la crisis afectó a 27 bancos, dejando a 7 de ellos bajo la protección del Fondo de Garantía de Depósitos. En definitiva, el panorama bancario al finalizar el año 1984, descontados ya los bancos disueltos por Rumasa, estaba compuesto por 130 bancos, de los cuales 36 eran extranjeros y 94 españoles y las oficinas abiertas al público eran 16.412 (Santandreu, 2005).

De los años siguientes destacamos: la Ley Reguladora de las IIC 46 / 1984, por la que se promueve en España la contratación de los fondos de inversión, cuya verdadera eclosión se produce en 1986, dado que el 80% de los activos en que invertían estos fondos era Deuda Pública y desde diferentes instituciones se promovió a los ahorradores a invertir en estos productos. También en este año es de destacar la entrada en la CEE como miembro de pleno derecho. Ya en ese momento España superaba la media europea de oficinas bancarias respecto de habitantes.

En 1994 se promulga la Ley de Autonomía del Banco de España (Ley 13 / 1994), en virtud de la cual se da libertad al Banco de España sobre la concesión y flexibilidad en la instrumentación de sus funciones y, sobre todo, libertad en la política

monetaria (Parejo *et al*, 2001). En esta década también se lleva a cabo el proceso de las privatizaciones de las grandes empresas participadas por el Estado, lo que se realiza mediante ofertas públicas de acciones (OPV), donde los bancos estuvieron muy activos y participativos.

En el año 1998, aparece la Ley modificativa de la Ley de Autonomía del Banco de España (Ley 12 / 1998), con la intención de garantizar la plena integración del Banco de España en el SEBC (Sistema Europeo de Bancos Centrales) y en el BCE (Banco Central Europeo). De esta forma, se redefinen algunas de las funciones que venían desarrollando los bancos centrales nacionales de los países que conforman la Zona Euro. Pero esto lo trataremos en profundidad en el siguiente apartado.

En el año 1999 se produce la entrada en vigor de la Zona Euro a partir del 1 de enero, con todo lo que ello supuso para la adaptación de las bolsas, la banca y los bancos centrales, con una nueva moneda única. También fue el año de las macrofusiones en España, Banco de Santander y Central Hispano; luego vendría el BBV y Argentaria, con el cambio que supuso para el mapa bancario. Además estos dos grandes grupos consolidan su expansión internacional.

Y en el año 2000, parece que se inicia una nueva etapa para el sector bancario: la búsqueda de nuevas líneas de negocio, la ampliación en la oferta de nuevos servicios, la aparición de nuevos medios de comercialización, la apuesta por Internet y el comercio electrónico.

Como hemos visto, la industria bancaria ha tenido que adaptarse a un entorno que se ha movido de una forma tremendamente rápida. No cabe duda que es un sector tremendamente innovador y dinámico, que ha realizado un esfuerzo, en los últimos años, tanto económico como humano que tiene difícil comparación en sectores tradicionales, tan sólo en el sector de la tecnología podemos ver algo similar, tal vez porque están estrechamente vinculados.

### **6.2.2. EL EUROSISTEMA. EL BANCO CENTRAL EUROPEO**

Haciendo un breve resumen del prólogo y algunos apartados del Boletín Mensual 10º Aniversario BCE (2008) nos encontramos con que el Banco Central Europeo (BCE) se creó el 1 de junio de 1998 y en 1999 se convirtió en el banco responsable de la moneda única europea, el euro. En consecuencia, el BCE y el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) –el eurosistema-, que comprende el BCE y los bancos centrales de todos los Estados miembros de la Unión Europea (UE), recibieron el mandato de mantener la estabilidad de precios y salvaguardar la credibilidad del euro.

Mediante el Tratado de Maastricht de 1992, que estableció el marco institucional del SEBC, el BCE tiene garantizada su plena independencia, aislándolo de cualquier presión de cualquier estado europeo. El principal órgano rector del Eurosistema es el Consejo de Gobierno del BCE, compuesto por los seis miembros del Comité Ejecutivo del BCE y los gobernadores de los bancos centrales nacionales (BCN) de los países de la zona euro.

El Consejo de Gobierno del BCE ha definido la estabilidad de precios como una tasa positiva de inflación inferior al 2%, y ha anunciado que su objetivo es mantener la inflación en un valor inferior, aunque próximo al 2% a medio plazo. Durante el período de nuestro análisis el objetivo se ha conseguido mantener de forma general, situándose una tasa media ligeramente por encima del 2% desde la introducción del euro Boletín Mensual (2008). Al mantener las expectativas de inflación en niveles bajos, acordes con la definición de estabilidad de precios, el BCE ha reducido las primas de riesgo de inflación, garantizando un entorno financiero propicio para el crecimiento y la creación de empleo. En el período transcurrido desde la introducción del euro hasta finales de 2007, en la zona del euro se crearon 15 millones de nuevos puestos de trabajo y la tasa de desempleo se situó en el nivel más bajo registrado desde principios de los años ochenta.

No cabe duda del importante papel desempeñado en este período por el euro, tanto a la hora de impulsar el funcionamiento de nuestro mercado único, así como su contribución en la protección de la economía de la zona de las numerosas perturbaciones mundiales y de las acusadas turbulencias de los últimos años.

Por lo tanto, la creación del BCE y del SEBC y la adopción del euro dieron lugar a la instauración de un nuevo marco institucional para la Unión Económica y Monetaria (UEM), que combina una política monetaria centralizada con unas políticas fiscales y estructurales descentralizadas. El BCE tiene plena independencia para formular la política monetaria que crea conveniente y su independencia debe permitirle obtener la buscada estabilidad de precios, por el contrario, las políticas presupuestarias resultan más eficientes si se establecen a escala nacional, estando sujetas a los parámetros establecidos en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento.

La estrategia seguida por el BCE para su política monetaria se compone de dos elementos principales: el primero, ya comentado, el de mantener la inflación en un nivel inferior aunque próximo al 2%. El segundo elemento es el marco de actuación basado en dos pilares, que se fundamenta en un análisis económico y un análisis monetario. Los dos considerados importantes para evaluar los distintos riesgos para la estabilidad de precios.

### **6.2.3. ANÁLISIS DE LAS DECISIONES MONETARIAS**

En el período previo al comienzo de los años comprendidos en nuestro análisis, sobre todo durante el año 2000, existían presiones al alza en los precios debido al incremento de los precios de las importaciones, donde tenía una importante relevancia el comportamiento al alza del petróleo, esto debido a la expansión de la actividad económica y la expansión monetaria llevada a cabo durante los años 1999 y 2000. Todo ello estaba forzando al alza la presión inflacionista, lo que condujo a una subida en el tipo de interés en esos dos años de 225 puntos básicos, con lo que el tipo mínimo de puja de las operaciones principales de financiación del Eurosistema se situó en el 4,75% en octubre del 2000 (BCE, 2008).

Al comienzo de nuestro período de análisis, en el año 2001 es de destacar como hecho histórico relevante los atentados terroristas que se produjeron en Estados Unidos el 11 de septiembre de ese año, dado que elevaron el grado de incertidumbre económica y socavaron la confianza, a lo que se unía el estallido de la burbuja tecnológica. Esto llevó a que el BCE redujese los tipos de interés, lo que condujo a una reducción gradual de las operaciones principales de financiación del Eurosistema hasta una bajada total de

275 puntos básicos, alcanzando un mínimo histórico del 2% en junio de 2003, el nivel más bajo desde la Segunda Guerra Mundial.

El crecimiento económico de la zona euro fue bastante débil, tanto en el 2001 con un incremento del 1,9% del PIB, como en el 2002 que empeoró hasta el 0,9%. Estos resultados no cambiaron de forma significativa en el 2003, ya que el crecimiento del PIB real se estancó durante el primer semestre, debido a la escalada de las tensiones geopolíticas relacionadas con la situación en Irak y la incertidumbre reinante en los mercados financieros, con lo cual las expectativas de crecimiento seguían a la baja.

Desde junio de 2003 hasta finales de 2005, el Consejo de Gobierno del BCE mantuvo los tipos de interés en el mínimo histórico del 2%. Durante este período se produjeron incrementos de los impuestos indirectos, esto unido al incremento de los precios a finales de 2003 y principios de 2004, afectaron de forma negativa a las tasas de inflación. A pesar de los notables incrementos de los precios de las materias primas y de la energía, y en un entorno de crecimiento económico en proceso de recuperación, pero todavía relativamente moderado, las presiones inflacionistas internas subyacentes se mantuvieron contenidas durante el 2004 y la mayor parte del 2005.

En cuanto a la actividad económica, la actividad general en Europa fue mejorando durante la segunda mitad del 2003, momento en el cual las exportaciones de la zona euro aumentaron significativamente como consecuencia del renovado dinamismo de la economía mundial, aunque se mantenía la debilidad de la demanda interna; pero los bajos tipos de interés y las condiciones generalmente favorables de financiación, hacían prever una posición optimista hacia el futuro, apuntando a un fortalecimiento continuado del crecimiento del PIB real de la zona del euro en los años 2004 y 2005. De hecho, el PIB real creció, en promedio, un 0,5% en términos intertrimestrales en la primera mitad del 2004. En el segundo semestre del 2004 y en el primero del 2005, dicho crecimiento se moderó ligeramente, debido en parte, a la subida de los precios del petróleo.

En el ámbito interno, las condiciones de financiación fueron muy favorables, los sólidos beneficios empresariales y las reestructuraciones de empresas crearon un entorno positivo para la inversión y, en la segunda mitad del 2005, la expansión económica de la zona euro recobró ímpetu.

A finales de 2005, el BCE comienza a incrementar los tipos de interés hasta alcanzar el 4% a finales de junio de 2007, lo que supone una subida de 200 puntos básicos en ese período. En general, esta subida de tipos de interés se produce en un entorno de sólido crecimiento económico y de continua y vigorosa expansión monetaria y crediticia en la zona del euro (BCE, 1998-2008). Mientras, la inflación media fue del 2,2% en 2006 y 2,1% en el 2007, y estuvo impulsada principalmente por la demanda interna. Esta demanda interna fue lo que llevó a la economía a tener crecimientos vigorosos del 2,8% del PIB real en la media europea en el 2006 y del 2,7% en el 2007.

#### **6.2.4. IMPACTO DEL EURO SOBRE EL COMERCIO Y LOS FLUJOS DE CAPITAL**

La apertura de la zona del euro al comercio internacional ha aumentado notablemente desde 1998, aproximadamente unos 11 puntos porcentuales, especialmente como resultado del rápido crecimiento de los intercambios con los nuevos Estados miembros de la UE y China (BCE, 1998-2008). Se demuestra que la zona euro es una economía abierta, pues si la comparamos con las otras dos grandes economías mundiales: Estados Unidos y Japón, vemos que en 2006, el agregado de las importaciones y exportaciones nominales de bienes y servicios de la zona euro se situaban en torno al 42% del PIB, frente al 32% y el 28% de Japón y Estados Unidos, respectivamente. Además, la zona euro concentraba el 18% de las exportaciones mundiales en términos nominales, en comparación con el 12% de Estados Unidos, el 6% de Japón y el 10% de los diez principales exportadores de petróleo.

Si analizamos el comportamiento del comercio entre los países de la zona euro, estos también han tenido un comportamiento muy positivo; así, las importaciones y las exportaciones nominales de bienes dentro de la zona han aumentado desde un 26% del PIB al cierre de 1998, el año anterior a la entrada del euro, hasta el 33% del PIB en el 2007. Del mismo modo, el comercio de servicios dentro de la zona euro también se ha intensificado, pasando del 5% al 7% del PIB. En el 2007, los intercambios comerciales entre los países de la zona del euro representaron alrededor del 50% del comercio total de la zona.

Por lo tanto, el BCE espera que el comportamiento dentro de la zona siga el anunciado por Rose (2000); este efecto se basa en que el comportamiento de las uniones

monetarias podría aumentar los intercambios comerciales por encima del efecto positivo que conlleva la eliminación de la volatilidad de los tipos de cambio. Por lo tanto, la eliminación de la volatilidad de los tipos de cambio y, además, la eliminación de la incertidumbre respecto a los rendimientos y los beneficios como consecuencia de las fluctuaciones de dichos tipos. Todo esto, parece que nos está llevando al hecho de que la moneda única ha tenido un impacto positivo sobre el comercio de la zona del euro. Según Bun y Klassen (2007) parece que el estímulo de la moneda ha provocado un crecimiento del comercio de los países de la zona en un promedio entre 2 y 3 puntos porcentuales.

Este incremento parece que se produce en todos los sectores en general, pero el conocido como “efecto Rose”, es decir, el impulso adicional derivado de la creación de una moneda única, parece que tiene un mayor beneficio en segmentos tales como la maquinaria y los bienes de consumo muy diferenciados, como los alimentos y productos similares (Baldwin, Skudelny y Taglioni, 2005; De Nardis, De Santis y Vicarelli, 2007).

Además, según estudios realizados, parece que el euro ha reducido los costes de transacción y los costes fijos que soportan las empresas de la zona del euro y que el ahorro se ha trasladado, en parte, a los consumidores a través de un descenso de los precios comerciales y también, ha aumentado el número o la variedad de productos exportados dentro de la zona (Berthou y Fontagné, 2008; Méjean y Schwellnus, 2007; Allington, Kattuman y Waldman, 2005). Por otra parte, también hay estudios que apuntan a un incremento de la competitividad en el comercio de la zona euro, parece que las empresas se están beneficiando de un aumento en la escala de sus operaciones a un coste marginal decreciente, también tiende a asociarse con una competencia más intensa y, por lo tanto, una variedad de productos más rica, una mayor productividad y precios más bajos (Ottaviano, Taglioni y Di Mauro, 2007). Otros análisis de competitividad internacional muestran cómo en la última década la zona del euro también ha ganado cuota de mercado en los segmentos de precios más altos y de mayor calidad de sectores y productos más avanzados (Fontagné, Gaulier y Zignago, 2008). Posiblemente por encontrarnos en un contexto de mayor competencia dentro de la zona euro, así como por la aparición en la escena mundial de países competitivos en términos de costes que se han convertido en grandes exportadores, también ha aumentado el

grado de competencia externa al que se enfrentan los países de la zona del euro (BCE, 2008; Di Mauro y Anderton, 2007).

En cuanto a los flujos de capitales, vemos que la economía del euro es una economía abierta desde el punto de vista financiero, con un volumen de activos y pasivos internacionales que superan el 150% del PIB en el 2006, sobre todo, si la comparamos con Estados Unidos y Japón, en los que esa proporción era del 115% y del 90%, respectivamente (BCE, 1998-2008). Esta apertura financiera al exterior de la zona euro ha aumentado significativamente en los últimos años, en los que los activos exteriores y los pasivos crecieron en torno al 60% del PIB durante el período comprendido entre 1999 y 2006. Los países de la zona euro llegaron a concentrar, como receptores o como fuentes de inversión, el 57% de los flujos mundiales de inversiones directas extranjeras (IDE) entre el 2000 y 2005. Al mismo tiempo, en el período 2001 y 2006, entre el 34% y el 44% de las carteras mundiales de valores de renta variable y de renta fija estaban en poder de residentes en la zona del euro y debemos tener en cuenta que el PIB de la zona euro equivale al 25% del PIB mundial. Por lo tanto, se interpreta que el euro podría haber desempeñado un papel importante en estos movimientos de capital, especialmente entre los países de la zona (BCE, 1998-2008: 97). Diversos estudios empíricos se han dedicado a investigar el impacto del euro sobre la IDE (inversiones directas extranjeras) y los resultados sugieren que el euro ha incrementado la IDE en todos los países de la zona del euro más allá de los efectos positivos generados por el Mercado Único de la UE. Parece que el efecto positivo del euro sobre los flujos agregados de IDE de la zona euro es de alrededor del 15%, mientras que su impacto sobre los flujos provenientes de fuera de la zona hacia los países de la misma se sitúa en el entorno del 7% (Petroulas, 2007; Schiavo, 2007; De Sousa y Lochard, 2006; Flam y Nordström, 2007).

Por otra parte, el euro ha estimulado las inversiones de cartera entre los países de la zona del euro eliminando el tipo de riesgo y favoreciendo la creación de plataformas comunes de negociación (por ejemplo, la creación de Euronext mediante la fusión internacional de las bolsas de valores de Ámsterdam, Bruselas, Lisboa y París) y la integración en una infraestructura de mercado posterior a la negociación, lo que lleva a una reducción de las barreras comerciales de las inversiones de cartera. De Santis y Gerard (2006) y De Santis (2006), afirman que una vez consideradas todas las medidas

tomadas en este sentido, se ha estimado que el impacto total del euro en las transacciones bilaterales entre los diferentes países de la zona del euro, supone un aumento del 3,5% en los valores de renta variable y del 4,2% en los bonos y obligaciones de las respectivas tenencias internacionales totales.

En cuanto al papel internacional del euro, el Eurosistema ha adoptado una orientación neutral respecto al uso internacional de su moneda. Su uso es el resultado de la evolución económica y financiera, basado en decisiones libres y privadas (BCE, 1998-2008). Bien es cierto que la profundización de los mercados financieros, el fomento de su integración y la promoción de la estabilidad de precios son ejemplos de políticas que pueden estimular indirectamente el uso de una moneda en el exterior, por ejemplo, su uso como moneda de reserva parece guardar relación con esas políticas (Chinn y Frankel, 2006; Chinn y Frankel, 2008). El porcentaje de reservas oficiales mundiales que representa hoy el euro ha pasado del 18% en 1998 (cogiendo la suma de todas las monedas que luego formaron el euro) al 25% actual. Los prestatarios de fuera de la zona euro están emitiendo, cada vez más, deuda en euros, de hecho la proporción de euros de los valores de renta fija internacionales, excluida la emisión de moneda nacional, aumentó hasta situarse en torno al 31% en junio de 2007.

En cuanto a la integración financiera, el Eurosistema considera que la integración es en primer lugar un proceso impulsado por el mercado, por lo que el Eurosistema actuará “con arreglo al principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia, fomentando una eficiente asignación de recursos” (BCE, 1998-2008: 107). Para que esta integración financiera se desarrolle plenamente, el Eurosistema efectúa cuatro tipos de actividades: 1) ampliar el conocimiento y propugnar una mayor concienciación de la importancia de la integración financiera, y realizar un seguimiento de los avances logrados en este proceso en la zona del euro; 2) asesorar sobre el marco legislativo y regulador del sistema financiero; 3) actuar como catalizador de las actividades del sector privado, facilitando la acción colectiva; 4) prestar servicios de banco central que promuevan también la integración financiera. Así mismo, el Eurosistema declara que contribuye activamente al desarrollo de un marco legislativo y regulador para los servicios financieros de la UE, que reduzca los obstáculos a las operaciones financieras transfronterizas y garantice la igualdad de condiciones para los participantes en el mercado. Según Hartmann, Heider, Papaioannou y Lo Duca (2007),

el desarrollo financiero y la integración financiera están interrelacionados y ambos influyen favorablemente en la eficiencia financiera. Así pues, para poder incrementar la eficiencia de los mercados financieros, es necesario que la integración financiera se complemente con el desarrollo financiero, considerando el desarrollo financiero como un proceso de innovación financiera y de mejora institucional y organizativa del sistema financiero, que permite reducir las asimetrías de la información, lograr mercados más completos, aminorar los costes de transacción y reforzar la competencia.

En los mercados bancarios se aprecian diferencias en el tipo de interés aplicado a las operaciones de banca minorista, debido a las condiciones asimétricas de las economías nacionales, como las relacionadas con el riesgo de crédito y de tipo de interés, el tamaño de las empresas, la estructura del sector y el grado de desarrollo del mercado de capitales; estas diferencias vienen provocadas por diferentes razones, como los factores institucionales (la tributación, la regulación, la supervisión y la protección del consumidor) y distintas características de las estructuras financieras (como el grado de financiación bancaria en relación con la financiación a través de los mercados de capitales, y la competitividad). Pese a estas importantes disparidades, se observan indicios de un proceso gradual de convergencia (BCE, 2006).

Un factor crucial para lograr una integración sostenible de los mercados monetarios ha sido el alto grado de integración de los sistemas de grandes pagos en euros, que ha permitido una gestión segura y eficiente de los pagos interbancarios en la zona del euro, tanto para la liquidación de pagos en euros en dinero de banco central, como para la entrega de activos de garantía transfronterizos en las operaciones de crédito del Eurosistema, son las que denominamos sistema TARGET (Sistema Automatizado Transeuropeo de Transferencia Urgente para la Liquidación Bruta en Tiempo Real) y el Modelo de Corresponsalía entre Bancos Centrales (MCBC).

Es de resaltar, también que todas las medidas puestas en funcionamiento desde 1999 para una mejora del funcionamiento de los sistemas financieros, se recogen en el Plan de acción para los servicios financieros (PASF). El plan contempla 42 medidas legislativas básicas propuestas por la Comisión Europea para actualizar las normas comunitarias existentes en función de la evolución de los mercados y para ampliar la

armonización del marco regulador de la UE en línea con el objetivo de lograr un mercado único.

En el Boletín Mensual (BCE, 1998-2008) se sostiene, respecto al entorno de mercado, que las funciones y tareas del BCE y del Eurosistema en materia de estabilidad financiera han evolucionado en un entorno caracterizado por avances generalizados en la integración financiera transfronteriza, así como por el mayor dinamismo y la creciente complejidad del sistema financiero. La integración financiera posibilita una mejor distribución y diversificación del riesgo e incrementa la liquidez y la profundidad de los mercados financieros, aumentando así la capacidad de resistencia del sistema financiero. Siendo conscientes del veloz ritmo de innovación financiera, junto con la creciente integración financiera, ha difuminado las fronteras entre los intermediarios financieros, los mercados y las infraestructuras de mercado, así como entre los distintos segmentos de mercado financiero. La mayor participación de las entidades en los mercados de capitales (titulización de préstamos, instrumentos de transferencia de riesgo de crédito y los complejos productos de financiación estructurada), la progresiva implicación de los bancos comerciales en la provisión de servicios de infraestructura y la participación cada vez más destacada de entidades no reguladas en los mercados e infraestructuras financieros constituyen importantes hitos a este respecto.

El mundo financiero se caracteriza desde hace décadas por una enorme tendencia a la innovación y al cambio. Pero, tradicionalmente, es el sector privado el protagonista de la rápida evolución, mientras los reguladores y supervisores van detrás de los acontecimientos. Tal vez, por eso resulte un poco insólito el proceso que ha experimentado el sistema financiero de la Unión Europea desde 1999. Hasta los más viejos actores del mundo financiero (directivos, traders, contables, supervisores, reguladores) se han visto sorprendidos por la magnitud y el alcance de los cambios de este período (Valero y García, 2006), estos autores sostienen la relevancia en el desarrollo financiero europeo por la influencia del Plan de Acción de Servicios Financieros (PASF), definido como un ambicioso programa de medidas, en gran parte legislativas, articuladas en torno a tres objetivos estratégicos: mercados mayoristas, mercados minoristas y normas prudenciales.

### **6.2.5. LIBERALIZACIÓN, INNOVACIÓN, DESINTERMEDIACIÓN, GLOBALIZACIÓN Y DIVERSIFICACIÓN**

En línea con lo que venimos comentando, en las últimas décadas los sistemas bancarios de todo el mundo han experimentado intensos procesos de innovación financiera. Estas innovaciones han supuesto el desarrollo de nuevos productos y servicios, así como cambios en la tecnología de pagos y los canales de distribución. Estos procesos que han propiciado el nuevo entorno de los sistemas financieros en el ámbito internacional surgen con evidentes interrelaciones, siendo difícil en la mayoría de las ocasiones dilucidar cuál es la causa y cuál el efecto (Bueno, 1994a). Dentro de estos procesos son de destacar los siguientes:

- Liberalización, consistente en eliminar reglas, normas y situaciones que restringen la competencia o el libre funcionamiento del mercado, favoreciendo el incremento de las transacciones financieras.
- Innovación, como proceso de cambio constante, tanto en lo que se refiere a la introducción de nuevos instrumentos financieros, como a la introducción de nuevos procesos que mejoran e incrementan la seguridad, calidad, rapidez y economía de las operaciones.
- Madurez, consecuencia del comportamiento de la demanda de los productos tradicionales y del incremento de la oferta de productos sustitutivos, así como de la convergencia de estrategia y de márgenes de los competidores, consecuencia de la mayor competencia de los mismos.
- Globalización, especialmente de los capitales, como resultado de los procesos anteriores y del avance de las telecomunicaciones, la integración física de los distintos mercados, la homogeneización de los productos financieros y del propio comportamiento de sus consumidores.

En lo referente a la liberalización, ya centrándonos en el mercado financiero español, tienen una influencia absoluta todos los hechos relatados acerca de las

transformaciones ocurridas en la UE. Pero concretando en el sistema financiero español, Berry et al. (1989) señalan como causas más importantes del proceso de liberalización las siguientes:

- La tecnología rompió con importantes barreras, pues para conseguir fondos o conceder crédito no era necesario contar con oficinas o sucursales bancarias.
- Los ahorradores descubrieron que no era lógico mantener las cuentas de ahorro con remuneración tradicional en un entorno de inflación elevada.
- La atracción que el volumen de depósitos de las economías familiares tenían para las entidades financieras nacionales y extranjeras
- El cambio de filosofía de las autoridades gubernamentales, al pasar de un sistema que restringe la competencia a otro que la fomenta.

Estos acontecimientos provocan un proceso desregulador del sistema financiero español que comenzó en los años sesenta, con la Ley de bases de ordenación del crédito, como ya hemos explicado en la introducción de este apartado. Para Parejo et al. (2001), todas estas reformas de la Ley de bases de 1962 fueron claves para todos los procesos de reforma profundos y progresivos posteriores que permitieron un acercamiento de nuestras instituciones financieras a las de otros países más avanzados de nuestro entorno económico, y facilitó el proceso de integración<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Dentro del proceso de reformas del sistema financiero español, destacamos cuatro años en los que se producen, después de la comentada Ley de 1962, las más relevantes reformas en nuestro sistema financiero: Normativa de 1974 (destacamos: 1) entraron en vigor un conjunto de reformas, fomento de la libre competencia con autorización a nuevas entidades y la liberalización de la apertura de oficinas; b) homogeneización operativa entre instituciones; c) flexibilización de los tipos de interés). Reforma de 1977 (reforma “Fuentes Quintana”, que vino a suponer un paso decisivo en la liberalización del sistema financiero, liberalización de los tipos de interés de las operaciones activas y pasivas, se dio libertad al Banco de España para fijar los tipos de interés de sus préstamos de regulación monetaria, entre otras. Reforma de 1981, que profundizó en las medidas comentadas en la reforma anterior, dando total libertad a los tipos de interés de las operaciones activas y pasivas. La consolidación de 1985, con la Ley 13/1985 de 25 de mayo, que dio un impulso definitivo a la línea liberalizadora en materia de obligaciones de inversión y, también, en relación de las normas de garantía de las instituciones de crédito. Las reformas de 1988 del Mercado de Valores y de Intervención y Disciplina de las entidades de crédito. En 1991 y 1992 se reorganiza el Sistema de Bancos públicos mediante la creación de la Corporación Bancaria de

La homogeneización del mercado financiero español con el europeo, al encontrarnos totalmente incorporados y con todos los procesos llevados a cabo en el sistema europeo, ya comentados; ha supuesto un proceso intenso de liberalización financiera, fundamentalmente por la liberalización de los tipos de interés y las comisiones que se establecen en sus relaciones con la clientela, la desregulación de las operaciones de activo y de pasivo.

Este reforzamiento de la competencia en el sistema financiero español se ve reflejado en el claro descenso del peso del margen de intermediación sobre los ingresos, cobrando peso los ingresos por otras operaciones venidas de la diversificación financiera, próxima al negocio original, como vemos en los cuadros 6.1 y 6.2.

Sin embargo, la desregulación del sistema financiero no es la única razón que ha presionado a la baja en el peso del negocio tradicional, es decir, el margen de intermediación, en el total de los ingresos. Hay otras razones de carácter más cualitativo y muy influyentes, como la madurez del mercado español de servicios financieros, con un alto grado de bancarización y con una clientela con elevado nivel de formación y exigencia, en buena parte debido a una alta competencia; la existencia de nuevos canales de distribución a distancia y los procesos de desintermediación financiera (Basurto, 2001)

---

España (Argentaria) y en febrero de 1992 se liberalizan los movimientos de capitales y la normativa de recursos propios de las entidades financieras. En 1994, se aprueban tres leyes de suma relevancia: la Ley de Sociedades de Garantía Recíproca, la Ley que adapta la legislación financiera española a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria de la UE, y la Ley de Autonomía del Banco de España (reformadas más tarde por las Leyes 66/1997 y 12/1998).

Cuadro 6.1 Evolución de los ingresos del negocio tradicional y del Margen de Intermediación en la banca mediana española.

miles €		Intereses y rendimientos asimilados	Margen Intermediación
<b>Popular</b>	2001	2.284.119	1.401.541
	2002	2.355.978	1.591.381
	2003	2.503.435	1.799.898
	2004	2.617.953	1.776.303
	2005	3.037.619	1.966.499
	2006	3.719.559	2.067.530
	2007	5.213.058	2.338.988
<b>Banesto</b>	2001	2.246.659	969.849
	2002	1.886.563	988.300
	2003	1.987.379	1.045.822
	2004	1.932.036	1.007.447
	2005	2.290.104	1.109.182
	2006	3.269.563	1.235.112
	2007	4.550.455	1.461.093
<b>Sabadell</b>	2001	1.370.889	703.124
	2002	1.297.462	714.379
	2003	1.213.539	759.908
	2004	1.571.425	921.984
	2005	1.745.147	975.756
	2006	2.476.719	1.097.871
	2007	3.688.780	1.317.237
<b>Bankinter</b>	2001	1.104.202	367.940
	2002	983.326	388.447
	2003	886.273	411.195
	2004	844.178	389.183
	2005	1.076.615	430.267
	2006	1.455.871	473.634
	2007	2.152.135	587.894
<b>Pastor</b>	2001	526.236	261.509
	2002	456.148	281.590
	2003	431.516	298.061
	2004	497.058	313.459
	2005	714.131	393.078
	2006	937.812	458.818
	2007	1.301.692	532.474

Fuente: elaboración propia.

Cuadro 6.2. Ingresos provenientes de la actividad financiera, en su mayor parte no tradicional.

miles €		Productos de servicios (*)	Rtdos operaciones financieras ± Difer <sup>a</sup> cambio	Rendimientos Instrumentos de capital	TOTAL
<b>Popular</b>	2001	567.347	44.984	10.000	622.331
	2002	572.712	28.948	31.153	632.813
	2003	607.838	31.715	31.584	671.137
	2004	680.184	65.901	14.033	760.118
	2005	739.462	58.485	18.561	816.508
	2006	928.839	111.114	37.005	1.076.958
	2007	940.883	124.621	55.441	1.120.945
<b>Banesto</b>	2001	420.397	40.556	15.737	476.690
	2002	432.097	46.951	17.094	496.142
	2003	462.368	56.014	19.028	537.410
	2004	534.455	88.419	17.019	639.893
	2005	574.486	105.230	19.588	699.304
	2006	623.532	124.730	43.176	791.438
	2007	672.053	137.968	55.814	865.835
<b>Sabadell</b>	2001	280.521	56.378	9.540	346.439
	2002	285.068	8.617	20.249	313.934
	2003	294.189	48.861	22.824	365.874
	2004	467.297	63.491	17.639	548.427
	2005	507.975	107.627	16.894	632.496
	2006	628.563	85.042	22.153	735.758
	2007	729.459	149.699	25.682	904.840
<b>Bankinter</b>	2001	128.110	56.998	1.312	186.420
	2002	139.857	19.818	646	160.321
	2003	152.420	29.494	9.487	191.401
	2004	198.566	29.761	11.007	239.334
	2005	214.269	67.318	9.308	290.895
	2006	248.436	97.532	16.354	362.322
	2007	287.890	74.070	19.334	381.294
<b>Pastor</b>	2001	80.685	3.729	17.375	101.789
	2002	74.641	-6.572	12.940	81.009
	2003	88.666	3.834	11.786	104.286
	2004	112.118	7.032	1.606	120.756
	2005	150.856	11.430	2.492	164.778
	2006	170.035	8.846	17.218	196.099
	2007	178.100	29.546	15.175	222.821

(\*) Engloba: Rtdos. entidades valoradas por método de participación + Comisiones netas + Actividad de seguros

Fuente: elaboración propia.

En este período, los ingresos por Margen de Intermediación han pasado de 3.704 millones de €, en la suma de estos bancos, a algo más de 6.238 millones de € en el año 2007, lo que significa un incremento del 68,4% en el período. Mientras los Activos Totales Medios (ATM), han pasado de 134.250 millones de € en el año 2001 a 342.375 millones de € en el año 2007, lo que significa un incremento aproximado del 155% en el período.

De aquí sacamos dos lecturas: el negocio tradicional tiene una rentabilidad menor sobre los ATM y, como vemos en el Cuadro 6.2, se reduce el peso del Margen de Intermediación sobre los ingresos totales y se incrementa el de los ingresos provenientes de otras fuentes. Estos ingresos han pasado de 1.734 millones de € en el año 2001, en el total de los bancos analizados, a 3.495 millones de € en el año 2007, lo que significa un incremento aproximado del 102% en el período.

Son precisamente estos procesos de desintermediación financiera, así como la evolución de los tipos de interés, ya comentados, que influyen en los márgenes, y lleva a una reacción por parte de los bancos hacia una diversificación, apoyándose, cómo no en la innovación financiera.

La innovación financiera se refleja de forma directa en los servicios financieros. En España, la innovación financiera comenzó por el desarrollo de los mercados de renta fija privada, posteriormente, el aumento de la actividad de seguros y la canalización de la inversión a través de modalidades colectivas (sociedades y fondos de inversión mobiliaria, fondos de pensiones y seguros de jubilación), con el apoyo de un favorable tratamiento fiscal (Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas aprobado en 1991), así como la promoción realizada por las entidades de crédito. Con lo cual se produce un trasvase de ahorro de los depósitos a estos fondos.

A continuación, la innovación financiera se desplaza hacia los mercados de instrumentos derivados. Desde su introducción en España en 1989, los mercados de opciones y futuros han alcanzado un alto grado de desarrollo y madurez que se ha visto favorecido por los rápidos avances en tecnologías de la información y las innovaciones en la teoría de las finanzas (Casilda et al., 1997)

Del mismo modo, los avances tecnológicos también han hecho posibles nuevos servicios (el dinero electrónico, los terminales punto de venta, tarjetas de crédito, cajeros automáticos, entre otros), influyendo en diversos ámbitos de la actividad financiera y posibilitando una mayor eficiencia.

El proceso de madurez del sistema financiero español se refleja en la tendencia decreciente de la demanda de productos tradicionales, la disminución de los márgenes financieros, la desintermediación y el crecimiento de los mercados de valores (Bueno, 1994b). Castelló (2007) resalta como elemento consustancial al proceso de reforma de la actividad financiera española el desarrollo de la ingeniería financiera, definida como el surgimiento de gran número de nuevos productos y servicios financieros, así como nuevas técnicas y políticas de gestión.

No cabe duda, la liberalización, el aumento de la riqueza privada y el desarrollo socioeconómico del país han modificado el papel de las entidades de crédito en la canalización de los flujos financieros. Así, otro factor de cambio ligado directamente a la desregulación es la desintermediación.

La aparición de la titularización es una consecuencia de la desintermediación. De esta forma, las empresas y clientes de las entidades financieras operan directamente en los mercados a través de la colocación de títulos propios para captar recursos financieros, actuando como agente colocador la propia entidad financiera. Lo mismo podríamos decir del crédito interempresarial, la financiación que las empresas no financieras se conceden entre sí, así como a las familias con créditos comerciales o aplazamientos en el pago con intereses<sup>2</sup>. A esta dispersión de responsabilidades contribuye la actuación de las propias entidades financieras, dado que fomentan la titularización, la innovación financiera y toda clase de operaciones fuera de balance.

El ejemplo más claro de desintermediación del ahorro es la aparición de fondos de inversión y fondos de pensiones, cuyos productos claramente sustituyen a los

---

<sup>2</sup> El desarrollo de los mercados de papel comercial que supone financiación a corto sustituyendo, así, al crédito bancario. El crédito al consumo financiado por las grandes superficies, también sustituye al crédito al consumo de los bancos comerciales.

depósitos bancarios. Para Castelló (2007), uno de los desafíos actuales de la banca consiste en intermediar la desintermediación<sup>3</sup>.

Todo esto lleva a una nueva situación diferenciada del modelo tradicional de la intermediación bancaria. Una parte de las necesidades de financiación de los bancos, para que éstos puedan seguir invirtiendo, es la colocación de diversos títulos a estas nuevas entidades de captación de ahorro, es decir, la colocación de pagarés, cédulas hipotecarias o activos provenientes de las titulizaciones bancarias a las compañías de seguros, fondos de inversión y de pensiones.

Todas estas circunstancias anteriores, la liberalización, la innovación financiera, la desintermediación, nos llevan a otro elemento que configura el entorno actual de las entidades financieras españolas: la globalización.

Una apreciación clara de la misma la encontramos en la captación de ahorro hecha por la banca española en los últimos años, donde veíamos cómo año tras año la inversión crecía en España muy por encima de nuestra capacidad de ahorro. Para poder mantener este sistema de crecimiento de la economía española, se titulizaban los créditos a empresas, préstamos a particulares y se colocaban en mercados de otros países como Alemania, Holanda, entre otros. Estos activos iban dirigidos a institucionales como fondos de inversión, de pensiones o compañías de seguros. A la vez, estos países con alta capacidad de ahorro y pocas posibilidades de inversión, dado el escaso crecimiento económico que tuvieron en los últimos años, tenían la posibilidad de encauzar sus ahorros a unos activos rentables.

El escenario que aparece como resultado del análisis que hemos llevado a cabo, hasta el momento, nos introduce de lleno en el siguiente punto de la evolución lógica de la banca en los últimos años, es decir, la diversificación relacionada y que abordamos en el siguiente punto.

---

<sup>3</sup> Castelló (2007) defiende que el fenómeno de la desintermediación obliga a la banca a la diversificación de productos financieros, así como la realización de actividades que no son propiamente bancarias.

### 6.2.5.1. LA DIVERSIFICACIÓN Y ACTUACIÓN DE LA BANCA 2001-2007

Como hemos visto, durante los últimos años el sistema financiero español, así como el europeo, se ha visto sometido a una intensa transformación debido a los cambios en la regulación de las instituciones y los mercados, de la globalización, y de la innovación tanto en productos como en procesos. Todo esto ha creado un entorno que favorece los cambios en las entidades bancarias, como la canalización de los recursos captados, desde la concesión de créditos hasta la venta de productos tradicionalmente accesibles a través del recurso al mercado, lo que ha venido a denominarse desarrollo de las operaciones de fuera de balance (Carbó y López, 2004). Estos autores, apoyándose en trabajos empíricos anteriores<sup>4</sup>, determinan con la evidencia empírica obtenida que el desarrollo de nuevos negocios por parte de las entidades bancarias ha venido motivado por su especialización productiva, por el nivel de riesgo asumido en el desarrollo de su actividad tradicional, la estructura organizativa adoptada para su gestión y el contexto económico y financiero en el que se desenvuelven.

Bien es cierto que estas transformaciones de los mercados financieros están estrechamente relacionadas con la competencia, así lo demuestran el estrechamiento de márgenes y la creciente liberalización del sector. Por lo que, como veremos que también ocurre en la banca mediana española, las entidades bancarias han experimentado una rápida evolución hacia actividades financieras más sofisticadas que entrañan técnicas de ingeniería financiera para la reconducción y colocación de fondos y títulos en el mercado, la generación de compromisos y obligaciones contingentes sobre activos y pasivos crediticios, y las relacionadas con gestión y diversificación del riesgo con estas actividades o con productos derivados. Este es un proceso de diversificación bancaria, una diversificación relacionada con el negocio tradicional<sup>5</sup>, que en el fondo es un proceso de adaptación a una realidad bancaria más global y a la vez más compleja. En este contexto, las denominadas “operaciones fuera de balance” agrupan gran parte de

---

<sup>4</sup> Por ejemplo, Jackson, Nandakumar y Roth (2003) sostienen que la difusión de las innovaciones financieras, entendidas como mejora de la calidad de los productos ofrecidos, depende de la estructura competitiva del mercado, de la relación mantenida con los clientes y del grado de imitación por parte de los competidores. Para Blazevic y Lievens (2004), la incorporación de nuevos productos y servicios se ve favorecido por la presencia de staff caracterizado por una alta flexibilidad, diversidad y participación en la toma de decisiones en sus diferentes estadios, además de por la aplicación de sistemas de comunicación coordinados. Para Chemmanur y Wilhelm (2002), el desarrollo tecnológico ha resultado fundamental, al alterar el modo en el que se establecen las relaciones humanas y el grado de intensidad en el empleo del capital por parte del personal. En Carbó y López (2004).

<sup>5</sup> Otros autores prefieren nombrar a este proceso de diversificación con la denominación de “desintermediación vinculada” (Carbó y López, 2004; Rodríguez, 2004).

estos “nuevos negocios”; así mismo, dichas actividades y los ingresos que generan reflejan varios de los determinantes estratégicos de la actividad bancaria mundial (FUNCAS, 2008).

Carbó y López (2004), nos hablan de la diversificación, en este caso utilizando claramente el término, que se ha producido en la UE debido a la liberalización y la innovación financiera. En este período que finaliza, en su análisis, en el 2001, la importancia relativa de los créditos y depósitos bancarios, capitalización de mercado y valor de mercado de la deuda pública y privada en relación con el PIB, así como el número de empresas cotizadas en Bolsa. Concluyen que el crecimiento pronunciado de los mercados, tanto de valores como de deuda, contrasta, en términos generales, con la pérdida de importancia relativa de la actividad de intermediación. Mientras que la financiación crediticia y la captación de pasivos bancarios de los clientes han experimentado una contracción del 31 y el 52 por 100 respectivamente, las bolsas han mostrado un incremento en su capitalización de casi un 400 por 100, y el valor de la deuda negociada se ha multiplicado por 2. Todo ello en un marco de reducción del número de empresas que se someten a la valoración del mercado (13,77 %).

Sin embargo, en un análisis realizado sobre esta misma circunstancia, en cuanto a la diversificación bancaria, pero concretando en el mercado español, Rodríguez (2004) sostiene que las entidades españolas de depósito disfrutaban, al igual que otros sistemas financieros continentales, de un entorno liberalizado en comparación con otros sistemas bancarios, como el estadounidense. Pues bien, las entidades de depósito han podido desarrollar operaciones tales como, entre otras, la gestión de cartera y compraventa de valores, la distribución de fondos de inversión y de pensiones, la venta de seguros o la participación en otras empresas financieras y no financieras. Estos productos han experimentado una espectacular expansión. Sin embargo, el crédito bancario ha crecido, también, de forma exponencial en paralelo a todas estas innovaciones, por esto debemos hablar de desintermediación vinculada. Esta parece ser una de las razones, siempre apoyado en un crecimiento económico formidable en estos años en España, de que haya sido un período enormemente fructífero para la banca española.

Pero antes de pasar a comprobar de forma empírica los datos que muestran la evolución de las variables y los volúmenes de la diversificación, así como la evolución

del negocio tradicional, debemos hacer hincapié, una vez más, aunque sólo sea resaltando algunos de los trabajos empíricos que sostienen la mejora de los resultados de la banca por la aportación de la diversificación a sus cuentas.

Así, Martínez, Guasch y Prada (2004), en un análisis de los bancos más importantes de los sistemas financieros mundiales más relevantes, concluyen que existe un deterioro de los márgenes provenientes por el negocio tradicional, que se refleja en la evolución del margen de intermediación y, en cambio, la creciente y relevante aportación de los nuevos negocios relacionados con el tradicional. Del mismo modo, en un estudio sobre los grandes bancos europeos, Cisneros, Diéguez y Galache (2004) destacan la importancia de la aportación a los resultados de la banca del incremento en los productos de servicios, lógicamente proveniente de los nuevos productos y servicios bancarios.

Sin ánimo de ser reiterativo, puesto que ya ha sido tratada en otro apartado la relevancia de la diversificación relacionada sobre el crecimiento y la mejora de la rentabilidad en la banca, pero quisiera destacar el importante número de trabajos de investigación llevados a cabo en este campo, y que apoyan la aportación positiva de la diversificación relacionada a los resultados, en el caso concreto de la banca, además de los ya comentados; (Berger y Udell, 1995; Jagtiani y Khanthavit, 1996; Angbazo, 1997; Allen y Santomero, 1997; Rogers, 1998; Milbourn, Boot y Thakor, 1999; Scholtens y Wensveen, 2000; Degryse y Van Caseele, 2000; Stiroh, 2000; Fernández de Guevara, 2001; Tortosa Auxina, 2003; Stiroh, 2006; Stiroh y Rumble, 2006; Casu y Girardone, 2007; Calmés y Liu, 2007; Matthews et al, 2007; Carbó y Rodríguez, 2008; entre otros).

En el cuadro 6.1, hemos visto cómo el crecimiento del margen de intermediación no estaba a la altura del crecimiento de los ATM, así como, en el cuadro 6.2, veíamos el gran crecimiento de los resultados provenientes, en su gran mayoría, de los nuevos negocios o, dicho de otra forma, de la diversificación relacionada.

Podemos comenzar recordando a Rodríguez (2004), cuando afirmaba que el negocio proveniente de la diversificación había tenido un espectacular crecimiento y una gran aportación a los resultados de las entidades financieras, pero además, en España, también había crecido de forma formidable el negocio tradicional, visto desde el crecimiento de la inversión en clientes.

Esto mismo podemos verlo reflejado en el comportamiento de la banca mediana española, donde la inversión ha tenido un crecimiento espectacular, pero para llevarlo a cabo ha sido gracias a la captación de ahorro en otros países de nuestro entorno, mediante la colocación de activos titulizados a instituciones de otros países, dado que nuestro ahorro crecía menos que nuestra capacidad de invertir, a la vez que parte de ese ahorro iba destinado a otros productos como fondos de inversión, de pensiones, entre otros.

Cuadro 6.3. La evolución de la inversión y el origen de los fondos.

Miles €		Depósitos	Inversión	Valores negociables y otros (saldos medios)
<b>Popular</b>	2001	22.615.236	27.368.371	2.629.591
	2002	23.690.329	33.711.019	5.138.081
	2003	28.894.517	43.466.605	7.712.246
	2004	31.232.660	54.484.345	12.114.824
	2005	34.726.306	66.323.318	18.918.070
	2006	36.941.191	75.897.896	28.600.949
	2007	42.661.584	86.642.378	41.400.175
<b>Banesto</b>	2001	24.538.468	23.597.348	1.851.470
	2002	25.501.151	26.722.364	2.388.770
	2003	28.638.034	31.272.248	3.749.415
	2004	28.747.131	38.184.512	8.780.893
	2005	35.799.587	48.105.714	15.706.809
	2006	45.161.781	61.153.681	21.096.689
	2007	53.340.182	74.200.893	27.966.174
<b>Sabadell</b>	2001	16.974.409	18.735.305	2.467.654
	2002	17.234.210	20.727.341	3.125.262
	2003	17.186.001	23.757.401	6.642.463
	2004	22.228.852	33.606.654	10.956.722
	2005	23.023.190	40.828.470	15.093.323
	2006	30.090.641	54.557.292	23.923.137
	2007	33.350.687	61.999.362	27.039.762
<b>Bankinter</b>	2001	12.587.644	14.690.756	2.583.962
	2002	12.257.660	15.006.668	3.282.785
	2003	12.787.021	16.466.953	4.907.576
	2004	13.583.667	20.181.633	6.862.782
	2005	15.490.497	26.139.388	11.986.462
	2006	18.409.659	31.653.807	14.273.921
	2007	22.540.818	37.580.125	16.233.470
<b>Pastor</b>	2001	5.875.754	6.297.548	632.611
	2002	6.048.948	6.992.904	814.631
	2003	6.676.235	8.788.802	1.532.276
	2004	7.805.468	13.275.025	3.146.521
	2005	9.187.978	15.985.505	6.882.629
	2006	10.966.395	19.681.641	8.261.019
	2007	12.956.482	20.427.886	8.888.968

Fuente: elaboración propia.

Como podemos apreciar, el importantísimo incremento de la inversión, que ha pasado de aproximadamente 90.689 millones de € en el año 2001, en la banca mediana, a aproximadamente 280.850 millones de € en el año 2007, es decir, se ha multiplicado por tres en estos siete años, pero el ahorro generado en España y captado por estos bancos no les permitía cubrir el crecimiento de la inversión. La innovación y el desarrollo de capacidades que han permitido a los bancos la captación de ahorro en otros países y por instrumentos de nueva creación, ha sido la solución para mantener este ritmo de crecimiento. De esta forma, vemos cómo en el apartado que hemos denominado “Valores Negociables y otros”, donde están recogidas las titulizaciones, ha experimentado un crecimiento a medida de las necesidades, pasando de aproximadamente 10.165 millones de € a aproximadamente 121.528 millones de € en el año 2007, pues se emitía en la proporción que la inversión no era cubierta por la captación en depósitos. Partiendo en el año 2001 de un volumen de inversión casi igual al de depósitos, llegamos al 2007 en el que los depósitos de clientes cubren poco más de la mitad de las necesidades de inversión de clientes, el resto se cubre mediante la emisión de titulizaciones más una pequeña parte con el mercado Interbancario.

Otra muestra clara del incremento de la diversificación relacionada la comprobamos mediante el incremento de los Riesgos Contingentes (avales, derivados de crédito, créditos documentarios irrevocables, riesgos derivados contratados por cuenta terceros, entre otros) y los Compromisos Contingentes (disponibles por terceros, compromisos de compra a plazo de activos financieros, contratos convencionales de adquisición de activos financieros, operaciones relacionadas con valores, entre otros), como ya hemos explicado con anterioridad.

En el cuadro 6.4 podemos ver la evolución de estas operaciones fuera de balance en el período. Los crecimientos son sencillamente espectaculares. Así, los Riesgos Contingentes pasan, en la suma del grupo de bancos analizado, de aproximadamente 15.188 millones de € en el 2001, a 36.038 millones de € en 2007, con un incremento del 137% en el período analizado. Mientras, los Compromisos Contingentes suman aproximadamente 24.387 millones de € en el 2001 y alcanzan los 73.257 millones de € en el 2007, lo que supone un incremento aproximado del 200%.

Cuadro 6.4 Evolución de los Riesgos y Compromisos Contingentes

miles de €			
		RIESGOS CONTINGENTES	COMPROMISOS CONTINGENTES
<b>Popular</b>	2001	4.279.024	5.015.418
	2002	5.283.579	6.121.536
	2003	6.405.437	9.261.521
	2004	7.723.744	15.039.622
	2005	9.611.758	18.659.159
	2006	11.281.128	19.023.187
	2007	12.314.679	20.678.554
<b>Banesto</b>	2001	5.863.088	8.816.264
	2002	6.240.906	9.648.353
	2003	7.286.547	11.159.295
	2004	8.357.223	13.268.229
	2005	10.017.733	16.982.830
	2006	10.972.440	16.161.925
	2007	11.994.698	16.300.288
<b>Sabadell</b>	2001	2.773.942	6.435.537
	2002	3.218.817	7.914.469
	2003	3.615.724	9.062.385
	2004	5.415.872	14.156.402
	2005	6.339.021	16.599.561
	2006	8.218.834	21.703.635
	2007	7.575.190	23.291.982
<b>Bankinter</b>	2001	1.798.343	3.242.438
	2002	1.748.901	3.345.189
	2003	1.719.075	4.357.105
	2004	1.808.998	4.455.892
	2005	2.133.240	6.070.155
	2006	2.532.766	7.719.955
	2007	2.533.751	9.040.742
<b>Pastor</b>	2001	474.311	877.842
	2002	501.237	1.092.920
	2003	723.597	1.809.557
	2004	1.053.812	2.592.593
	2005	1.198.325	3.042.845
	2006	1.504.423	3.812.302
	2007	1.616.675	3.946.285

Fuente: elaboración propia.

Por lo tanto, como decíamos, el abanico de actividades que realizan los bancos en este período se incrementa de forma notable, estas actividades en lugar de generar ingresos por intereses, engrosan la rúbrica de comisiones en la cuenta de resultados. En el contexto de reducidos tipos de interés en los que nos hemos movido durante los últimos quinquenios en la UE, los ingresos por comisiones han sido un componente relevante en la cuenta de resultados. Así, en el año 2000 el Banco Central Europeo publicó un informe (BCE, 2000) donde resalta la creciente importancia de los ingresos por comisiones dentro de la cuenta de resultados de las entidades de depósito, y que entonces era del 44% de los ingresos por comisiones para el conjunto de la UE. Pero en el año 2005 destaca Luxemburgo con 68%, Francia 58%, Italia 50% (Fernández de Guevara, 2008).

Esta actividad no tradicional se ha definido como aquella que genera ingresos distintos de intereses y que provienen de un conjunto muy diverso de actividades, al que denominamos actividades fuera de balance (Rodríguez, 2004), y que pueden agruparse en tres grandes categorías: 1) las asociadas a la actividad crediticia, como los compromisos de crédito disponibles por terceros, las garantías, los avales y la titulación de activos. 2) las asociadas a la desintermediación, como la compra y venta de activos financieros –fondos de inversión, entre otros–, divisas, custodia y gestión de los mismos. 3) actividades relacionadas con futuros financieros, como operaciones de cobertura de riesgos de tipos de interés, o simplemente de tipo especulativo (Fernández de Guevara, 2008). Todas las comisiones generadas por estas actividades están recogidas en los resultados de las líneas de negocio que aparecen en el cuadro 6.2.

En cuanto a la evolución del patrimonio de los Fondos de Inversión y la rentabilidad media obtenida, podemos verlos en el cuadro 6.5 de la página siguiente.

La banca mediana española ya tenía un patrimonio relevante en el año 2001 de Fondos de Inversión, alcanzando aproximadamente 22.442 millones de €, lo que no impidió que en el período hasta el año 2007 tuviese un incremento del 73% en su patrimonio gestionado por estos bancos, hasta alcanzar los aproximadamente 38.900 millones de €. Y la comisión media cobrada por las gestoras de estos fondos, todas pertenecientes, en el caso de los bancos analizados, a dichos bancos, tuvo una evolución de reducción, sin duda por la alta competencia en el sector, pasando del 1,26% al

1,02%. Pero sigue siendo muy alta, debemos recordar que estos productos no necesitan provisiones, los bancos conceden diariamente muchos créditos con un diferencial inferior y, además, deben realizar provisiones para cubrir los riesgos de impago.

Recordamos que dentro de los trabajos mencionados anteriormente que defienden la operaciones fuera de balance como una mejora de la productividad en la actuación bancaria en general, destacamos el realizado por Matthews y otros (2007), que defienden que las economías de gama de la diversificación aparecen cuando se consideran actividades fuera de balance como los disponibles por terceros o los Fondos de Inversión.

Cuadro 6.5. Evolución patrimonio y comisiones medias en los Fondos de Inversión

**EVOLUCIÓN PATRIMONIO**

*Datos Miles de euros*

	Año						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Grupo Popular	5.690.451	5.894.710	7.259.529	8.545.122	10.172.663	11.658.527	11.661.618
Banesto	6.192.869	8.112.937	10.149.713	10.888.213	10.095.809	9.835.368	8.190.248
Banco Sabadell	4.157.494	4.040.965	6.342.387	6.955.135	8.114.754	10.450.049	9.102.439
Bankinter	5.248.094	5.380.004	6.851.121	7.505.379	8.692.687	8.919.527	8.158.507
Banco Pastor	1.153.480	1.166.601	1.310.086	1.523.148	1.918.214	1.933.475	1.787.937

**EVOLUCIÓN COMISIÓN DE GESTIÓN MEDIA DEL SECTOR**

Comisión Media de Gestión - Sector	Año						
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
	1,26%	1,16%	1,11%	1,11%	1,11%	1,05%	1,02%

Fuente: elaboración propia, con datos obtenidos a través de Inverco.<sup>6</sup>

Dentro del grupo de patrimonios gestionados por compañías pertenecientes a los bancos, de una forma similar a los Fondos de Inversión, estarían los Fondos de Pensiones y las compañías de Seguros, dado que los bancos analizados todos cuentan con estas compañías (en el caso de Banesto, estas compañías están compartidas con el Banco de Santander, lo que hace un poco más difícil la obtención de datos, pero creo que los que presentamos se acercan mucho a la realidad).

<sup>6</sup> INVERCO es la Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones y, agrupa, en calidad de miembros asociados, a la practica totalidad de las Instituciones de Inversión Colectiva españolas (Fondos y Sociedades de Inversión), a los Fondos de Pensiones españoles, y a las Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras registradas en la CNMV a efectos de su comercialización en España.

Cuadro 6.6 Evolución del patrimonio de los fondos de pensiones

<b>PATRIMONIO GESTORAS FONDOS DE PENSIONES</b>						
		<b>S. INDIVIDUAL</b>	<b>S. EMPLEO</b>	<b>S. ASOCIADO</b>	<b>S. TOTAL</b>	<b>CUOTA</b>
<b>2001</b>	<b>SCH (*)</b>	4.698.125	527.592	218.179	5.443.896	12,42%
	<b>B. POPULAR</b>	1.761.166	443.240	68.076	2.272.482	5,18%
	<b>B. SABADELL</b>	592.213	665.979	11.971	1.270.163	2,90%
	<b>BANKINTER</b>	361.966	1.027	-	362.993	0,83%
	<b>B. PASTOR</b>	155.930	7.877	13.909	177.716	0,41%
		<b>S. INDIVIDUAL</b>	<b>S. EMPLEO</b>	<b>S. ASOCIADO</b>	<b>S. TOTAL</b>	<b>CUOTA</b>
<b>2002</b>	<b>SCH (*)</b>	5.068.955	584.857	181.693	5.835.506	12,13%
	<b>B. POPULAR</b>	1.786.107	497.971	65.076	2.349.154	4,88%
	<b>B. SABADELL</b>	698.760	810.441	13.520	1.522.721	3,17%
	<b>BANKINTER</b>	380.209	1.175	-	381.384	0,79%
	<b>B. PASTOR</b>	168.804	64.750	13.350	246.904	0,51%
		<b>S. INDIVIDUAL</b>	<b>S. EMPLEO</b>	<b>S. ASOCIADO</b>	<b>S. TOTAL</b>	<b>CUOTA</b>
<b>2003</b>	<b>SCH (*)</b>	5.567.252	673.794	200.445	6.441.490	11,60%
	<b>B. POPULAR</b>	2.049.559	578.831	68.428	2.696.818	4,85%
	<b>B. SABADELL</b>	810.376	862.935	22.488	1.695.799	3,05%
	<b>BANKINTER</b>	506.070	4.372	-	510.443	0,92%
	<b>B. PASTOR</b>	192.514	77.947	17.731	288.191	0,52%
		<b>S. INDIVIDUAL</b>	<b>S. EMPLEO</b>	<b>S. ASOCIADO</b>	<b>S. TOTAL</b>	<b>CUOTA</b>
<b>2004</b>	<b>SCH (*)</b>	6.223.478	797.840	193.357	7.214.675	11,47%
	<b>B. POPULAR</b>	2.318.257	607.534	74.008	2.999.799	4,77%
	<b>B. SABADELL</b>	1.318.710	877.453	24.325	2.220.487	3,53%
	<b>BANKINTER</b>	622.685	7.418	-	630.102	1,00%
	<b>B. PASTOR</b>	222.950	101.590	20.346	344.887	0,55%
		<b>S. INDIVIDUAL</b>	<b>S. EMPLEO</b>	<b>S. ASOCIADO</b>	<b>S. TOTAL</b>	<b>CUOTA</b>
<b>2005</b>	<b>SCH (*)</b>	7.205.851	953.153	245.353	8.404.357	11,57%
	<b>B. POPULAR</b>	2.687.581	667.857	81.068	3.436.506	4,73%
	<b>B. SABADELL</b>	1.571.723	1.022.941	27.830	2.622.494	3,61%
	<b>BANKINTER</b>	764.008	9.912	-	773.919	1,07%
	<b>B. PASTOR</b>	257.679	105.582	24.235	387.496	0,53%
		<b>S. INDIVIDUAL</b>	<b>S. EMPLEO</b>	<b>S. ASOCIADO</b>	<b>S. TOTAL</b>	<b>CUOTA</b>
<b>2006</b>	<b>SCH (*)</b>	8.003.200	1.108.060	274.174	9.385.435	11,56%
	<b>B. POPULAR</b>	2.986.803	730.062	98.140	3.815.005	4,70%
	<b>B. SABADELL</b>	2.044.498	1.197.101	30.911	3.272.511	4,03%
	<b>BANKINTER</b>	929.681	12.431	-	942.111	1,16%
	<b>B. PASTOR</b>	296.231	115.116	25.181	436.529	0,54%
		<b>S. INDIVIDUAL</b>	<b>S. EMPLEO</b>	<b>S. ASOCIADO</b>	<b>S. TOTAL</b>	<b>CUOTA</b>
<b>2007</b>	<b>SCH (*)</b>	8.322.740	1.192.015	286.650	9.801.405	11,32%
	<b>B. POPULAR</b>	3.196.666	788.749	102.943	4.088.358	4,72%
	<b>B. SABADELL</b>	2.218.104	1.190.625	32.101	3.440.829	3,98%
	<b>BANKINTER</b>	1.023.017	14.400	-	1.037.417	1,20%
	<b>B. PASTOR</b>	322.698	132.437	28.174	483.308	0,56%
		<b>S. INDIVIDUAL</b>	<b>S. EMPLEO</b>	<b>S. ASOCIADO</b>	<b>S. TOTAL</b>	<b>CUOTA</b>
<b>2001</b>	<b>BANESTO</b>	1.036.450	213	-	1.036.663	2,37%
<b>2007</b>		1.494.267	2.301	-	1.496.568	1,73%

(\*) En los datos del SCH está incluido el patrimonio de Banesto.

Datos en miles de euros

Ordenados de mayor a menor patrimonio en el sistema total

Fuente: elaboración propia

Ponemos en un cuadro aparte los años 2001 y 2007 de Banesto, por la dificultad de su elaboración<sup>7</sup>. En el cuadro general aparece el Santander para dar una idea de la evolución, pero para el análisis, lógicamente sólo utilizamos los datos de 2001 y 2007 de Banesto.

Como vemos, el volumen gestionado en Fondos de Pensiones prácticamente se ha duplicado, en la banca mediana española, entre el año 2001 y el 2007, al pasar de un patrimonio gestionado por estos bancos de aproximadamente 5.120 millones de € a 10.546 millones de € en el 2007, y con un incremento de cuota del 11,69% al 12,19%, lo que muestra a la vez la buena evolución del negocio y la capacidad competitiva.

En cuanto a las operaciones de las compañías de Seguros pertenecientes a los bancos analizados, tenemos más problemas para poder separar las pertenecientes a Banesto. En el cuadro 6.7 incluimos todas las Provisiones Técnicas del Grupo Santander, y sólo los años en las que constan como separadas para Banesto en una línea a mayores. De todas formas se trata de ver la evolución. El análisis en este caso no debemos verlo desde el punto de vista de los volúmenes presentados como provisiones, puesto que éstas no representan un volumen acumulado de operaciones realizadas, es decir, cada año se realizan operaciones de seguros de crédito, por ejemplo, pero a la vez se están cancelando un número que puede ser similar de otras operaciones de seguro vinculado a un crédito, por lo tanto las provisiones no variarían, pero el banco ha cobrado una comisión tanto por la primera operación de seguro de crédito como por la segunda. Lo importante es resaltar que podemos deducir que las comisiones percibidas cada año son superiores a las del año anterior, a la vista de los datos aportados por el cuadro 6.7.

---

<sup>7</sup> Para su elaboración, ha sido necesario analizar las carteras de todos los Fondos de Pensiones del Grupo Santander y separar una a una las pertenecientes a Banesto.

Cuadro 6.7. Evolución de las provisiones por seguros de vida y cuotas de mercado.

<b>Provisiones Vida</b>
-------------------------

	2001	2002	2003	2004	2005	2006 (*)	2007 (*)
Santander Seguros (*)	5.069.650	5.392.416	5.216.471	2.133.137	2.270.121	6.377.217	8.105.308
Bansabadell Vida	1.875.160	2.193.288	2.150.112	2.301.178	2.536.362	2.996.662	3.185.342
Eurovida (B. Popular)	476.560	477.863	538.995	562.683	586.466	631.293	723.254
Bankinter Vida	920.350	878.786	841.291	722.858	615.249	479.496	405.671
Pastor Vida	152.240	163.708	163.508	181.314	171.869	169.269	177.591
Banesto Seguros	1.838.040	1.984.715	2.140.919	2.551.481	2.549.371	-	-

<b>Cuota de Mercado de Provisiones Vida</b>
---

	2001	2002	2003	2004	2005	2006 (*)	2007 (*)
Santander Seguros (*)	6,37%	5,73%	5,16%	1,98%	1,96%	5,23%	6,50%
Bansabadell Vida	2,36%	2,33%	2,13%	2,14%	2,19%	2,46%	2,55%
Eurovida (B. Popular)	0,60%	0,51%	0,53%	0,52%	0,51%	0,52%	0,58%
Bankinter Vida	1,16%	0,93%	0,83%	0,67%	0,53%	0,39%	0,33%
Pastor Vida	0,19%	0,17%	0,16%	0,17%	0,15%	0,14%	0,14%
Banesto Seguros	2,31%	2,11%	2,12%	2,37%	2,21%	-	-

(\*)VidaCaixa compró la cartera de seguros colectivos del grupo Santander en diciembre de 2003

(\*) En 2006 se fusionan Santander Seguros y Banesto Seguros. En este mismo año, el SCH comercializa la mayor parte de sus depósitos a través de la Aseguradora.

Datos en miles de euros

Ordenados de mayor a menor volumen de provisiones en 2007

Fuente: elaboración propia.

Carbó y Rodríguez (2004) apenas encuentran ganancias de eficiencia en costes y sustanciales incrementos de los niveles medios de eficiencia en beneficios, resaltando la importancia de las operaciones fuera de balance, como los fondos de inversión, los fondos de pensiones y los seguros, como generadoras de beneficios para las entidades. Otros autores también incluyen esta actividad no tradicional como parte de la producción bancaria y sus efectos positivos sobre los resultados (Altunbas, Evans y Molyneux, 2001; Bos y Schmiedel, 2007), en Fernández de Guevara (2008).

### **6.2.5.2. DATOS RELEVANTES DEL ENTORNO ECONÓMICO-FINANCIERO Y ACTUACIÓN DE LA BANCA MEDIANA ESPAÑOLA 2001-2007**

En el Informe de Estabilidad Financiera (IEF) del Banco de España (BE) de noviembre de 2002, en su introducción se hacía una referencia a la elevada solvencia de las entidades de depósito españolas, así como a sus altos niveles de rentabilidad y eficiencia. No obstante, la desaceleración de la actividad económica, la evolución de los mercados financieros y las incertidumbres sobre la recuperación económica mundial, están incidiendo sobre la actividad y los resultados bancarios. Animando a las entidades a superar los retos planteados sobre la evolución de los riesgos bancarios, el de crédito, por un leve incremento de la morosidad y el de mercado, destacando la caída de los índices bursátiles y el incremento de la volatilidad; así como a que se prestase atención a la caída de la rentabilidad por los menores márgenes en operaciones financieras y comisiones vinculadas a operaciones de valores. En relación a la solvencia, resaltaba que los coeficientes mantenidos por las entidades españolas están muy por encima de los mínimos regulatorios y han registrado un ligero aumento.

El crecimiento del crédito al sector privado viene evolucionando en los dos primeros años de análisis a fuertes ritmos, pero en 2002 lo hace al 7,1% frente al 17,3% del año 2001; mientras que la tasa de crecimiento del pasivo –acreedores sector privado- lo hace a ritmos del 5,3%(en el cuadro 6.3 vemos el comportamiento de la banca mediana para poder financiar el importantísimo incremento de la inversión), la financiación subordinada mantiene tendencia ascendente con una tasa de crecimiento interanual del 20,5%. Es de destacar el alto crecimiento del crédito para la adquisición de vivienda con ritmos de crecimiento del 16,7%, y el precio de la vivienda lo hace al 15,8% -el ratio de endeudamiento de las familias está en el 78,3% (BE, 2002)-. El crédito a promotores crece a ritmos del 17,1%, pero venía de crecimientos del 30% anual.

En este mismo informe, el BE (2002) expresa su preocupación por el peso creciente de las participaciones preferentes en los recursos propios básicos de algunas entidades, así como por la forma en la que, en determinados casos, se comercializan en la clientela minorista tradicional. El BE pone un límite del 30% de los recursos propios

básicos, como techo al crecimiento de las participaciones preferentes<sup>8</sup> (una característica importante para la emisión de estos títulos es su beneficio sobre el ROE, pues tiene un menor coste que el capital propio habitual).

En el informe de mayo de BE (2003: 22), hace hincapié en la titulización de activos, tanto hipotecarios como del resto, respecto a sus elevadas tasas de crecimiento (ver cuadro 6.3 para la banca mediana española), recordando que la titulización permite disminuir el consumo de recursos propios, manteniendo inalteradas las relaciones con la clientela minorista. Sin embargo, no es una práctica prudente, desde el punto de vista de la gestión del riesgo y de la protección de la solvencia de las entidades, proceder a una selección interesada de los créditos que se han de titular (*cherry picking*, en terminología anglosajona), de tal manera que disminuya significativamente la calidad media de la cartera crediticia que se queda en los balances bancarios.

En España, el fuerte crecimiento que ha experimentado el crédito al sector privado residente, junto con una evolución mucho más moderada de los pasivos con dicho sector, se tradujo, desde junio de 1999, en un cambio de signo del saldo neto del sector privado (BE, 2003), la diferencia de este crecimiento se está financiando mediante la emisión de titulizaciones sobre todo en el exterior.

La competencia por el capital entre diferentes unidades de negocio dentro de una misma entidad y la posibilidad de mejorar las políticas de remuneración por objetivos han espoleado el interés del BE (2003), en la necesidad de medir la rentabilidad *ex ante* de las operaciones, de forma que se tenga en cuenta no solo la rentabilidad nominal, sino también el riesgo en el que se incurre, ello ha motivado el desarrollo de diferentes medidas que tienen en común la incorporación de los costes previstos, incluidas las pérdidas esperadas y, sobre todo, la medición de dicha rentabilidad en función del capital consumido. En un contexto donde existe una elevada competencia entre entidades por la captación de operaciones, que, en ocasiones, puede llevar a que se

---

<sup>8</sup> Las características más habituales de este instrumento de captación de recursos propios son: valores regulados por normas mercantiles de otros países, habitualmente centros *offshore*, que es donde son emitidas por filiales instrumentales, creadas con esa única finalidad por el grupo. Este es propietario de las acciones ordinarias de la filial y avala sus emisiones de preferentes. Los fondos así captados los utiliza la filial para conceder financiación (depósitos subordinados) a otra entidad del grupo, que suele ser la matriz. No otorgan derecho de voto, su derecho de prelación sólo es mejor que el de las acciones ordinarias; que su forma de remuneración es la de los valores de renta fija, si bien condicionada a que el grupo obtenga beneficios y sin carácter acumulativo; y que, aunque su plazo es limitado, normalmente el emisor se reserva el derecho a amortizarlas con autorización del supervisor (BE, 2002)

acepten operaciones a unos precios muy bajos, requiere algún tipo de herramienta que permita seleccionar las operaciones que aportan valor a la entidad al alcanzar una rentabilidad suficiente para cubrir los costes y remunerar al capital. Por lo tanto, la existencia de un umbral mínimo de rentabilidad, ajustada al riesgo, es una herramienta que permite decidir si se acepta o no la operación, así destacamos el RORAC (*Return on Risk Adjusted Capital*)<sup>9</sup>.

En el Informe de Estabilidad de noviembre del BE (2003: 39), se hace una comparación de la banca española con la europea, en la cual las entidades españolas registran unos resultados razonablemente buenos en comparación con los observados para la media de las entidades de crédito europeas. Así el ROA fue más del doble de la media de la UE y el ROE un 72% superior. Además este diferencial aumentó respecto al 2001; el margen de intermediación de las entidades españolas es superior en un 69%, las comisiones netas superan a la media de la banca europea en un 45% y el margen ordinario es superior en la banca española casi un 50%. Esta mayor capacidad de generar ingresos por parte de la banca española les permite compensar unos mayores gastos de explotación (41%), de tal forma que la ratio de eficiencia es superior a la media europea. A la vez las entidades españolas presentan una ratio de morosidad inferior a la media europea. El ROE de las entidades de depósito españolas se situó en el 13,3% a finales de 2003. El ROE medio de la banca mediana española se situó en el 20,62% en 2007 con un incremento del 14,19% respecto al 2001 (cuadro 6.8).

En los cuadros siguientes vamos a ver la evolución de ciertas magnitudes de la banca mediana española que, en términos generales, puede observarse que obtienen unos mejores resultados que el resto de las entidades de depósito y, de esta forma, también mejores que la media de la banca europea.

---

<sup>9</sup>  $RORAC = (I_e - C_e - EL) / (K_{eco})$ . Donde  $I_e$  representa los ingresos esperados asociados a la unidad,  $EL$  la pérdida esperada por riesgo de crédito.  $C_e$  el resto de costes esperados directos e indirectos y  $K_{eco}$  el capital económico consumido. Dicho capital cubre las pérdidas inesperadas hasta un determinado límite (o nivel de confianza), que depende del nivel de probabilidad de quiebra ( $PD$ ) que desee establecer la entidad. Sobre esta fórmula básica hay variantes que, esencialmente, dependen de qué elementos se incluyan en el término  $C_e$ . Las principales aplicaciones de la metodología RAROC son: 1) la obtención de precios mínimos de referencia; 2) la implantación de sistemas de remuneración basados en rentabilidades sobre capital consumido; 3) la cuantificación del efecto diversificación entre diferentes unidades; 4) su utilización como herramienta para la toma de decisiones estratégicas de inversión o desinversión, y 5) su uso como medida que facilita al accionista y al resto de agentes una cuantificación del rendimiento del capital que incorpora el riesgo incurrido en su obtención (BE, 2003).

Cuadro 6.8 Evolución de las principales ratios sobre rentabilidad (para el accionista y de los activos totales medios) y de eficiencia.

miles €		ROA	ROE	EFICIENCIA
<b>Popular</b>	2001	1,78	27,65	37,20
	2002	1,71	27,47	35,69
	2003	1,63	25,60	34,52
	2004	1,19	19,74	33,92
	2005	1,33	21,02	33,52
	2006	1,31	21,55	31,23
	2007	1,36	23,95	30,69
<b>Banesto</b>	2001	0,98	17,50	52,11
	2002	0,91	17,30	50,32
	2003	0,82	17,42	47,24
	2004	0,82	18,25	43,02
	2005	0,76	19,00	40,03
	2006	0,72	19,62	37,75
	2007	0,75	17,05	36,23
<b>Sabadell</b>	2001	0,93	15,51	53,29
	2002	0,86	13,56	66,18
	2003	0,84	13,72	52,93
	2004	0,82	13,39	55,47
	2005	0,94	15,19	50,53
	2006	1,48	28,09	50,47
	2007	1,08	20,37	46,67
<b>Bankinter</b>	2001	0,45	13,85	55,08
	2002	0,50	14,73	53,05
	2003	0,55	16,75	49,13
	2004	0,62	15,27	49,81
	2005	0,51	14,93	49,60
	2006	0,48	14,94	49,08
	2007	0,75	23,46	53,94
<b>Pastor</b>	2001	0,85	15,78	60,19
	2002	0,89	14,60	61,46
	2003	0,66	10,19	55,40
	2004	0,66	8,18	53,71
	2005	0,68	13,37	44,47
	2006	0,72	16,00	41,93
	2007	0,82	18,27	39,16

Fuente: elaboración propia.

Estas variables deben ser observadas con la visión de los volúmenes y sus incrementos, tanto de los activos totales medios (ATM) como de la evolución de los gastos de explotación necesarios para obtener esos volúmenes (GE). Cuadro 6.9.

Cuadro 6.9. Evolución de los gastos de explotación y los activos totales medios

miles €		Gastos Explotación	A.T.M
<b>Popular</b>	2001	749.208	34.570.097
	2002	782.775	40.107.474
	2003	841.997	47.708.876
	2004	855.504	58.724.705
	2005	926.600	70.721.156
	2006	979.254	83.606.636
	2007	1.055.262	98.182.325
<b>Banesto</b>	2001	745.599	43.951.118
	2002	738.411	44.362.314
	2003	738.975	54.623.923
	2004	736.681	60.436.096
	2005	755.544	74.823.793
	2006	788.139	88.694.105
	2007	826.243	98.336.907
<b>Sabadell</b>	2001	554.218	24.334.983
	2002	667.148	26.745.772
	2003	583.803	29.200.528
	2004	805.792	42.881.642
	2005	804.132	48.195.332
	2006	<b>914.299</b>	61.402.302
	2007	1.025.038	73.162.349
<b>Bankinter</b>	2001	304.622	21.663.746
	2002	290.791	22.088.091
	2003	291.378	24.305.485
	2004	307.573	27.967.441
	2005	353.101	36.815.654
	2006	402.276	43.264.333
	2007	512.330	48.126.612
<b>Pastor</b>	2001	208.222	9.730.712
	2002	214.886	9.321.646
	2003	216.389	9.386.397
	2004	232.363	13.323.604
	2005	246.977	18.224.630
	2006	267.363	21.685.277
	2007	289.860	24.567.131

Fuente: elaboración propia.

No es de extrañar que la banca mediana española fuese calificada, en diversas ocasiones y por diferentes organismos, entre las más rentables y eficientes de Europa.

Aunque más adelante hagamos análisis más pormenorizados sobre estas variables que estamos viendo, pero la simple observación de cómo se mueven estos

volúmenes nos permite hacer algunas observaciones obvias y en la línea de lo apuntado por el BE. Por ejemplo, mientras los ATM crecen a ritmos, en la banca mediana española, del 155% aproximadamente, en el período analizado, los gastos de explotación lo hacen, en el mismo período, el 44,76%. Este importante crecimiento de los volúmenes gestionados y la importante contención de costes que se está realizando en la banca mediana debe notarse tanto en los resultados en los diferentes márgenes como en una mejora notable de la eficiencia.

Respecto a la mejora de la eficiencia, ya lo hemos visto en el cuadro 6.8 – recordamos que la eficiencia es mejor cuanto más baja-, donde pasa de una eficiencia media del 51,4% al 41,33% en el año 2007, con una mejora aproximada del 20%.

Y, en cuanto a la mejora de los márgenes de intermediación, ordinario y explotación, podemos verlos en el cuadro 6.10. Al observar la evolución de los márgenes de una forma secuencial y teniendo en cuenta lo visto hasta el momento, podemos afirmar sin lugar a errores que, en línea con lo comentado respecto a los cuadros 6.1 y 6.2, en los resultados está teniendo una influencia, cada vez mayor, de los ingresos debidos a la diversificación, así, tenemos un incremento del 68,4 % en el margen de intermediación pasando de aproximadamente 3.704 millones de € en 2001 a 6.238 millones de € en 2007. En cambio, el incremento en el margen ordinario, después de incrementar los resultados del margen de intermediación con los productos de servicios, y el resto de capítulos, como ya hemos visto, donde se engloban los ingresos por los nuevos productos y servicios de los nuevos negocios; este incremento alcanza el 77,6% pasando de 5.384 millones de € a 9.562 millones de € en el 2007. Y, por último, vemos los efectos de la contención de costes, ya comentada, sobre el margen de explotación, que le permite alcanzar un incremento en el período del 118,72%, pasando de 2.513 millones e € a 5.491 millones de € en el 2007.

Por lo tanto, el incremento de los ingresos de los “nuevos negocios”, la diversificación relacionada, unido a una política llevada a cabo en los últimos años de contención de los costes, permite pasar de un incremento en el negocio tradicional, fruto de un alto crecimiento del crédito, del 68,4% hasta un incremento del 118,72% una vez incrementado el negocio tradicional con los efectos de la diversificación y una política

de contención de costes, permitiendo una mayor eficiencia y productividad a la banca mediana.

Cuadro 6.10. Evolución de los principales márgenes en la banca mediana española

miles €		Margen Intermediación	M. Ordinario	M. Explotación
<b>Popular</b>	2001	1.401.541	2.013.872	1.156.583
	2002	1.591.381	2.193.041	1.308.103
	2003	1.799.898	2.439.451	1.486.244
	2004	1.776.303	2.522.388	1.563.133
	2005	1.966.499	2.764.446	1.725.789
	2006	2.067.530	3.107.483	2.016.446
	2007	2.338.988	3.404.492	2.245.594
<b>Banesto</b>	2001	969.849	1.430.802	576.039
	2002	988.300	1.467.348	621.636
	2003	1.045.822	1.564.204	710.231
	2004	1.007.447	1.630.321	869.007
	2005	1.109.182	1.788.898	1.010.941
	2006	1.235.112	1.983.374	1.071.070
	2007	1.461.093	2.271.114	1.320.117
<b>Sabadell</b>	2001	703.124	1.040.023	433.242
	2002	714.379	1.008.064	291.999
	2003	759.908	1.102.958	468.146
	2004	921.984	1.452.772	641.390
	2005	975.756	1.591.358	793.475
	2006	1.097.871	1.811.476	813.718
	2007	1.317.237	2.196.395	1.059.029
<b>Bankinter</b>	2001	367.940	553.048	229.033
	2002	388.447	548.122	242.703
	2003	411.195	593.109	292.481
	2004	389.183	617.510	300.710
	2005	430.267	711.854	351.583
	2006	473.634	819.602	411.646
	2007	587.894	949.854	430.376
<b>Pastor</b>	2001	261.509	345.923	118.250
	2002	281.590	349.659	116.165
	2003	298.061	390.561	153.275
	2004	313.459	432.609	192.609
	2005	393.078	555.364	291.750
	2006	458.818	637.699	353.629
	2007	532.474	740.120	436.335

Fuente: elaboración propia.

En el Informe de Estabilidad de mayo (BE, 2004: 25) aparece un informe acerca de la evolución del crédito a la vivienda en España y en la UEM (Unión Económica y Monetaria), concluyendo que el crecimiento espectacular del mismo en España, hace que el 20% de las operaciones contratadas en el área europea se realicen en España, cifra que dobla el peso relativo de nuestro PIB en la UEM. Además, la mayoría (hasta un 80%) de todas las operaciones de este tipo existentes en España son a tipo variable, muy por encima de la media europea, y las que se están contratando en los últimos años en España son una media de 28 puntos básicos de tipo inferior a la media europea, lo que da una idea de la competencia que existe en nuestro país por este mercado.

El alto crecimiento del crédito a la vivienda y del crédito a promotores, que ya alcanza el 10,4% del crédito al sector privado a residentes (BE, 2004: 27), lleva a las entidades españolas a recurrir cada vez más a la titulización de sus carteras crediticias, o a la emisión de cédulas hipotecarias (valores vinculados a la cartera de préstamos hipotecarios), lo que muestra una gran capacidad de atraer ahorro de otros países para mantener el alto crecimiento de la inversión en España.

En un análisis llevado a cabo por el Comité de Supervisión Bancaria (*Banking Supervision Communitie*) ha realizado un estudio sobre las transferencias de riesgo de crédito (CRT), llevada a cabo por las entidades financieras en Europa, algo que se está realizando también en España en los años más recientes y que se está incrementando su uso, la participación de nuestras entidades se establecen en dos objetivos: titulaciones por un lado y resto de instrumentos por el otro, fundamentalmente, *Credit Default Swap* (CDS)<sup>10</sup>.

En el Informe de Estabilidad de mayo (BE, 2004: 13), en línea con el comportamiento que vemos ha tenido la banca mediana española, el Banco de España hace referencia a la buena evolución de los resultados de la entidades de depósito

---

<sup>10</sup> Respecto a las titulaciones, son por motivo del arbitraje de capital, aunque no de provisiones y para algunas entidades por liquidez. De esta forma se convierte un activo poco líquido (préstamos hipotecarios) en otro más líquido (bonos de titulización hipotecaria), mantenidos en el balance. Así, se consigue un colchón de activos fácilmente convertibles en liquidez, por ejemplo ofreciéndolo de colateral al BCE, con un bajo coste de 3 puntos básicos en el año 2004. En cuanto al resto de operaciones de CRT, las entidades españolas están empezando a entrar en este negocio de una forma gradual y, aparentemente, con una cautela elevada por parte de los departamentos de control de riesgo (límites estrictos y conservadores, control diario de posiciones, entre otras). Además, su posición neta es de compradores de protección, aunque también la venden con la finalidad de diversificar el riesgo, como tomar riesgo con empresas fuera de su espacio geográfico o de su ámbito de negocio tradicional (BE, 2004).

españolas. Resaltan la contribución de los resultados de las empresas no financieras y de seguros participadas por las entidades de depósito y el menor volumen de amortizaciones de los fondos de comercio, lo que compensan los menores resultados extraordinarios. Asimismo, resalta el incremento de la rentabilidad sobre los recursos propios, que se mantiene en niveles sustancialmente mayores que los de la rentabilidad de la deuda pública a largo plazo, pero resalta también la reducción en los coeficientes de solvencia durante el año 2004, lo que supone una continuación de la tendencia a la baja de los últimos años (BE, 2005).

En otro apartado de este mismo informe (BE, 2005: 46), se hace hincapié en que el saldo que mantienen las familias ha pasado a ser, por primera vez, deudor en el año 2004. El menor crecimiento del saldo total se debe a la disminución del saldo deudor que mantienen las empresas. El comportamiento del saldo de las familias se debe a la evolución de sus depósitos bancarios, que van reduciendo progresivamente su peso relativo en la financiación que los bancos y cajas de ahorros reciben del sector privado residente, atraídos por otras alternativas a los depósitos bancarios como los fondos de inversión y valores, entre otros. Es una muestra más del proceso de desintermediación que sufre la banca tradicional.

Esto provoca un incremento mayor de la brecha o *gap* de liquidez. El aumento progresivo del plazo medio de los activos que se ha producido en los últimos años, en particular en las operaciones con garantía real, contribuye a explicar la evolución de los desfases de liquidez.

Se están rompiendo los circuitos normales de intermediación por medio de los cuales las entidades de depósito obtenían los saldos acreedores de los ahorradores a diferentes plazos y los utilizaban con plazos similares en las inversiones de agentes inversores, empresas, familias o administraciones públicas. La situación cambia este circuito por otro, mediante el cual, los ahorradores buscan inversiones alternativas con mejores posibilidades: fondos de inversión, fondos de pensiones, cuentas de ahorro aseguradas de compañías de seguros, valores. A la vez, se incrementan los plazos de operaciones hipotecarias a las familias, pasando en los últimos años de un préstamo hipotecario tipo de 15 años de plazo a 35 ó 40 años de plazo. La solución pasa por la emisión de activos por parte de las entidades de depósito que puedan ser colocadas en

compañías de fondos de inversión, pensiones o compañías de seguros, aun siendo conscientes de que esto no es suficiente para cerrar el *gap*, puesto que la mayoría de esos títulos tienen unos plazos entre 2 y 5 años.<sup>11</sup> En el cuadro 6.3, podemos observar cómo estas emisiones representan una porción importante de las necesidades de inversión de la banca mediana a partir de 2002, y suponen una proporción casi igual a la captación de pasivo en el año 2007.

En el Informe de Estabilidad de noviembre (BE, 2006), se hace hincapié en los riesgos y el importante grado de actividad de los intermediarios financieros. El fuerte avance del crédito del sector privado residente, con un crecimiento en junio de 2006 del 25%. La aceleración de la inversión bancaria a empresas, que crecen a junio a tasas del 25,4%. Pero sobresale el crédito a empresas de construcción y promoción inmobiliaria, alcanzando a junio de 2006 una tasa del 30,7%, resaltando que en los últimos años el crédito a promotores inmobiliarios ha crecido a tasas superiores al 40% interanual y recordando que, en el pasado, fuertes crecimientos del crédito acabaron traducándose en una elevada morosidad cuando la posición cíclica de la economía empeoró significativamente.

Se resalta también que existe una concentración de las carteras crediticias de las entidades de depósito. En junio de 2006, cerca de una cuarta parte (23,8%) del crédito al sector privado residente concedido por las entidades de depósito españolas está destinado a financiar a empresas de construcción y promoción inmobiliaria (cuando el valor añadido de la construcción sobre el PIB es del 11,4%).

Pero la evolución reciente de la economía española, con un aumento del empleo sostenido, unos tipos de interés reales muy bajos y una sólida posición financiera de las empresas, unida al fuerte crecimiento del crédito ya mencionada, se traduce en unas

---

<sup>11</sup> Los procesos de titulización en España comenzaron en 1981 con la aprobación de la Ley del Mercado Hipotecario (Ley 2/1981). Dicha Ley abrió la posibilidad de financiar el crédito hipotecario concedido por las entidades de crédito mediante la emisión de diferentes tipos de títulos hipotecarios, de los que las cédulas y las participaciones hipotecarias fueron los únicos que se desarrollaron. Posteriormente, la creación y regulación en 1992 de los denominados fondos de titulización hipotecaria (FTH) hicieron posible la denominada titulización fuera de balance por parte de las entidades de crédito mediante la transferencia de participaciones hipotecarias a dichos fondos, que, a su vez, quedaban capacitados para emitir bonos utilizando como garantías dichas participaciones. Sin embargo, no fue hasta 1998, con la regulación y creación de los fondos de titulización de activos (FTA), que quedaban autorizados a emitir bonos tomando como garantía cualquier tipo de instrumento financiero emitido por entidades de crédito o empresas, cuando los procesos de titulización en España empezaron a registrar crecimientos, siendo las entidades de crédito las protagonistas (BE, 2005)

ratios de morosidad estabilizadas en niveles muy reducidos, lo que lleva a una mejora constante de la rentabilidad y de la eficiencia en este año. Así, el margen de intermediación supera en un 27% la media correspondiente a los países que conforman el bloque UE-NIIF, sustentado por el tipo de negocio minorista de la banca española y la fuerte expansión del crédito ya comentada. También las comisiones netas de las entidades españolas son un 15% más altas que las del agregado de comparación; esto lleva a que el margen de explotación sea un 30% superior a la media europea (BE, 2006), que se traduce en un incremento del ROE que ha pasado del 16,3% en junio de 2005, al 19,8% en el 2006. Pero debe tenerse en cuenta que una parte de esta mejora del ROE, parece deberse a un aumento del perfil de riesgo y una disminución del peso del capital y las reservas en el conjunto de los recursos propios. En el análisis que haremos más adelante de la descomposición del ROE para la banca mediana, comprobaremos estas circunstancias y sus posibles efectos para la evolución futura de las entidades.

En el Informe de Estabilidad Financiera de noviembre (BE, 2007) se hace mención a las importantes turbulencias surgidas por el incremento de la morosidad de las hipotecas de alto riesgo (*subprime*) en Estados Unidos, destacando que este proceso de turbulencias se produce en un momento de fuerte crecimiento de la economía mundial, en el que los hogares, las empresas y las instituciones financieras muestran, en general, una sólida posición patrimonial.

Las entidades de depósito españolas han registrado fuertes incrementos de la financiación otorgada al sector privado, pero las últimas tendencias indican una desaceleración, tanto del crédito concedido a las familias, como a las empresas. También se empieza a ver una clara intención de diversificar el riesgo, con un incremento del crédito a empresas industriales y de servicios no vinculadas con el sector inmobiliario.

A la vez, la política de obtener financiación en los mercados mayoristas puede estar remitiendo, en la medida en que se observa una desaceleración del crédito y un mayor dinamismo en la captación de depósitos que en años precedentes. De todas formas, la elevada liquidez de los mercados y las excesivamente bajas primas de riesgo que se aplican al crédito, mantiene un magnífico dinamismo en la evolución de la inversión. Así, la financiación al sector privado tiene tasas de crecimiento del 20,5%,

destacando la financiación a la construcción y promoción inmobiliaria que todavía crece al 35,5%, pero a la vez los activos dudosos ya crecen al 22,9%, cuando en junio de 2006 crecían al 7,4%.

Respecto a las titulizaciones llevadas a cabo por las entidades españolas debemos decir que nada tienen que ver con las que están originando estas turbulencias y que provienen del mercado de los EEUU.<sup>12</sup>

Durante el 2007 continúan los incrementos de rentabilidad, tanto del ROA como del ROE, con un aumento del 1,11% el primero y pasando del 19,8% al 21,4% el segundo, y también, mejoran todos los márgenes de la cuenta de explotación de las entidades de depósito, en línea con lo que hemos visto en el análisis para la banca mediana española.

Una vez realizado el análisis del entorno, nos será más fácil comprender las razones que han llevado a una determinada evolución de los recursos y las capacidades, así como, la evolución de su negocio tanto en relación a su crecimiento como a los resultados. Por lo tanto, estamos en disposición de llevar a cabo el análisis interno de estas organizaciones.

Pero antes, hagamos un breve resumen de las consideraciones a tener en cuenta, obtenidas en este capítulo.

---

<sup>12</sup>“Una parte de las turbulencias en las que está inmerso el sistema financiero internacional se debe a las dudas sobre el nivel de riesgo incurrido en determinados productos complejos (CDO, CLO, entre otros), en los que una parte del activo subyacente podía estar vinculado al segmento *subprime* estadounidense. Además, numerosos bancos involucrados en este proceso se han dedicado a originar hipotecas *subprime*, conceder el crédito, e inmediatamente distribuirlo (es decir, titularlo) para deshacerse del riesgo y conseguir liquidez adicional con la que conceder nuevas operaciones. Este negocio de titulización es sustancialmente diferente del desarrollado por la banca más tradicional (como la española), donde el riesgo, o buena parte de él, permanece en el balance y, por lo tanto, el banco tiene los incentivos adecuados para seguir aplicando una política de concesión de crédito rigurosa. En el modelo de titulización español no existe separación entre concesión y gestión del riesgo, y los incentivos del que concede el crédito están bien alineados con los de los inversores que adquieren dicho crédito titulado. En definitiva, la transmisión del riesgo ha sido limitada y los incentivos a seleccionar adecuadamente a los prestatarios no se han visto alterados como en el modelo de originar para distribuir que han aplicado numerosas entidades estadounidenses” (BE, 2007: 30).

### 6.3. CONSIDERACIONES RELEVANTES

Del análisis realizado hasta el momento, queremos destacar que, como hemos visto, en un entorno en que la política monetaria está centralizada en poder del BCE y con plena autonomía, habiendo obtenido en los últimos 10 años una estabilidad de precios un poco por encima del 2% de media, y con tipos de interés históricamente bajos durante este período, se ha legislado en la línea de obtener un altísimo grado de liberalización e integración, lo que ha ayudado al proceso de globalización en el que nos encontramos inmersos, en este caso del sistema financiero en Europa, para el que la moneda única ha servido de claro catalizador (tanto en los movimientos de capitales, como para la actividad comercial).

Este proceso fue paralelo a la aceleración de la desintermediación, a la vez que la innovación financiera y la búsqueda de la mejora de la eficiencia en la banca comercial.

Debemos tener en cuenta que el entorno económico fue más favorable para España que para el resto de la UE en su conjunto, con importantes crecimientos de nuestro PIB.

Centrándonos en la banca mediana española, podemos establecer, a falta de ser corroborado por el análisis interno, que ha desarrollado capacidades, obligada por un entorno altamente competitivo, que le han permitido, por una parte, obtener nuevas formas de captación de recursos que le permitió mantener e incrementar los ingresos por el negocio tradicional mediante un altísimo crecimiento de la inversión; este nuevo sistema de financiación llegó a alcanzar en el 2007 casi la mitad de todas las necesidades de financiación en la banca mediana; espacio que antes ocupaba la captación de ahorro de los agentes económicos en España, siendo justamente a partir del año 2001, cuando cobra relevancia esta capacidad de captación de ahorro en el exterior con los nuevos instrumentos (titulizaciones), para el que muestran magníficas aptitudes la banca española en general y la mediana en particular.

Pero, también advertimos de los riesgos que contrae la banca mediana española, observados del análisis del entorno, pues su altísimo crecimiento de la inversión se realiza con una captación de recursos sobre mercados mayoristas foráneos

principalmente. Además, esta inversión se concentra en un sector que, como advertía el Banco de España, en momentos bajos del ciclo tiene unas notabilísimas tasas de morosidad como es el sector inmobiliario; será importante ver la evolución de los activos ponderados por riesgo y comprobar el peso de los mismos sobre el ROE, así como su evolución y su peso sobre el incremento de la creación de riqueza. Por otra parte, también debemos resaltar el mejor comportamiento de resultados que les permiten a estos bancos seguir mejorando los ratios de solvencia y aportar mayor seguridad con mayores coberturas sobre riesgos, muy por encima de la banca de los países de su entorno.

Asimismo, este desarrollo de capacidades ha permitido realizar un desarrollo de la diversificación que ha llevado a los bancos analizados a una rápida evolución hacia actividades financieras más sofisticadas que entrañan técnicas de ingeniería financiera para la reconducción y colocación de fondos y títulos en el mercado, la generación de compromisos y obligaciones contingentes sobre activos y pasivos crediticios, y las relacionadas con gestión y diversificación del riesgo con estas actividades o con productos derivados. Estamos ante un proceso de diversificación bancaria, una diversificación relacionada con el negocio tradicional, que en el fondo es un proceso de adaptación a una realidad bancaria más global y a la vez más compleja.

En este contexto, las denominadas “operaciones fuera de balance”, así como las participaciones en las empresas participadas (compañías de seguros, fondos de inversión o de pensiones) agrupan gran parte de estos “nuevos negocios”, como ya hemos visto. Y que son la causa del incremento de los ingresos. Obteniendo así, unas mejoras progresivas de la rentabilidad en los márgenes, desde el de intermediación pasamos a un mayor incremento en el margen ordinario –por la aportación de la diversificación- y un todavía mayor incremento del margen de explotación por una contención en los costes.

Por lo tanto, tenemos una mejora de la eficiencia, por la aportación al negocio tradicional de la entrada en estas nuevas áreas de producto/mercado y una mejora notable de la rentabilidad, por la suma de la contención de costes. Lo que nos lleva a afirmar que la entrada en estos nuevos negocios relacionados con el negocio tradicional obtiene economías de ámbito, aspecto que debemos confirmar con el análisis interno de estas organizaciones.

## 6.4. ANÁLISIS LONGITUDINAL DE LOS RECURSOS

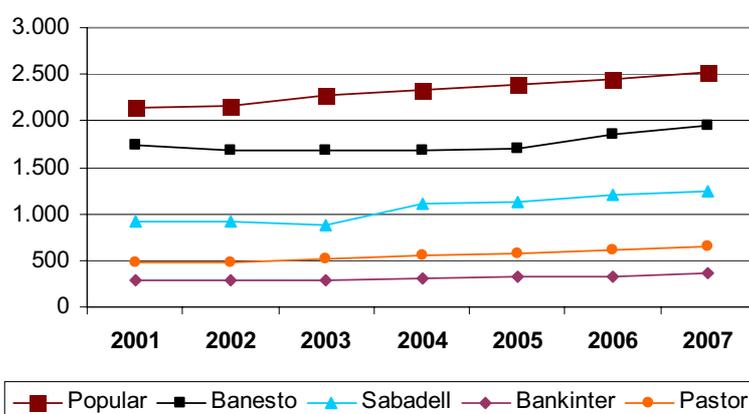
Como decíamos en la exposición de las variables a utilizar (apartado 5.2) en relación con los recursos, para la identificación de los mismos nos hemos apoyado en la taxonomía propuesta por Barney (1991) y Grant (1992, 2004). Por ello consideramos que el concepto de recurso es distinto del de capacidad (Grant, 1991: 116-118). Y del análisis de las variables seleccionadas obtenemos:

**TABLA 6.1 RECURSOS FÍSICOS**

### Nº OFICINAS (NO)

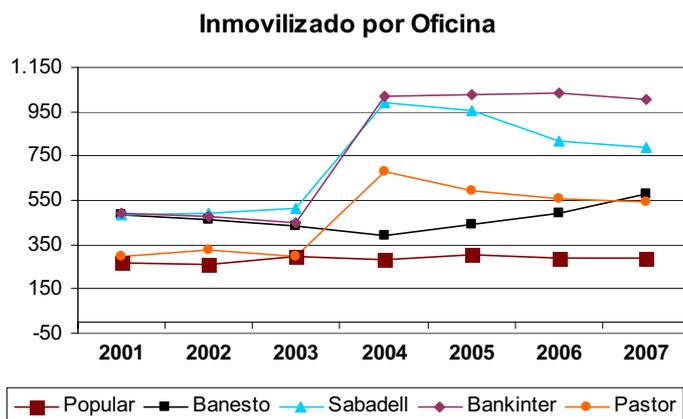
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	2.144	2.160	2.279	2.330	2.385	2.443	2.531
<b>Banesto</b>	1.732	1.677	1.689	1.683	1.703	1.844	1.946
<b>Sabadell</b>	918	921	884	1.112	1.121	1.204	1.249
<b>Bankinter</b>	282	284	285	308	318	332	360
<b>Pastor</b>	470	472	521	558	570	607	656

### Nº Oficinas



### INMOVILIZADO POR OFICINA (INMONO) miles €

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	271	263	298	285	304	290	288
<b>Banesto</b>	488	464	437	392	439	491	580
<b>Sabadell</b>	488	494	512	991	954	816	785
<b>Bankinter</b>	489	476	447	1.023	1.026	1.035	1.005
<b>Pastor</b>	298	324	299	683	595	561	544



Fuente: elaboración propia.

A pesar de que en España está la red de sucursales más importante de los países de la UE, en este período se sigue apostando por el incremento de la red comercial. Los bancos comerciales españoles, centrándonos en la banca mediana, interpretan que la cercanía al cliente y la banca al *retail* son fundamentales para el crecimiento; así, en los bancos analizados hemos pasado de 5.546 sucursales a 6.742, lo que significa un incremento del 21,5% en el número de sucursales.

Pero si profundizamos un poco más, vemos que la estrategia comercial tiene notables diferencias. Por ejemplo, el Banco Popular tiene el mayor número de sucursales y su incremento, en valor absoluto, es el mayor de todos con 387 sucursales, es decir un 18% más. Mientras Bankinter, aun teniendo un incremento del 27% su valor absoluto, el número de sucursales totales es siete veces inferior al número de sucursales del Banco Popular. En principio la apuesta por una red más amplia de sucursales tiene mucho que ver con una estrategia de cercanía la cliente y de crecimiento mediante la banca comercial al *retail* y tradicional.

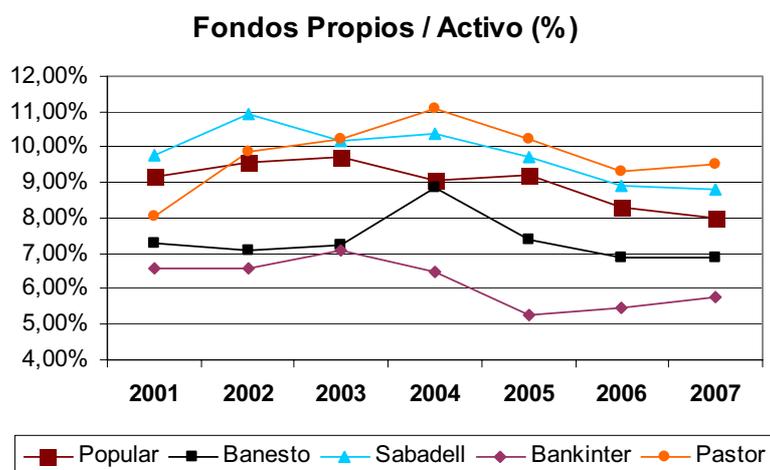
Esto debemos contraponerlo con el comportamiento del inmovilizado por oficina. Esta variable ha tenido un incremento notablemente mayor al del número de sucursales. Así, ha pasado de un importe medio de 406.000 € a 640.000 € aproximadamente, lo que significa un incremento medio del 57,6% en el inmovilizado por oficina. Pero, como hemos indicado, el comportamiento es bien diferente según la organización. El mayor incremento lo efectúa Bankinter con un 105,5%, que además partía del mayor valor absoluto de inmovilizado por sucursal. Mientras, el menor incremento lo efectúa el Banco Popular con un 6,2%, partiendo, además, del menor

valor absoluto de inicio. Según un trabajo empírico realizado sobre las Cajas de Ahorros españolas, Santos, *et al.* (1998), afirmaban respecto a las variables de recursos internos que los resultados obtenidos reflejaban que la estrategia tecnológica se acentuaba en situaciones de recursos internos abundantes, intensificación de inmovilizado, tendencia creciente de los gastos individuales por empleado y decreciente en el peso de los gastos de personal respecto a los de explotación. Para poder afirmar esta tendencia debemos comprobar cómo se comportan otras variables que veremos un poco más adelante.

## TABLA 6.2 RECURSOS FINANCIEROS

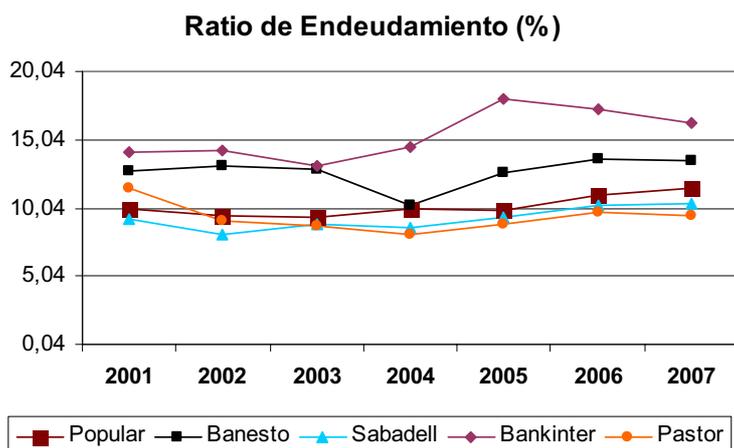
### FONDOS PROPIOS/ ACTIVO (FPAT)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	9,14%	9,57%	9,70%	9,07%	9,20%	8,31%	8,02%
<b>Banesto</b>	7,28%	7,11%	7,23%	8,89%	7,37%	6,86%	6,87%
<b>Sabadell</b>	9,79%	10,93%	10,18%	10,40%	9,70%	8,93%	8,79%
<b>Bankinter</b>	6,58%	6,56%	7,09%	6,47%	5,25%	5,47%	5,79%
<b>Pastor</b>	8,03%	9,87%	10,25%	11,07%	10,20%	9,31%	9,54%



### RATIO DE ENDEUDAMIENTO (RARP)

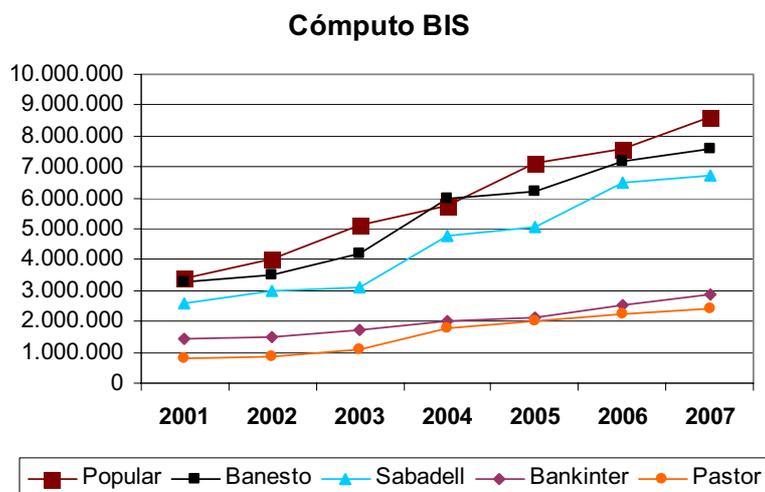
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	9,94%	9,45%	9,31%	10,02%	9,87%	11,04%	11,47%
<b>Banesto</b>	12,73%	13,07%	12,83%	10,25%	12,57%	13,58%	13,56%
<b>Sabadell</b>	9,22%	8,15%	8,83%	8,62%	9,31%	10,20%	10,38%
<b>Bankinter</b>	14,19%	14,25%	13,11%	14,45%	18,03%	17,27%	16,27%
<b>Pastor</b>	11,46%	9,13%	8,76%	8,04%	8,80%	9,74%	9,49%



### CÓMPUTO BIS (BIS)\* miles €

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	3.418.438	4.020.495	5.105.308	5.768.910	7.148.299	7.613.335	8.592.345
<b>Banesto</b>	3.271.645	3.534.149	4.188.900	5.988.096	6.225.031	7.170.039	7.562.122
<b>Sabadell</b>	2.598.036	2.976.916	3.105.379	4.752.481	5.074.689	6.496.033	6.747.957
<b>Bankinter</b>	1.412.093	1.485.879	1.695.972	2.023.826	2.143.230	2.521.252	2.874.103
<b>Pastor</b>	802.020	877.560	1.068.525	1.753.397	1.992.130	2.215.155	2.414.990

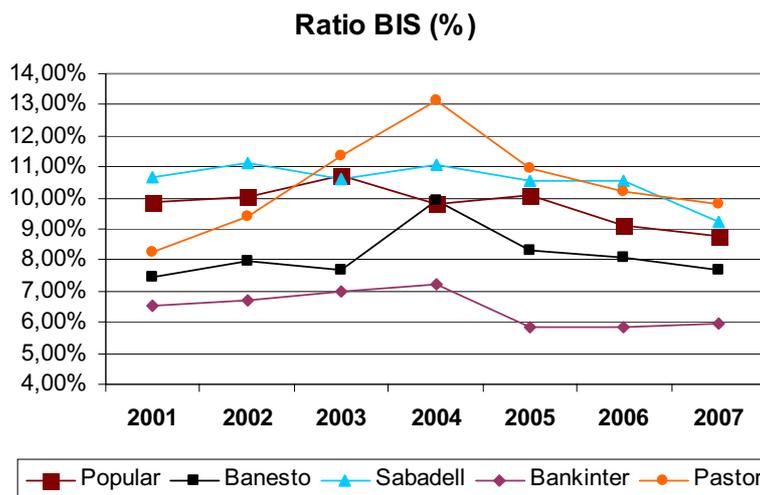
\* RRPP Computados (tier 1+tier 2)



### RATIO BIS (RABI)\* %

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	9,89%	10,02%	10,70%	9,82%	10,11%	9,11%	8,75%
<b>Banesto</b>	7,44%	7,97%	7,67%	9,91%	8,32%	8,08%	7,69%
<b>Sabadell</b>	10,68%	11,13%	10,63%	11,08%	10,53%	10,58%	9,22%
<b>Bankinter</b>	6,52%	6,73%	6,98%	7,24%	5,82%	5,83%	5,97%
<b>Pastor</b>	8,24%	9,41%	11,38%	13,16%	10,93%	10,22%	9,83%

\* Ratio BIS: BIS/ ATM



Fuente: elaboración propia.

En cuanto a la evolución de los recursos financieros, vemos un pequeño deterioro en los mismos, así la ratio de los fondos propios respecto al activo, ha tenido una caída del 4,4% pasando del 8,16% de media en el 2001 al 7,80% aproximadamente, en el 2007.

La ratio de endeudamiento tiene una evolución similar, pero en sentido contrario, con un crecimiento del 6,26%, pasando de un endeudamiento medio de aproximadamente el 11,51% en el año 2001 al 12,23% en el año 2007.

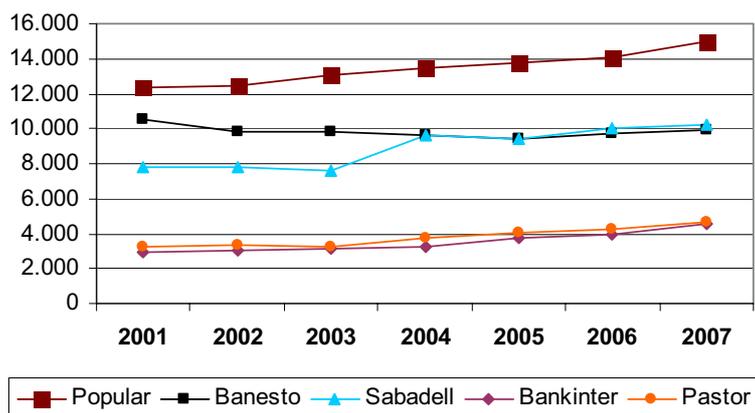
Este deterioro de estas dos variables representativas de los recursos financieros, se produce con un incremento de la inversión que en el año 2007 triplica a la inversión que tenía la banca mediana española en el año 2001, mientras que el deterioro de estas ratios podemos considerarlo muy bajo. En la misma línea que la ratio BIS, donde el volumen computado de la misma se incrementa de forma notable, prácticamente se multiplica por dos veces y media, pero el fuerte crecimiento de la inversión hace que la ratio se reduzca ligeramente, aunque manteniendo un diferencial de solvencia superior a la media europea, sobre todo dentro de la banca mediana (según el Informe de Estabilidad de mayo de 2006; BE, 2006: 73).

## TABLA 6.3 RECURSOS HUMANOS

### Nº EMPLEADOS (LNNE)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	12.309	12.464	13.089	13.465	13.804	14.056	15.038
<b>Banesto</b>	10.577	9.851	9.840	9.668	9.468	9.708	9.923
<b>Sabadell</b>	7.788	7.755	7.545	9.628	9.443	10.066	10.234
<b>Bankinter</b>	2.964	3.010	3.111	3.267	3.712	3.981	4.530
<b>Pastor</b>	3.236	3.307	3.274	3.790	4.035	4.255	4.615

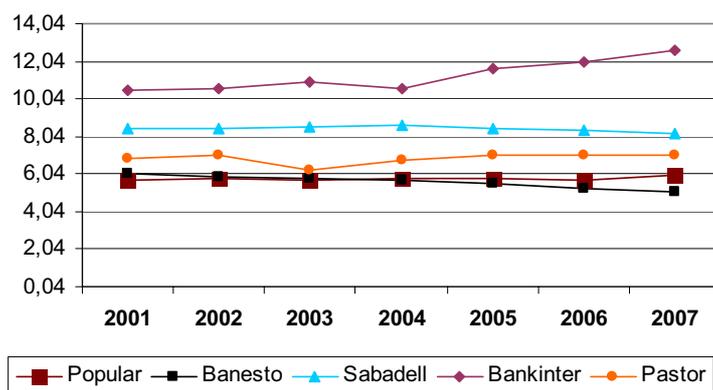
### Empleados



### EMPLEADOS POR OFICINA (NENO)

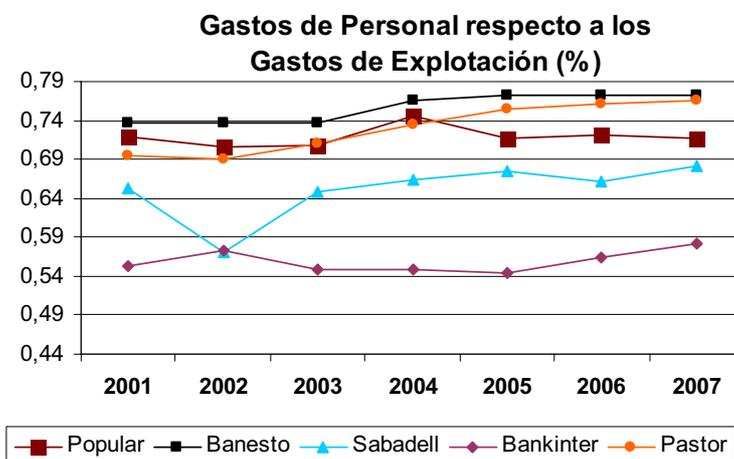
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	5,74	5,77	5,74	5,78	5,79	5,75	5,94
<b>Banesto</b>	6,11	5,87	5,83	5,74	5,56	5,26	5,10
<b>Sabadell</b>	8,48	8,42	8,54	8,66	8,42	8,36	8,19
<b>Bankinter</b>	10,51	10,60	10,92	10,61	11,67	11,99	12,58
<b>Pastor</b>	6,89	7,01	6,28	6,79	7,08	7,01	7,04

### Empleados por oficina



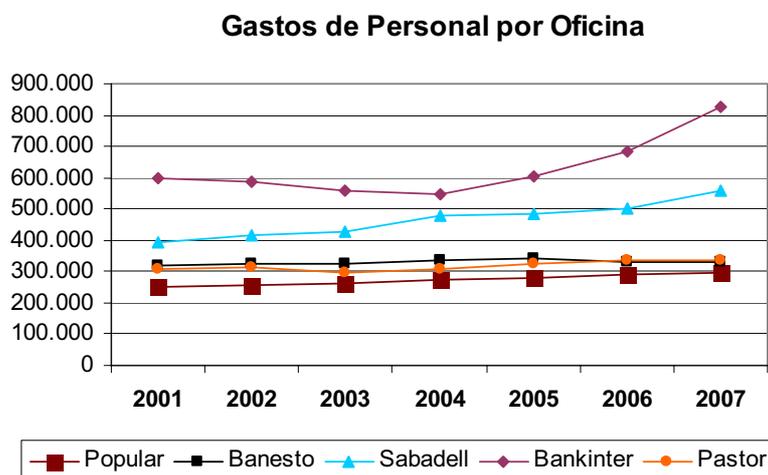
### GASTOS DE PERSONAL RESPECTO A LOS DE EXPLOTACIÓN (GPGE) %

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	0,72	0,71	0,71	0,75	0,72	0,72	0,72
<b>Banesto</b>	0,74	0,74	0,74	0,76	0,77	0,77	0,77
<b>Sabadell</b>	0,65	0,57	0,65	0,66	0,67	0,66	0,68
<b>Bankinter</b>	0,55	0,57	0,55	0,55	0,54	0,57	0,58
<b>Pastor</b>	0,69	0,69	0,71	0,73	0,75	0,76	0,77



### GASTOS DE PERSONAL POR OFICINA (GPO)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	251.243	255.719	261.890	274.098	278.625	288.977	298.642
<b>Banesto</b>	317.196	324.069	322.118	334.741	342.366	330.443	327.607
<b>Sabadell</b>	393.772	413.602	428.095	480.252	483.533	503.058	559.562
<b>Bankinter</b>	598.280	587.634	561.074	547.542	605.025	684.747	828.594
<b>Pastor</b>	307.600	314.068	294.572	305.513	326.846	335.741	338.081



Fuente: elaboración propia.

No cabe duda de la apuesta por las TI (tecnologías de la información). Esta queda demostrada por el importante incremento en el inmovilizado por oficina, sobre todo en alguno de los bancos analizados y, además, como ya hemos podido comprobar

en el análisis del entorno, por el importante incremento del volumen de negocio manejado por cualquier unidad que queramos utilizar de medida, ya sea por sucursal o por empleado; a esto habría que añadir el importante incremento del negocio fuera de balance, pero que también se gestiona o comercializa a través de la sucursal.

Pero, debido a ese importante volumen de negocio, las variables de gasto por empleado respecto a los de explotación no se reducen, sino que se incrementan. Tal vez debemos verlo en el contexto en el que nos movemos en este período, de altísimo incremento de los volúmenes de negocio, tanto tradicional como de “nuevos negocios”, lo que obliga a que el número de empleados se incremente en un 20,25% en la banca mediana española, pasando de 36.874 a 44.340 en 2007, con diferencias entre los bancos, así, Bankinter, aún teniendo en cuenta que todos los datos apuntan a que su estrategia está más inclinada a un fuerte apoyo de las TI, tiene un crecimiento del 53% y un incremento del 19,7% en número de empleados por oficina. El caso extraordinario es el de Banesto, pues reduce el número de empleados en el 6,2% en el período, a pesar de incrementar el número de sucursales en el 12,35%, a la vez que reduce los empleados por oficina en un 16,53%, mientras la media de los bancos analizados los incrementa en un 2,9%. Se ve el incremento de los gastos de personal en la medida que el número de empleados por sucursal se incrementa en el 2,9%, mientras que los gastos de personal por sucursal se incrementan en el 26% en el período analizado. En el caso de Banesto, incrementa los gastos de personal sobre los de explotación en 3 puntos básicos, igual a la media de la banca mediana. A pesar de reducir los empleados por oficina en un 16,53%, y de incrementar las sucursales un 12,35%, los gastos de personal por sucursal se incrementan en un 3,28% en el período.

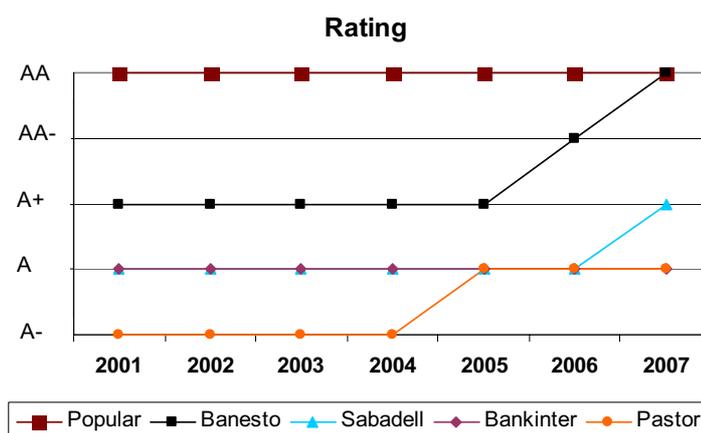
Probablemente, en una situación de crecimiento normal, el incremento del número de empleados fuese menor y los gastos de personal respecto a los de explotación sufriesen una caída, aún a pesar de un mayor incremento del gasto por empleado. Pero recordemos que los Activos Totales Medios (ATM) unido al negocio fuera de balance han obtenido incrementos entre el 150 y el 200% de media. Lo que nos permite afirmar que esas inversiones en TI tienen mucho que ver con la mejora de la eficiencia de la banca española en general y de la banca mediana en particular. Por lo tanto, el análisis realizado por Santos, *et al.* (1998) para las Cajas de Ahorros, también

queda reflejado en la banca mediana española, si lo hacemos por los incrementos y los pesos relativos de las mediciones.

### TABLA 6.4 REPUTACIÓN

#### RATING (RATG)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	AA						
<b>Banesto</b>	A+	A+	A+	A+	A+	AA-	AA
<b>Sabadell</b>	A	A	A	A	A	A	A+
<b>Bankinter</b>	A	A	A	A	A	A	A
<b>Pastor</b>	A-	A-	A-	A-	A	A	A



Fuente: elaboración propia.

Durante el período analizado, la reputación de la banca mediana española ha mantenido sus niveles de *rating* otorgados por las casas de análisis, prácticamente sin cambios reseñables y con unos niveles de credibilidad muy altos tanto en comparación con el entorno más inmediato, el español, como del entorno europeo, según hemos visto en el análisis del entorno del apartado anterior.

TABLA 6.5 RESUMEN RECURSOS BANCA MEDIANA 2001-2007 (VER ANEXO 1)

	RECURSOS FÍSICOS			RECURSOS FINANCIEROS			
	nº Oficinas	Inmovilizado por oficina (miles €)	Fondos Propios/ Activo (%)	Ratio Endeudamiento (%)	Comput. BIS tier 1+ tier 2 (miles €)	Ratio BIS: Comput. Bis / ATM (%)	
	NO	INMONO	FPAT	RARP	BIS	RABI	
<b>Popular</b>	2001	2.144	271	9,14%	9,94	3.418.438	9,89%
	2002	2.160	263	9,57%	9,45	4.020.495	10,02%
	2003	2.279	298	9,70%	9,31	5.105.308	10,70%
	2004	2.330	285	9,07%	10,02	5.768.910	9,82%
	2005	2.385	304	9,20%	9,87	7.148.299	10,11%
	2006	2.443	290	8,31%	11,04	7.613.335	9,11%
	2007	2.531	288	8,02%	11,47	8.592.345	8,75%
<b>Banesto</b>	2001	1.732	488	7,28%	12,73	3.271.645	7,44%
	2002	1.677	464	7,11%	13,07	3.534.149	7,97%
	2003	1.689	437	7,23%	12,83	4.188.900	7,67%
	2004	1.683	392	8,89%	10,25	5.988.096	9,91%
	2005	1.703	439	7,37%	12,57	6.225.031	8,32%
	2006	1.844	491	6,86%	13,58	7.170.039	8,08%
	2007	1.946	580	6,87%	13,56	7.562.122	7,69%
<b>Sabadell</b>	2001	918	488	9,79%	9,22	2.598.036	10,68%
	2002	921	494	10,93%	8,15	2.976.916	11,13%
	2003	884	512	10,18%	8,83	3.105.379	10,63%
	2004	1.112	991	10,40%	8,62	4.752.481	11,08%
	2005	1.121	954	9,70%	9,31	5.074.689	10,53%
	2006	1.204	816	8,93%	10,20	6.496.033	10,58%
	2007	1.249	785	8,79%	10,38	6.747.957	9,22%
<b>Bankinter</b>	2001	282	489	6,58%	14,19	1.412.093	6,52%
	2002	284	476	6,56%	14,25	1.485.879	6,73%
	2003	285	447	7,09%	13,11	1.695.972	6,98%
	2004	308	1.023	6,47%	14,45	2.023.826	7,24%
	2005	318	1.026	5,25%	18,03	2.143.230	5,82%
	2006	332	1.035	5,47%	17,27	2.521.252	5,83%
	2007	360	1.005	5,79%	16,27	2.874.103	5,97%
<b>Pastor</b>	2001	470	298	8,03%	11,46	802.020	8,24%
	2002	472	324	9,87%	9,13	877.560	9,41%
	2003	521	299	10,25%	8,76	1.068.525	11,38%
	2004	558	683	11,07%	8,04	1.753.397	13,16%
	2005	570	595	10,20%	8,80	1.992.130	10,93%
	2006	607	561	9,31%	9,74	2.215.155	10,22%
	2007	656	544	9,54%	9,49	2.414.990	9,83%

Fuente: elaboración propia.

TABLA 6.6 RESUMEN RECURSOS BANCA MEDIANA 2001-2007 (VER ANEXO 1)

	RECURSOS HUMANOS				REPUTACION	
	Empleados	Empleados por oficina	Gastos de personal respecto a los de explotación (%)	Gastos de personal por oficina	RATING A largo plazo (Standard & Poor's)	
	LNNE	NENO	GPGE	GPO	RATG	
<b>Popular</b>	2001	12.309	5,74	0,72	251.243	AA
	2002	12.464	5,77	0,71	255.719	AA
	2003	13.089	5,74	0,71	261.890	AA
	2004	13.465	5,78	0,75	274.098	AA
	2005	13.804	5,79	0,72	278.625	AA
	2006	14.056	5,75	0,72	288.977	AA
	2007	15.038	5,94	0,72	298.642	AA
<b>Banesto</b>	2001	10.577	6,11	0,74	317.196	A+
	2002	9.851	5,87	0,74	324.069	A+
	2003	9.840	5,83	0,74	322.118	A+
	2004	9.668	5,74	0,76	334.741	A+
	2005	9.468	5,56	0,77	342.366	A+
	2006	9.708	5,26	0,77	330.443	AA-
	2007	9.923	5,10	0,77	327.607	AA
<b>Sabadell</b>	2001	7.788	8,48	0,65	393.772	A
	2002	7.755	8,42	0,57	413.602	A
	2003	7.545	8,54	0,65	428.095	A
	2004	9.628	8,66	0,66	480.252	A
	2005	9.443	8,42	0,67	483.533	A
	2006	10.066	8,36	0,66	503.058	A
	2007	10.234	8,19	0,68	559.562	A+
<b>Bankinter</b>	2001	2.964	10,51	0,55	598.280	A
	2002	3.010	10,60	0,57	587.634	A
	2003	3.111	10,92	0,55	561.074	A
	2004	3.267	10,61	0,55	547.542	A
	2005	3.712	11,67	0,54	605.025	A
	2006	3.981	11,99	0,57	684.747	A
	2007	4.530	12,58	0,58	828.594	A
<b>Pastor</b>	2001	3.236	6,89	0,69	307.600	A-
	2002	3.307	7,01	0,69	314.068	A-
	2003	3.274	6,28	0,71	294.572	A-
	2004	3.790	6,79	0,73	305.513	A-
	2005	4.035	7,08	0,75	326.846	A
	2006	4.255	7,01	0,76	335.741	A
	2007	4.615	7,04	0,77	338.081	A

Fuente: elaboración propia.

Por lo tanto, hemos visto los recursos de que dispone la banca mediana española, considerando también las diferencias entre los distintos bancos, no sólo en cuanto a volúmenes absolutos de recursos, sino los recursos por centro operativo o comercializador, así como su evolución. A la vez, podemos intuir la apuesta estratégica, en cuanto a quién está más volcado con el crecimiento en el negocio tradicional y quién parece que hace una apuesta mayor por un incremento del uso de las tecnologías y, tal vez, con la innovación en productos y servicios, pero este apartado tendremos que verlo en el análisis de las rutinas y el incremento de posibles capacidades, que ahora veremos, para, a continuación, comprobar su efecto sobre los resultados.

## **6.5. ANÁLISIS LONGITUDINAL DE LAS CAPACIDADES**

Respecto de los recursos, debemos recordar, como vimos en el Capítulo 2, que Hamel y Prahalad (1995) y Grant (2004) sostienen que la base de recursos de la empresa sólo tiene una conexión indirecta con la capacidad que puede generar, que la clave está en la habilidad de la empresa para apalancar sus recursos.

En cuanto a las capacidades y habilidades organizativas, nos basaremos en las rutinas organizativas como modelos de comportamiento regulares de cada una de las entidades para poder extraerlas, como ya hemos explicado en el Capítulo 5, y en línea con lo expuesto por diversos autores ya comentado en el marco teórico (Nelson y Winter, 1982; Grant, 1991, 2004; Collis, 1994; Teece et al, 1997; Winter, 2000; Dosi, Nelson y Winter, 2000; Zolo y Winter, 2002; Winter, 2003; Schreyögg y Kliesch-Eberl, 2007; entre otros).

Para la elección de las variables nos hemos apoyado en trabajos realizados por Santos, Fuente y Hernáñez (1998), García y Santos (2000), Galán y Zúñiga (2004), unido a otras variables de elaboración propia.

Vamos a seguir el orden expuesto en la tabla 5.2, del Capítulo 5. Pero antes veamos el resultado general de la evolución de todas las variables en las tablas 6.7.

TABLA 6.7 RESUMEN RUTINAS BANCA MEDIANA 2001-2007 (VER ANEXO 2)

		COMPORTAMIENTO INVERSOR			EFICIENCIA DEL COMPORTAMIENTO				
		Emisiones en el sistema (valores negociables y otros) sobre total pasivo	Índice de adecuación: créditos sobre depósitos (%)	Peso de la inversión en clientes sobre activos	Gastos Explotación / ATM	Margen Intermediación / ATM	Rentabilidad de los Activos Totales Medios (%)	Rentabilidad Neta de los Recursos Propios Medios (%)	Eficiencia Operativa (%)
		VANE	ADE	INVER	GEAT	MIAT	ROA	ROE	EFOP
Popular	2001	7,03%	1,21	73,19%	2,17%	4,05%	1,78	27,65	37,20
	2002	12,23%	1,42	80,25%	1,95%	3,97%	1,71	27,47	35,69
	2003	14,66%	1,50	82,62%	1,76%	3,77%	1,63	25,60	34,52
	2004	19,06%	1,74	85,70%	1,46%	3,02%	1,19	19,74	33,92
	2005	24,35%	1,91	85,36%	1,31%	2,78%	1,33	21,02	33,52
	2006	31,21%	2,05	82,81%	1,17%	2,47%	1,31	21,55	31,23
	2007	38,63%	2,03	80,85%	1,07%	2,38%	1,36	23,95	30,69
Banesto	2001	4,12%	0,96	52,53%	1,70%	2,21%	0,98	17,50	52,11
	2002	4,81%	1,05	53,75%	1,66%	2,23%	0,91	17,30	50,32
	2003	6,47%	1,09	53,98%	1,35%	1,91%	0,82	17,42	47,24
	2004	13,03%	1,33	56,66%	1,22%	1,67%	0,82	18,25	43,02
	2005	18,60%	1,34	56,96%	1,01%	1,48%	0,76	19	40,03
	2006	20,19%	1,35	58,52%	0,89%	1,39%	0,72	19,62	37,75
	2007	25,41%	1,39	67,41%	0,84%	1,49%	0,75	17,05	36,23
Sabadell	2001	9,30%	1,10	70,57%	2,28%	2,89%	0,93	15,51	53,29
	2002	11,48%	1,20	76,14%	2,49%	2,67%	0,86	13,56	66,18
	2003	21,77%	1,38	77,86%	2,00%	2,60%	0,84	13,72	52,93
	2004	23,97%	1,51	73,52%	1,88%	2,15%	0,82	13,39	55,47
	2005	28,85%	1,77	78,04%	1,67%	2,02%	0,94	15,19	50,53
	2006	32,87%	1,81	74,96%	1,49%	1,79%	1,48	28,09	50,47
	2007	35,22%	1,86	80,75%	1,40%	1,80%	1,08	20,37	46,67
Bankinter	2001	12,05%	1,17	68,51%	1,41%	1,70%	0,45	13,85	55,08
	2002	14,49%	1,22	66,24%	1,32%	1,76%	0,5	14,73	53,05
	2003	20,51%	1,29	68,81%	1,20%	1,69%	0,55	16,75	49,13
	2004	21,95%	1,49	64,54%	1,10%	1,39%	0,62	15,27	49,81
	2005	29,39%	1,69	64,09%	0,96%	1,17%	0,51	14,93	49,6
	2006	30,98%	1,72	68,70%	0,93%	1,09%	0,48	14,94	49,08
	2007	32,70%	1,67	75,69%	1,06%	1,22%	0,75	23,46	53,94
Pastor	2001	6,33%	1,07	63,04%	2,14%	2,69%	0,85	15,78	60,19
	2002	9,16%	1,16	78,66%	2,31%	3,02%	0,89	14,60	61,46
	2003	14,69%	1,32	84,27%	2,31%	3,18%	0,66	10,19	55,4
	2004	19,86%	1,70	83,78%	1,74%	2,35%	0,66	8,18	53,71
	2005	35,25%	1,74	81,88%	1,36%	2,16%	0,68	13,37	44,47
	2006	34,74%	1,79	82,76%	1,23%	2,12%	0,72	16	41,93
	2007	35,10%	1,58	80,66%	1,18%	2,17%	0,82	18,27	39,16

(\*) Valores negociables y otros. En B. Sabadell y Bankinter son saldos según Balance 31-12

Recordatorio de algunas abreviaturas utilizadas en la segunda parte del cuadro (página siguiente), ya explicadas en el capítulo 5.

(\*) **PRODUCTOS DE SERVICIOS:** Rtdos. entidades valoradas por método de participación + Comisiones netas + Actividad de seguros

(\*) **TOTAL INGRESOS:** Productos de Servicios + Rdos. Operaciones Financieras +/- Diferencia de Cambio + Rendimientos de Instrumentos de Capital

(\*) **DRTO1:** Comisiones percibidas + Rendimientos Instrumentos de Capital / Intereses y Rendimientos Asimilados

(\*) **DRTO2:** Variable complementaria de la anterior: Productos de servicios/ Margen de Intermediación

(\*) **SOFBMI:** Variable complementaria de la anterior: Total Ingresos/ Margen de Intermediación

(\*) **DTRMO:** Total Ingresos/ Margen Ordinario

		DIVERSIFICACIÓN			
		Diversificación en rendimientos 1	Diversificación en rendimientos 2	Comisiones por servicios y operaciones fuera de balance sobre Margen Intermediación (miles €)	Diversificación sobre total rendimientos
		DRTOS1 (*)	DRTOS2 (*)	SOFBMI (*)	DTRMO (*)
<b>Popular</b>	2001	25,28%	40,48%	44,40%	30,90%
	2002	25,63%	35,99%	39,77%	28,86%
	2003	25,54%	33,77%	37,29%	27,51%
	2004	25,74%	38,29%	42,79%	30,13%
	2005	24,05%	37,60%	41,52%	29,54%
	2006	24,67%	44,93%	52,09%	34,66%
	2007	18,01%	40,23%	47,92%	32,93%
<b>Banesto</b>	2001	19,41%	43,35%	49,15%	33,32%
	2002	23,81%	43,72%	50,20%	33,81%
	2003	24,22%	44,21%	51,39%	34,36%
	2004	26,16%	53,05%	63,52%	39,25%
	2005	23,31%	51,79%	63,05%	39,09%
	2006	18,02%	50,48%	64,08%	39,90%
	2007	13,85%	46,00%	59,26%	38,12%
<b>Sabadell</b>	2001	21,16%	39,90%	49,27%	33,31%
	2002	23,53%	39,90%	43,95%	31,14%
	2003	26,12%	38,71%	48,15%	33,17%
	2004	27,91%	50,68%	59,48%	37,75%
	2005	26,84%	52,06%	64,82%	39,75%
	2006	23,11%	57,25%	67,02%	40,62%
	2007	17,78%	55,38%	68,69%	41,20%
<b>Bankinter</b>	2001	11,72%	34,82%	50,67%	33,71%
	2002	14,29%	36,00%	41,27%	29,25%
	2003	18,27%	37,07%	46,55%	32,27%
	2004	22,41%	51,02%	61,50%	38,76%
	2005	18,48%	49,80%	67,61%	40,86%
	2006	16,04%	52,45%	76,50%	44,21%
	2007	12,24%	48,97%	64,86%	40,14%
<b>Pastor</b>	2001	18,63%	30,85%	38,92%	29,43%
	2002	19,20%	26,51%	28,77%	23,17%
	2003	23,28%	29,75%	34,99%	26,70%
	2004	19,79%	35,77%	38,52%	27,91%
	2005	17,79%	38,38%	41,92%	29,67%
	2006	17,08%	37,06%	42,74%	30,75%
	2007	13,54%	33,45%	41,85%	30,11%

Fuente: elaboración propia.

Ahora vamos a ver su evolución de forma pormenorizada, lo que nos permitirá tratar la información obtenida y encuadrarla con los demás datos para obtener mayor y mejor información.

**Tabla 6.8.- VARIABLES REPRESENTATIVAS DE LAS RUTINAS ORGANIZATIVAS**

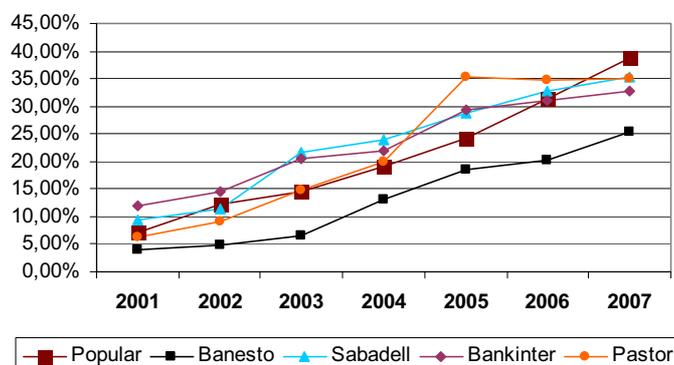
### COMPORTAMIENTO INVERSOR

#### EMISIONES EN EL SISTEMA SOBRE TOTAL PASIVO (VANE)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	7,03%	12,23%	14,66%	19,06%	24,35%	31,21%	38,63%
<b>Banesto</b>	4,12%	4,81%	6,47%	13,03%	18,60%	20,19%	25,41%
<b>Sabadell</b>	9,30%	11,48%	21,77%	23,97%	28,85%	32,87%	35,22%
<b>Bankinter</b>	12,05%	14,49%	20,51%	21,95%	29,39%	30,98%	32,70%
<b>Pastor</b>	6,33%	9,16%	14,69%	19,86%	35,25%	34,74%	35,10%

(Emisiones en el sistema: Valores negociables y otros)

**Emisiones en el Sistema sobre Total Pasivo**



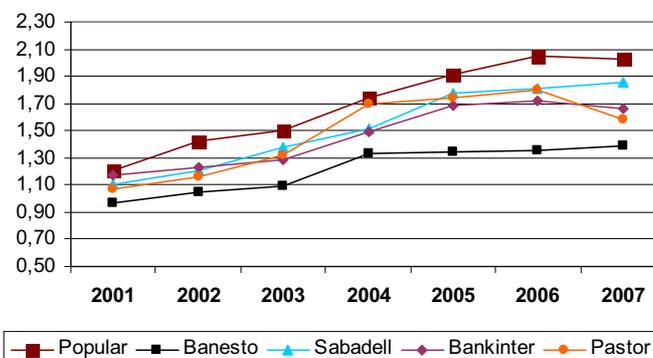
**VANE:** Este capítulo comprende las emisiones o titulaciones llevadas a cabo por las entidades, como método de obtener liquidez para poder seguir invirtiendo. Muestra la capacidad de búsqueda de otras fuentes de financiación. Muestra la capacidad de traer ahorro de otros países para el mercado propio.

#### ÍNDICE DE ADECUACIÓN (ADE) %

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	1,21	1,42	1,50	1,74	1,91	2,05	2,03
<b>Banesto</b>	0,96	1,05	1,09	1,33	1,34	1,35	1,39
<b>Sabadell</b>	1,10	1,20	1,38	1,51	1,77	1,81	1,86
<b>Bankinter</b>	1,17	1,22	1,29	1,49	1,69	1,72	1,67
<b>Pastor</b>	1,07	1,16	1,32	1,70	1,74	1,79	1,58

Índice de Adecuación: Créditos sobre Depósitos

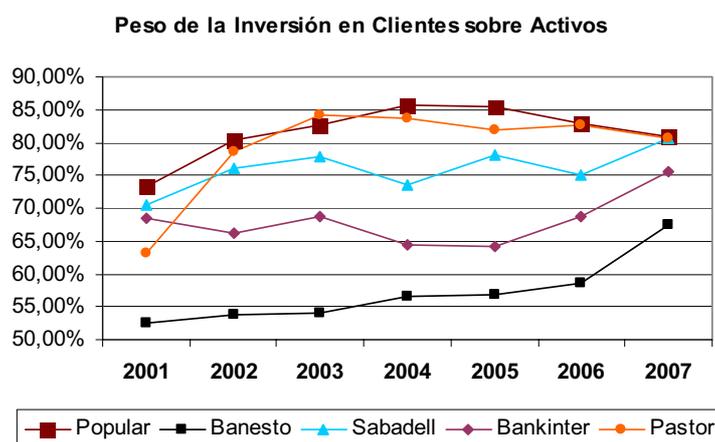
**Índice de Adecuación (%)**



**ADE:** El índice de adecuación indica la vinculación de cada banco con el mercado en el que actúa, ya que refleja la atención prestada, en mayor o menor medida, a las necesidades financieras de los clientes de ese mercado.

### PESO DE LA INVERSIÓN EN CLIENTES SOBRE ACTIVOS (INVER)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	73,19%	80,25%	82,62%	85,70%	85,36%	82,81%	80,85%
<b>Banesto</b>	52,53%	53,75%	53,98%	56,66%	56,96%	58,52%	67,41%
<b>Sabadell</b>	70,57%	76,14%	77,86%	73,52%	78,04%	74,96%	80,75%
<b>Bankinter</b>	68,51%	66,24%	68,81%	64,54%	64,09%	68,70%	75,69%
<b>Pastor</b>	63,04%	78,66%	84,27%	83,78%	81,88%	82,76%	80,66%



Fuente: elaboración propia.

Hemos incluido dentro del grupo “Comportamiento Inversor” la variable (VANE) que recoge las emisiones de titulización de los bancos y otras emisiones de deuda. La razón de esta decisión está en que consideramos relevante el esfuerzo realizado por la banca para obtener financiación para seguir manteniendo un altísimo ritmo de crecimiento de la inversión en clientes en España, dado que el crecimiento del ahorro en nuestro país era muy inferior al crecimiento de la inversión, esta era la mejor forma de captar recursos y satisfacer las necesidades inversoras de los clientes en España.

Estas titulizaciones podemos clasificarlas en función del activo subyacente en Fondos de Titulización Hipotecaria (FTH), o Fondos de Titulización de Activos (FTA). Los primeros corresponden a préstamos o créditos con garantía hipotecaria y los segundos responden con el cumplimiento de las obligaciones asumidas por el prestatario (préstamos personales, tarjetas de crédito, peajes de autopistas, alquileres de inmuebles, financiación de automóviles, entre otros). Para Martínez, Yagüe y López (2007), se produce un incremento de la rentabilidad con la reinversión de los recursos liberados

por este medio, por una parte se produce una reducción del riesgo asumido, si la entidad consigue retener un margen de los activos que vende, se producirá un aumento inmediato de la rentabilidad. Por otro lado, reinvertir la liquidez obtenida y los recursos propios liberados en nuevos activos provoca un aumento del negocio, para un mismo nivel, o similar, de activos y capital. Por lo tanto, la suma de los resultados retenidos por los activos titulizados y los resultados correspondientes a las nuevas inversiones, generarán un mayor beneficio, que manteniendo sus niveles de endeudamiento y capital sin apenas variación, mejorarán los ratios de rentabilidad. Wolfe (2000) demostró que los bancos pueden crear una estructura de titulizaciones que les permita aumentar su rentabilidad sobre el capital de forma sistemática y recurrente; en Martínez, Yagüe y López (2007), este fenómeno de titulización de activos ha experimentado en España un espectacular crecimiento, llegando a convertirse en el segundo mercado europeo en términos de volumen emitido en el año 2006.

En los bancos analizados el crecimiento ha sido sencillamente espectacular, el gráfico nos muestra de una sola visión la evolución y el desarrollo necesario de capacidades para obtener una eficiencia tan sobresaliente. En el año 2001, estas emisiones representaban aproximadamente el 7,76 % de media en la banca mediana del total pasivo del balance, en un período de incremento espectacular de los ATM (activos totales medios) que se multiplicaron por dos veces y media, se alcanza en el año 2007 el 33,41% aproximadamente del total pasivo, multiplicándose esta relación por 4,3 veces. Como hemos comentado en el párrafo anterior, el incremento de los ingresos por la reinversión de la titulización de activos ha sido una fuente indiscutible de mejora de la rentabilidad y, además, en unos volúmenes sobresalientes, como ya hemos visto en el análisis del entorno, pero que recordemos que pasaron de 10.000 millones de € en el año 2001 a 121.000 millones de € en el año 2007.

Con el índice de adecuación (ADE) podemos comprobar la actitud inversora y la vinculación de cada banco con el mercado con el que actúa. Aquí podemos comprobar que el compromiso de la banca mediana con la atención a las necesidades inversoras de sus clientes es absoluto. Todos los bancos se han esforzado en atender las peticiones de sus clientes en cuanto a necesidades de inversión más allá de sus posibilidades de captación de ahorro de esos mismos clientes, como vemos oscilando de entre 1,39 veces a 2,03 veces el índice de adecuación en el año 2007.

Como complemento a la variable anterior, tenemos la variable (INVER), en la que vemos que el porcentaje de inversión en clientes sobre el activo se incrementa pasando del aproximadamente 65,57% en el año 2001 al 77% en el año 2007. Esto es síntoma de una banca comercial y un mayor porcentaje se identifica más con una banca comprometida con el cliente o, sencillamente, banca de clientes.

Pero a la vez, somos conscientes de que tan alto incremento de la inversión, pues durante el período se multiplica aproximadamente por 3 (ver cuadro 6.3), tiene mucho que ver con una banca mediana centrada en una estrategia de banca comercial, pero a la vez, desarrollando capacidades que le permiten introducirse en la banca mayorista, participando de operaciones de financiación propias de la banca de inversión (operaciones de sindicación para grandes inversiones, *project finance*, financiación de operaciones corporativas, entre otras). Por lo tanto, vemos un alto incremento de lo que denominamos negocio tradicional, pero ¿podemos calificar de negocio tradicional la dirección, asesoramiento, aseguramiento y colocación de operaciones corporativas?. Bien es cierto que las comisiones que todo ese negocio produce las estamos calificando dentro de los “nuevos negocios”, pero la inversión propiamente dicha no, ésta la estamos situando dentro del negocio tradicional. Esto hará que el incremento de capacidades y de la diversificación se vean menores de lo que en realidad representan, pero aún así podremos apreciar su influencia en todos los aspectos, incluidos los resultados.

Como podremos observar en el análisis de la Eficiencia del Comportamiento, tabla 6.9, la primera variable (GEAT) que representa los gastos de explotación sobre los ATM (activos totales medios), muestra la estrategia seguida por la banca mediana española de reducción o, cuando menos, de contención de los gastos. El esfuerzo realizado respecto a la filosofía que encierra esta variable debe ser de un reconocido mérito para la banca española en general y para la banca mediana en particular.

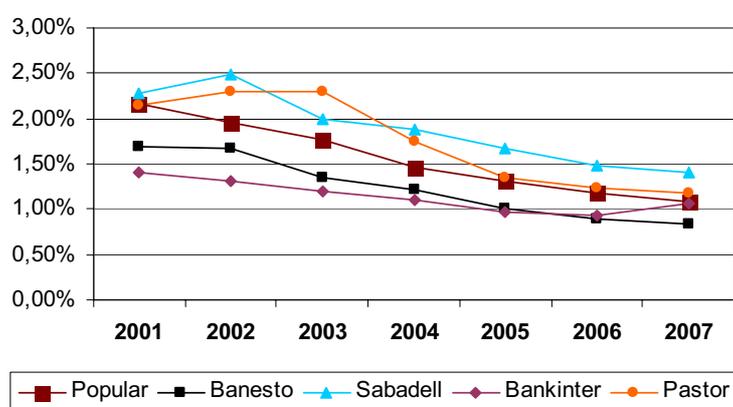
En las páginas siguientes veremos las variables de la Eficiencia del Comportamiento y su evolución de forma numérica y gráfica, a la vez.

## Tabla 6.9.- EFICACIA DEL COMPORTAMIENTO

### GASTOS DE EXPLOTACIÓN SOBRE ACTIVOS TOTALES MEDIOS (GEAT)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	2,17%	1,95%	1,76%	1,46%	1,31%	1,17%	1,07%
<b>Banesto</b>	1,70%	1,66%	1,35%	1,22%	1,01%	0,89%	0,84%
<b>Sabadell</b>	2,28%	2,49%	2,00%	1,88%	1,67%	1,49%	1,40%
<b>Bankinter</b>	1,41%	1,32%	1,20%	1,10%	0,96%	0,93%	1,06%
<b>Pastor</b>	2,14%	2,31%	2,31%	1,74%	1,36%	1,23%	1,18%

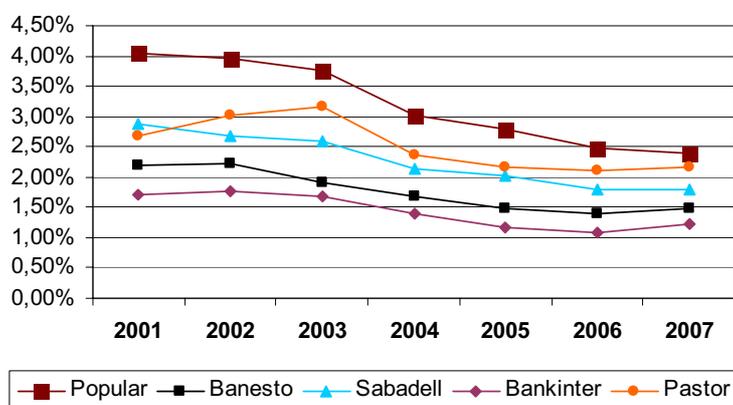
### Gastos de Explotación sobre ATM



### MARGEN DE INTERMEDIACIÓN SOBRE ACTIVOS TOTALES MEDIOS (MIAT)

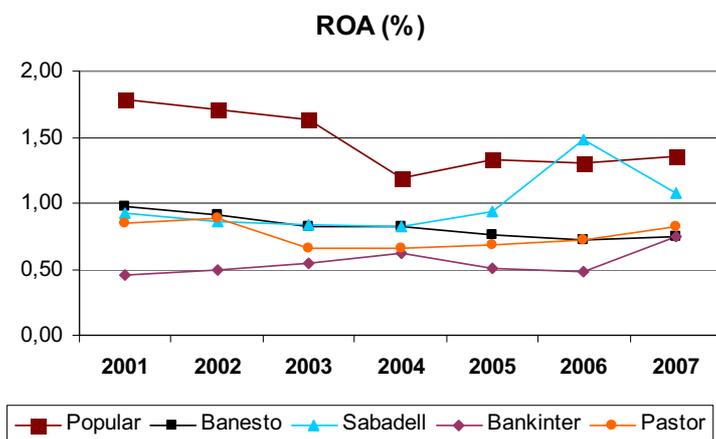
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	4,05%	3,97%	3,77%	3,02%	2,78%	2,47%	2,38%
<b>Banesto</b>	2,21%	2,23%	1,91%	1,67%	1,48%	1,39%	1,49%
<b>Sabadell</b>	2,89%	2,67%	2,60%	2,15%	2,02%	1,79%	1,80%
<b>Bankinter</b>	1,70%	1,76%	1,69%	1,39%	1,17%	1,09%	1,22%
<b>Pastor</b>	2,69%	3,02%	3,18%	2,35%	2,16%	2,12%	2,17%

### Margen de Intermediación sobre ATM



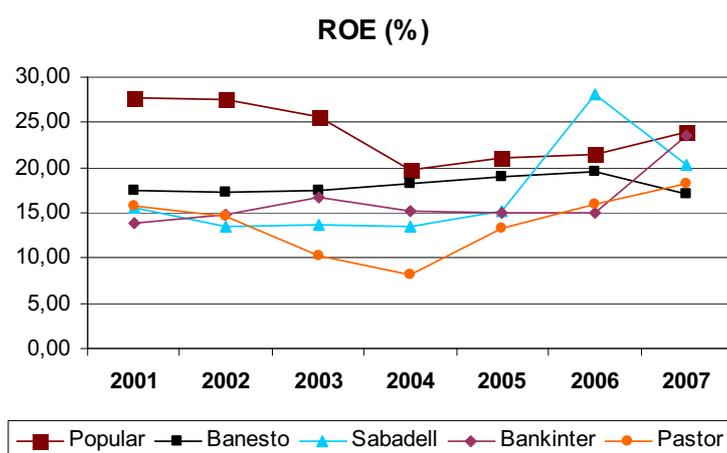
### RENTABILIDAD DE LOS ACTIVOS TOTALES MEDIOS (ROA) %

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	1,78	1,71	1,63	1,19	1,33	1,31	1,36
<b>Banesto</b>	0,98	0,91	0,82	0,82	0,76	0,72	0,75
<b>Sabadell</b>	0,93	0,86	0,84	0,82	0,94	1,48	1,08
<b>Bankinter</b>	0,45	0,50	0,55	0,62	0,51	0,48	0,75
<b>Pastor</b>	0,85	0,89	0,66	0,66	0,68	0,72	0,82



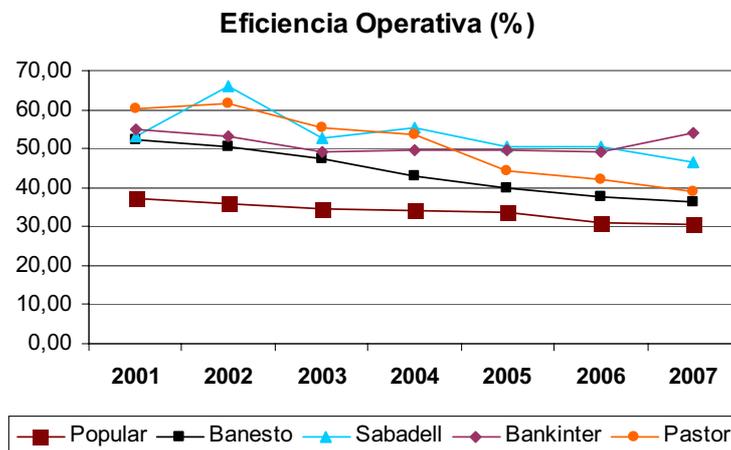
### RENTABILIDAD NETA DE LOS RECURSOS PROPIOS MEDIOS (ROE) %

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	27,65	27,47	25,60	19,74	21,02	21,55	23,95
<b>Banesto</b>	17,50	17,30	17,42	18,25	19,00	19,62	17,05
<b>Sabadell</b>	15,51	13,56	13,72	13,39	15,19	28,09	20,37
<b>Bankinter</b>	13,85	14,73	16,75	15,27	14,93	14,94	23,46
<b>Pastor</b>	15,78	14,60	10,19	8,18	13,37	16,00	18,27



### EFICIENCIA OPERATIVA (EFOP) %

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	37,20	35,69	34,52	33,92	33,52	31,23	30,69
<b>Banesto</b>	52,11	50,32	47,24	43,02	40,03	37,75	36,23
<b>Sabadell</b>	53,29	66,18	52,93	55,47	50,53	50,47	46,67
<b>Bankinter</b>	55,08	53,05	49,13	49,81	49,60	49,08	53,94
<b>Pastor</b>	60,19	61,46	55,40	53,71	44,47	41,93	39,16



**EFOP:** La ratio de eficiencia se define como la parte del margen ordinario que es absorbida por los costes de transformación.

Fuente: elaboración propia.

Como decíamos, en relación a la variable GEAT, en el análisis realizado por Martínez, Guasch y Prada (2004) sobre el comportamiento de la banca en los principales países del mundo (EEUU, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido y España), en el año 2001 la banca española tenía una media de Gastos de explotación (% s/ ATM) del 1,73% y era el tercer país detrás de Japón y Alemania con el índice más bajo de gastos. En ese momento, la banca mediana española tenía una media del 1,94%, pues bien, teniendo ya en el año 2001 el mayor número de sucursales bancarias, de ese grupo analizado, sólo superado por EEUU. A partir de entonces, hemos incrementado el número de sucursales el 21% hasta el 2007 (tabla 6.1), partiendo de ser la más extensa de Europa, consiguiendo, a pesar de la expansión tanto en sucursales como en negocio, reducir ese 1,94% al 1,11% de media en los bancos analizados en el año 2007, situándonos en una posición envidiable de competitividad respecto al resto de la banca europea, como ya hemos analizado en otros apartados.

Para Martínez, Guasch y Prada (2004), el indicador más utilizado para medir el grado de competitividad en el sector bancario es el margen de intermediación (MI), definido como los ingresos por préstamos concedidos menos el coste financiero de pedir prestado y es representativo de la evolución en el margen de la banca tradicional.

Según el estudio de Martínez et al. (2004), España era la segunda, después de EEUU, del grupo de países analizados por MI en porcentaje sobre ATM (% s/ ATM), con un 2,29% en el año 2001. En el caso de la banca mediana española su margen de intermediación era del 2,71% de media sobre ATM, el altísimo grado de competitividad, la caída de los tipos de interés, históricamente bajos, como hemos visto en el análisis del entorno, provoca una caída de este margen al 1,81% de media en el 2007, lo que significa una reducción del 33% aproximadamente. Esto es lo que llevó, por otra parte, a un proceso de crecimiento de los volúmenes, obligando a la banca mediana a desarrollar capacidades en otras áreas más propias de la banca de inversión, para compensar la caída del margen sobre el beneficio con un incremento del volumen. De todas formas, es necesario advertir las diferencias entre las distintas entidades, por ejemplo el Banco Popular tiene un MI que prácticamente duplica a Bankinter, estando los demás entre ese arco, es decir, vemos dos tipos de banca comercial, una más basada en la diferenciación y aportando más servicio diferenciado por cliente, conocida por una banca de clientes que le permite altos crecimientos con mayor rentabilidad, Bankinter también practica banca comercial pero buscando una venta indiscriminada del producto atrayendo al cliente con precios más bajos sin pretender una diferenciación por servicio, apostando más, como hemos visto, por un acceso del cliente a los productos y servicios por vías remotas, para lo que necesita muchas menos sucursales, pero mejor dotadas, como hemos comprobado en el análisis de los recursos. Entre uno y otro banco estarían el resto.

La evolución del ROA (rentabilidad de los activos totales medios), viene a confirmar la evolución del MI, en este caso la media de la banca mediana era de aproximadamente 0,998% en el año 2001, que se reduce a aproximadamente 0.95% en el año 2007, con una caída del 4,6% en el período. Por una parte nos está indicando que con una caída menor que el MI (- 33%), está claro que la aportación a los resultados de los apartados que no son el negocio tradicional (operaciones fuera de balance y la aportación de las compañías participadas de los bancos como los seguros, fondos de

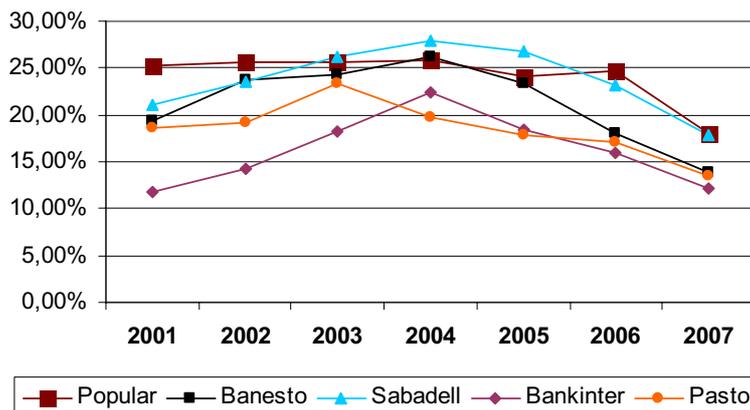
pensiones y de inversión, entre otros), es muy relevante. Por otra parte, tiene una escasa reducción considerando que el volumen manejado de los mismos se había multiplicado por 2,5 veces, según vimos en el cuadro 6.9, lo que adivina un incremento muy relevante del volumen de beneficios en el período. Respecto al comportamiento individual de los bancos analizados, sirve lo comentado sobre el MI, también aquí se aprecian las diferentes rentabilidades a lo largo del período, donde vemos que se mueven en un arco donde el más rentable es el Banco Popular que prácticamente duplica el ROA del último banco que es Bankinter, resaltando una vez más, la diferencia en la estrategia de diferenciación, con todo lo que conlleva un altísimo crecimiento acompañado de una mayor rentabilidad.

La evolución del ROE (rentabilidad de los recursos propios medios) en el período también se incrementó, pasando de un ROE medio en la banca mediana española del 18,05% en el año 2001, aquí también con diferencias claras entre el Banco Popular con el más alto el 27,65% y con clara diferencia sobre todos los demás; para pasar a un ROE medio de estos bancos del 20,62%, lo que significa un incremento del 14,23%, manteniéndose el Banco Popular con el porcentaje más alto de todos los bancos analizados, pero inferior al del 2001. El alto incremento de la inversión obliga a aportaciones de capital si quieres mantener la ratio de solvencia con suficiente holgura, pero a veces este alto crecimiento puede no ser lo mejor para el accionista.

En cuanto a la Eficiencia Operativa (EFOP), obtiene una mejoría del 19,85%, bajando del 51,57% al 41,33% (recordemos que es mejor cuanto más baja sea) en el periodo analizado. Es el reflejo de todo lo que venimos comentando, la clara mejora de las capacidades en cuanto a la estrategia de reducción o contención de los costes de explotación, las inversiones en tecnología observadas en el incremento del inmovilizado por oficina y la posibilidad de administrar mayores volúmenes de negocio por empleado. A la vez, la aportación de ingresos por negocios no tradicionales que permite el incremento de los resultados sobre los activos gestionados. Esto lleva inexorablemente, a pesar de estar actuando en un entorno altamente competitivo y con bajísimos tipos de interés, a una mejora muy notable de la eficiencia, que en el caso del Banco Popular se convierte en la mejor de Europa y, para la banca mediana española, la convierte en una de las más eficientes del mundo.

**Tabla 6.10.- DIVERSIFICACIÓN****DIVERSIFICACIÓN EN RENDIMIENTOS 1 (DRTOS1)**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	25,28%	25,63%	25,54%	25,74%	24,05%	24,67%	18,01%
<b>Banesto</b>	19,41%	23,81%	24,22%	26,16%	23,31%	18,02%	13,85%
<b>Sabadell</b>	21,16%	23,53%	26,12%	27,91%	26,84%	23,11%	17,78%
<b>Bankinter</b>	11,72%	14,29%	18,27%	22,41%	18,48%	16,04%	12,24%
<b>Pastor</b>	18,63%	19,20%	23,28%	19,79%	17,79%	17,08%	13,54%

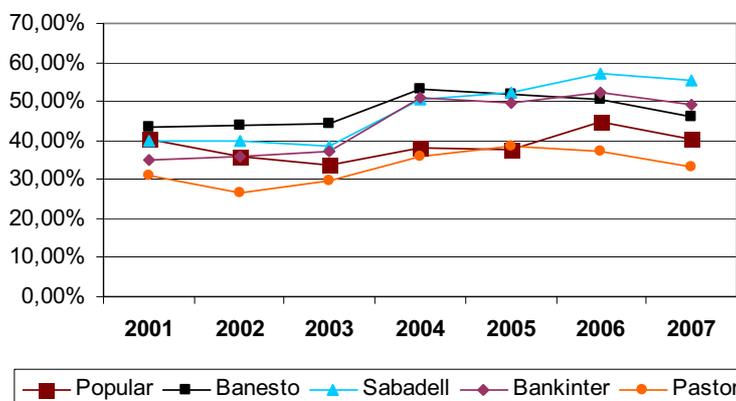
**Diversificación en Rendimientos 1**

**DRTOS1:** Esta variable trata de recoger el carácter más o menos tradicional de los ingresos obtenidos. Su elaboración viene determinada por el peso relativo de las comisiones percibidas y los rendimientos de los instrumentos de capital respecto de los intereses y rendimientos asimilados.

DRTOS1 = Comisiones percibidas + Rendimientos de Instrumentos de capital / Intereses y Rendimientos Asimilados

**DIVERSIFICACIÓN EN RENDIMIENTOS 2 (DRTOS2)**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	40,48%	35,99%	33,77%	38,29%	37,60%	44,93%	40,23%
<b>Banesto</b>	43,35%	43,72%	44,21%	53,05%	51,79%	50,48%	46,00%
<b>Sabadell</b>	39,90%	39,90%	38,71%	50,68%	52,06%	57,25%	55,38%
<b>Bankinter</b>	34,82%	36,00%	37,07%	51,02%	49,80%	52,45%	48,97%
<b>Pastor</b>	30,85%	26,51%	29,75%	35,77%	38,38%	37,06%	33,45%

**Diversificación en Rendimientos 2**

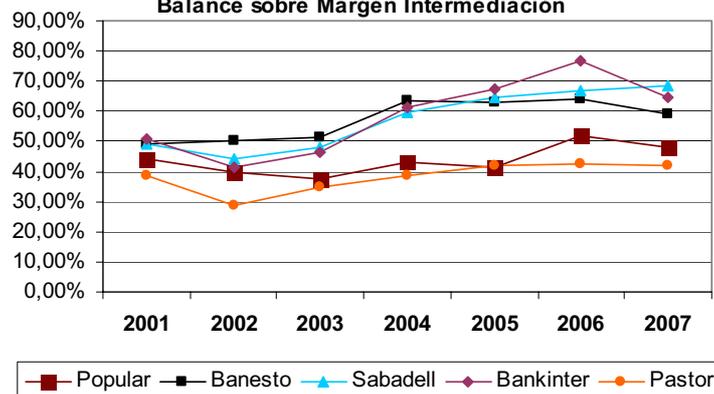
**DRTOS2:** Esta variable es complementaria de la anterior, pues trata de comprobar la procedencia y evolución de los ingresos fuera del negocio tradicional y ver su relevancia sobre el total del margen obtenido del negocio puramente bancario, el negocio original, por eso el cálculo se realiza respecto al margen de intermediación, los productos de servicios (rendimientos de entidades valoradas por el método de participación + comisiones netas + actividades de seguros).

DRTOS2 = Productos de Servicios/ Margen de Intermediación

### COMISIONES POR SERVICIOS Y OPERACIONES FUERA DE BALANCE SOBRE MARGEN DE INTERMEDIACIÓN (SOFBMI)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	44,40%	39,77%	37,29%	42,79%	41,52%	52,09%	47,92%
<b>Banesto</b>	49,15%	50,20%	51,39%	63,52%	63,05%	64,08%	59,26%
<b>Sabadell</b>	49,27%	43,95%	48,15%	59,48%	64,82%	67,02%	68,69%
<b>Bankinter</b>	50,67%	41,27%	46,55%	61,50%	67,61%	76,50%	64,86%
<b>Pastor</b>	38,92%	28,77%	34,99%	38,52%	41,92%	42,74%	41,85%

Comisiones de Servicios y Operaciones Fuera de Balance sobre Margen Intermediación



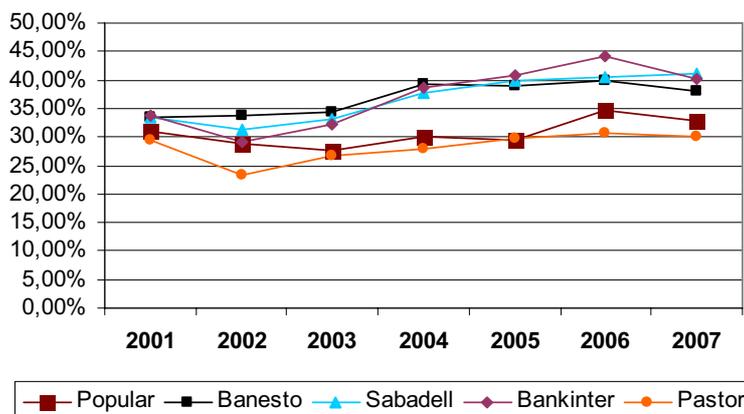
**SOFBMI:** Como complemento a la variable anterior, seguiremos profundizando en la procedencia de los ingresos por comisiones y su peso con el margen de intermediación (como símbolo de la banca tradicional). Los ingresos por comisiones abarca los rendimientos de productos de servicios (rendimientos de entidades valoradas por el método de participación + comisiones netas + actividad de seguros) + rendimientos de operaciones financieras + diferencias de cambio

SOFBMI = Total Ingresos por comisiones / Margen de Intermediación

### DIVERSIFICACIÓN SOBRE TOTAL RENDIMIENTOS (DTRMO)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	30,90%	28,86%	27,51%	30,13%	29,54%	34,66%	32,93%
<b>Banesto</b>	33,32%	33,81%	34,36%	39,25%	39,09%	39,90%	38,12%
<b>Sabadell</b>	33,31%	31,14%	33,17%	37,75%	39,75%	40,62%	41,20%
<b>Bankinter</b>	33,71%	29,25%	32,27%	38,76%	40,86%	44,21%	40,14%
<b>Pastor</b>	29,43%	23,17%	26,70%	27,91%	29,67%	30,75%	30,11%

Diversificación sobre Total Rendimientos



**DTRMO:** Vemos la influencia sobre el total del margen de ingresos obtenidos por la entidad, puesto que tratamos sobre el margen ordinario, los ingresos provenientes de otras actividades fuera del negocio original, como son: Rendimientos de productos de servicios (rendimientos de entidades valoradas por el método de participación + comisiones netas + actividad de seguros) + rendimientos de operaciones financieras + diferencias de cambio. Los productos de servicios, por tanto, también engloba todas las operaciones y tratamiento del volumen de patrimonio que están fuera de balance.

DTRMO = Total Ingresos por comisiones / Margen Ordinario

Fuente: elaboración propia.

Son muy numerosos los trabajos realizados sobre la aportación de la diversificación relacionada a los márgenes y, también, a su influencia beneficiosa sobre la eficiencia operativa, como hemos visto en el Capítulo 5 (Berger y Udell, 1995; Jagtiani y Khanthavit, 1996; Angbazo, 1997; Allen y Santomero, 1997; Rogers, 1998; Milbourn, Boot y Thakor, 1999; Scholtens y Wensveen, 2000; Degryse y Van Cassele, 2000; Stiroh, 2000; Fernández de Guevara, 2001; Tortosa Ausina, 2003; Stiroh, 2006; Stiroh y Rumble, 2006; Casu y Girardone, 2007; Calmés y Liu, 2007; Matthews et al, 2007; Carbó y Rodríguez, 2008; entre otros).

En cuanto a los volúmenes aportados por estos nuevos negocios, productos y servicios, los hemos analizado en apartados anteriores. En este apartado veremos la influencia de los resultados de estas operaciones sobre el resto de ingresos o márgenes para poder obtener conclusiones.

Antes de comenzar nuestro análisis, recordamos a Carbó y Rodríguez (2008) que sostienen que la venta cruzada de estos productos provenientes de la diversificación parece ser más significativos dentro de la vertiente de ingresos que de la de costes. Asimismo, obtienen evidencias a favor de que esta diversificación es valorada por los clientes bancarios muy positivamente, por una mayor oferta de productos muchas veces complementarios y que favorece la idea de una banca universal.

Comenzamos por (DRTOS 1), aquí estamos tomando una parte convencional de las comisiones bancarias y observamos su evolución sobre los ingresos provenientes del negocio tradicional. Vemos que se reduce el porcentaje sobre los mismos por parte de las comisiones de una ratio media del 19,24% pasamos al 15,08%, debido a que no consideramos los costes del negocio tradicional, sólo sus ingresos, y éstos han incrementado su volumen hasta triplicar la inversión en el período; no nos parece una variable que nos aporte información, incluso puede dar lugar a error.

En la variable DRTOS 2, donde ya consideramos los costes, y no sólo los ingresos, del negocio tradicional, por lo tanto utilizamos el MI en el denominador y en el numerador ya observamos la componente de productos de servicios, más amplia que la anterior. Aquí ya vemos que la influencia positiva en el período es relevante con un incremento del 18,28% de estos ingresos respecto al MI, pasando del 37,88% de media en el año 2001, al 44,8% de media en el año 2007.

Pero es en la variable SOFBMI, donde podemos apreciar la verdadera influencia de la diversificación sobre el margen del negocio tradicional (MI). Aquí reunimos en el numerador todas las partidas que engloban o recogen los resultados de las operaciones de fuera de balance, así como las comisiones aportadas por las compañías participadas y las comisiones por servicios en general. Y a pesar del fuerte incremento del negocio tradicional, como ya hemos visto, el porcentaje sobre el MI en el año 2001, de todos los ingresos que no provengan del negocio tradicional<sup>13</sup>, era de media en la banca mediana española del 46,48%, pasando al 56,52% en el año 2007, lo que significa un incremento del 21,6% en el período.

En la última de las variables sobre diversificación DTRMO, estamos viendo el comportamiento de los ingresos provenientes del negocio no tradicional sobre el margen que agrupa a ambos ingresos –los provenientes del negocio tradicional y no tradicional-, es decir el MO (margen ordinario). Aquí también vemos un incremento notable en el período, notable teniendo en cuenta que estamos considerándolo con todos los ingresos posibles en la banca y en un período de altísimo crecimiento del negocio; pues bien, vemos un incremento del 13,6%, al pasar de un porcentaje medio del 32,13% en el año 2001 al 36,5% aproximadamente, en el año 2007.

Por lo que coincidimos con los autores, mencionados anteriormente, en la influencia positiva sobre los márgenes de los nuevos negocios que aporta la diversificación relacionada.

También como medida de la diversificación, vamos a utilizar otra variable que contiene los Riesgos Contingentes y Compromisos Contingentes para observar su evolución con respecto a los ATM. Dentro de estas partidas no están consideradas las aportaciones de las compañías que componen los grupos bancarios (compañías de

---

<sup>13</sup> Son numerosos los autores que interpretan el desarrollo de las operaciones que generan comisiones como el paradigma más claro del avance de las actividades bancarias no tradicionales, considerando el aumento de la diversificación relacionada con el desarrollo de las operaciones fuera de balance de distribución de productos financieros (Allen y Santomero, 1997; Milbourn, Boot y Thakor, 1999; Scholtens y Wensveen, 2000; Calmés y Liu, 2007; Matthews y otros, 2007; Carbó y Rodríguez, 2008; Fernández de Guevara, 2008, entre otros). Pero también debemos considerar que estas comisiones recogen las comisiones aportadas por las empresas participadas y de inicio parte de las comisiones son aportadas por productos considerados tradicionales pues entran por el margen de intermediación la mayor parte de su contribución, donde estarían una parte de las comisiones por operaciones de activo (sólo la parte que no se periodifica), pero el grueso del incremento, e incluso en algunos casos parte del decrecimiento de las operaciones tradicionales, está siendo cubierto por las comisiones de la diversificación relacionada.

seguros, de fondos de pensiones y de inversión) como ya hemos comentado en apartados anteriores. Estas compañías participadas están consideradas dentro del análisis de los rendimientos.

**TABLA 6.11.- RESUMEN OPERACIONES FUERA DE BALANCE BANCA MEDIANA 2001-2007**

(Miles €)		RIESGOS	COMPROMISOS	A.T.M	Operaciones
		CONTINGENTES	CONTINGENTES		fuera de balance
<b>OFB ATM (*)</b>					
<b>Popular</b>	2001	4.279.024	5.015.418	34.570.097	26,89%
	2002	5.283.579	6.121.536	40.107.474	28,44%
	2003	6.405.437	9.261.521	47.708.876	32,84%
	2004	7.723.744	15.039.622	58.724.705	38,76%
	2005	9.611.758	18.659.159	70.721.156	39,98%
	2006	11.281.128	19.023.187	83.606.636	36,25%
	2007	12.314.679	20.678.554	98.182.325	33,60%
<b>Banesto</b>	2001	5.863.088	8.816.264	43.951.118	33,40%
	2002	6.240.906	9.648.353	44.362.314	35,82%
	2003	7.286.547	11.159.295	54.623.923	33,77%
	2004	8.357.223	13.268.229	60.436.096	35,78%
	2005	10.017.733	16.982.830	74.823.793	36,09%
	2006	10.972.440	16.161.925	88.694.105	30,59%
	2007	11.994.698	16.300.288	98.336.907	28,77%
<b>Sabadell</b>	2001	2.773.942	6.435.537	24.334.983	37,84%
	2002	3.218.817	7.914.469	26.745.772	41,63%
	2003	3.615.724	9.062.385	29.200.528	43,42%
	2004	5.415.872	14.156.402	42.881.642	45,64%
	2005	6.339.021	16.599.561	48.195.332	47,60%
	2006	8.218.834	21.703.635	61.402.302	48,73%
	2007	7.575.190	23.291.982	73.162.349	42,19%
<b>Bankinter</b>	2001	1.798.343	3.242.438	21.663.746	23,27%
	2002	1.748.901	3.345.189	22.088.091	23,06%
	2003	1.719.075	4.357.105	24.305.485	25,00%
	2004	1.808.998	4.455.892	27.967.441	22,40%
	2005	2.133.240	6.070.155	36.815.654	22,28%
	2006	2.532.766	7.719.955	43.264.333	23,70%
	2007	2.533.751	9.040.742	48.126.612	24,05%
<b>Pastor</b>	2001	474.311	877.842	9.730.712	13,90%
	2002	501.237	1.092.920	9.321.646	17,10%
	2003	723.597	1.809.557	9.386.397	26,99%
	2004	1.053.812	2.592.593	13.323.604	27,37%
	2005	1.198.325	3.042.845	18.224.630	23,27%
	2006	1.504.423	3.812.302	21.685.277	24,52%
	2007	1.616.675	3.946.285	24.567.131	22,64%

(\*) (Riesgos contingentes + Compromisos contingentes)/ ATM

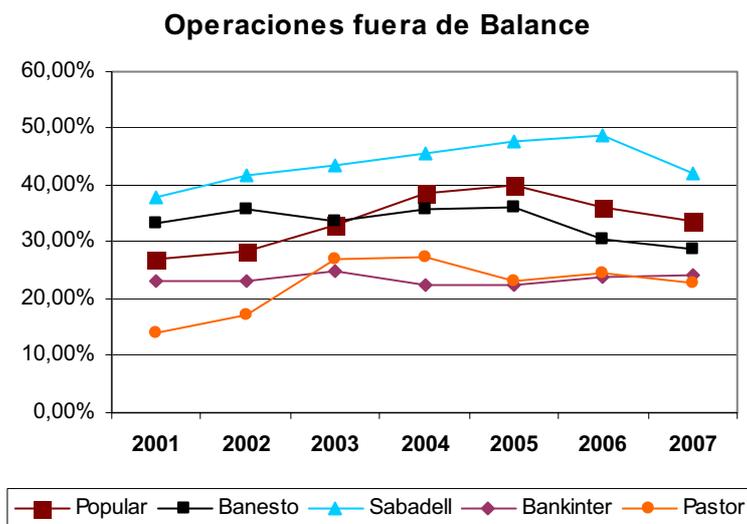
Fuente: elaboración propia.

**Tabla 6. 12.- OPERACIONES FUERA DE BALANCE**

**OPERACIONES FUERA DE BALANCE (OFBATM) (\*)**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	26,89%	28,44%	32,84%	38,76%	39,98%	36,25%	33,60%
<b>Banesto</b>	33,40%	35,82%	33,77%	35,78%	36,09%	30,59%	28,77%
<b>Sabadell</b>	37,84%	41,63%	43,42%	45,64%	47,60%	48,73%	42,19%
<b>Bankinter</b>	23,27%	23,06%	25,00%	22,40%	22,28%	23,70%	24,05%
<b>Pastor</b>	13,90%	17,10%	26,99%	27,37%	23,27%	24,52%	22,64%

(\*) (Riesgos contingentes + Compromisos contingentes)/ ATM



Refleja la evolución de las Operaciones de Fuera de Balance respecto al crecimiento de los Activos Totales Medios en Balance

Fuente: elaboración propia.

Como decíamos en el análisis anterior de la diversificación, está realizado en base a los rendimientos obtenidos, pero para observar con mayor profundidad la diversificación llevada a cabo por estos bancos debemos también ver los volúmenes y su evolución en el período, a la vez que comprobamos con la referencia de los ATM (activos totales medios).

El comportamiento de las operaciones fuera de balance fue de un crecimiento sencillamente espectacular, así los Riesgos Contingentes crecieron en los bancos analizados en el período el 137%, mientras los Compromisos Contingentes los hicieron el 200%. En su comparación con los ATM y, teniendo en cuenta el altísimo crecimiento de éstos, las operaciones fuera de balance incrementaron su porcentaje sobre los ATM en un 11,79%, pasando del 27,06% en el año 2001 al 30,25% en el año 2007. Por lo

tanto, la evolución de esta variable debemos tenerla en cuenta para nuestra medición de la evolución de la diversificación relacionada.

## 6.6. ANÁLISIS LONGITUDINAL DE LA MEDIDA DEL VALOR CREADO

Para determinar la medida del valor creado en el período analizado utilizamos una fórmula que ya hemos analizado y justificado en el Capítulo 5 (apartado 5.4).

Para no repetirnos en el análisis de la misma, sólo haremos mención a su literalidad:

Para determinar la Medida del Valor Creado por cada banco en ese período utilizaremos la siguiente fórmula de elaboración propia:  $(VF/VI)^{*}B^{\circ}s/ATM^{*}ROE$ .

El fin de la fórmula no es otro que servir de medio para cuantificar de una forma racional una medida del incremento de valor de cada entidad, que nos permita su comparación con las demás y nos dé una idea de evolución. Una vez mostrados sus valores podemos proceder a ver los efectos de las variables de forma relacionada y tridimensional, con dos puntos en el tiempo: el año 2001 y el año 2007.

Y, finalmente, aplicaremos la descomposición algebraica del ROE a la fórmula que nos permitirá determinar la “calidad” del incremento de valor y a la vez, nos dará una idea, si es el caso, de si existen excesivos riesgos asumidos que pudieran poner a la organización en una situación de desventaja respecto a su posición inicial para el futuro y, sobre todo, en caso de cambio de ciclo económico.

TABLA 6.13.- RESUMEN MEDIDA DEL VALOR CREADO BANCA MEDIANA 2001-2007

		A.T.M (miles €)	Recursos ajenos (miles €)	% beneficio s/ A.T.M	(VF / VI)*% s/ATM	Rentabilidad Neta de los Recursos Propios Medios (%)	Medida del Valor Creado
		ROE					VAL (*)
<b>Popular</b>	2001	34.570.097	33.977.121	1,78	1,78	27,65	49,22
	2002	40.107.474	37.984.625	1,71	1,91	27,47	52,51
	2003	47.708.876	47.505.843	1,63	2,28	25,6	58,34
	2004	58.724.705	57.807.175	1,19	2,02	19,74	39,97
	2005	70.721.156	70.549.449	1,33	2,76	21,02	58,05
	2006	83.606.636	84.037.099	1,31	3,24	21,55	69,82
	2007	98.182.325	98.577.008	1,36	3,95	23,95	94,50
<b>Banesto</b>	2001	43.951.118	41.649.801	0,98	0,98	17,5	17,15
	2002	44.362.314	46.177.669	0,91	1,01	17,30	17,45
	2003	54.623.923	53.742.444	0,82	1,06	17,42	18,43
	2004	60.436.096	61.403.718	0,82	1,21	18,25	22,06
	2005	74.823.793	78.228.381	0,76	1,43	19	27,12
	2006	88.694.105	97.334.347	0,72	1,68	19,62	33,01
	2007	98.336.907	102.505.633	0,75	1,85	17,05	31,47
<b>Sabadell</b>	2001	24.334.983	23.949.462	0,93	0,93	15,51	14,42
	2002	26.745.772	24.247.306	0,86	0,87	13,56	11,81
	2003	29.200.528	27.406.173	0,84	0,96	13,72	13,19
	2004	42.881.642	40.956.753	0,82	1,40	13,39	18,78
	2005	48.195.332	47.245.706	0,94	1,85	15,19	28,17
	2006	61.402.302	66.283.800	1,48	4,10	28,09	115,06
	2007	73.162.349	70.028.045	1,08	3,16	20,37	64,33
<b>Bankinter</b>	2001	21.663.746	20.032.057	0,45	0,45	13,85	6,23
	2002	22.088.091	21.167.428	0,50	0,53	14,73	7,78
	2003	24.305.485	22.233.818	0,55	0,61	16,75	10,23
	2004	27.967.441	29.246.374	0,62	0,91	15,27	13,82
	2005	36.815.654	38.642.780	0,51	0,98	14,93	14,69
	2006	43.264.333	43.554.517	0,48	1,04	14,94	15,59
	2007	48.126.612	46.774.577	0,75	1,75	23,46	41,08
<b>Pastor</b>	2001	9.730.712	9.187.734	0,85	0,85	15,78	13,41
	2002	9.321.646	8.012.599	0,89	0,78	14,6	11,33
	2003	9.386.397	9.360.344	0,66	0,67	10,19	6,85
	2004	13.323.604	14.091.066	0,66	1,01	8,18	8,28
	2005	18.224.630	17.530.889	0,68	1,30	13,37	17,35
	2006	21.685.277	21.567.092	0,72	1,69	16	27,04
	2007	24.567.131	22.911.467	0,82	2,04	18,27	37,36

(\*) ((VF / VI)\*% s/ATM)\*ROE

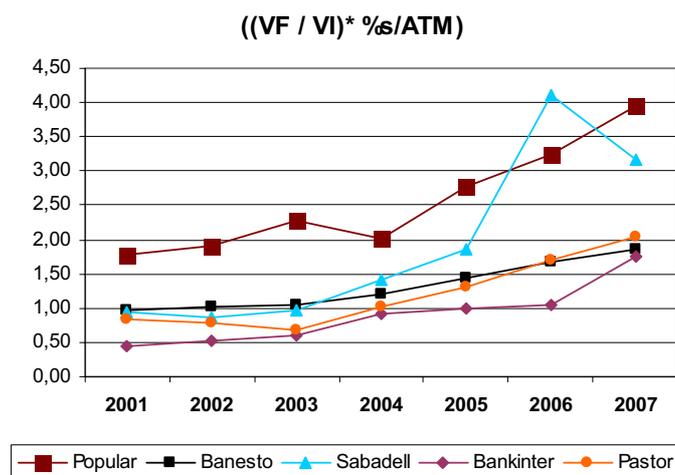
Fuente: elaboración propia.

A continuación, veamos el resultado de la aplicación de la fórmula a los diferentes valores y su representación grafica:

**Tabla 6.14.- MEDIDA DEL VALOR CREADO**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	1,78	1,91	2,28	2,02	2,76	3,24	3,95
<b>Banesto</b>	0,98	1,01	1,06	1,21	1,43	1,68	1,85
<b>Sabadell</b>	0,93	0,87	0,96	1,40	1,85	4,10	3,16
<b>Bankinter</b>	0,45	0,53	0,61	0,91	0,98	1,04	1,75
<b>Pastor</b>	0,85	0,78	0,67	1,01	1,30	1,69	2,04

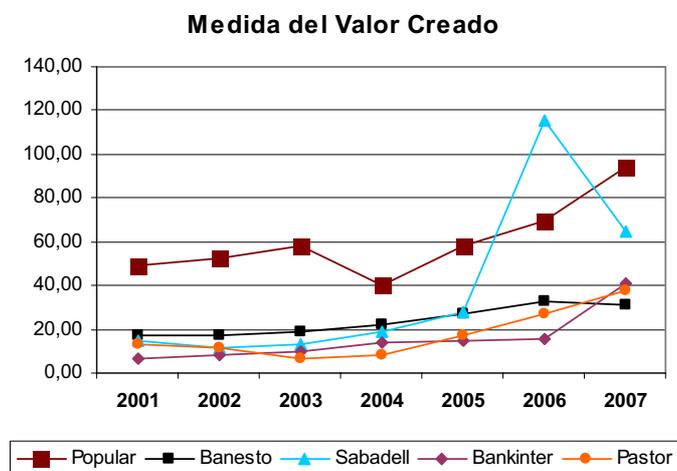
$((VF / VI) * \% s/ATM)$



**MEDIDA DEL VALOR CREADO (VAL)**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
<b>Popular</b>	49,22	52,51	58,34	39,97	58,05	69,82	94,50
<b>Banesto</b>	17,15	17,45	18,43	22,06	27,12	33,01	31,47
<b>Sabadell</b>	14,42	11,81	13,19	18,78	28,17	115,06	64,33
<b>Bankinter</b>	6,23	7,78	10,23	13,82	14,69	15,59	41,08
<b>Pastor</b>	13,41	11,33	6,85	8,28	17,35	27,04	37,36

$((VF / VI) * \% s/ATM) * ROE$



Fuente: elaboración propia.

Nuestra medida del valor creado nos representa un incremento muy importante en el período, acorde con la realidad conocida de ser uno de los períodos más fructíferos de la banca española, tanto en crecimiento como en resultados. Vemos que la media de valor en el año 2001 es de aproximadamente 20 unidades, con unas diferencias claras entre los distintos bancos, lo cual es acorde con la estrategia seguida por cada uno, como hemos visto, moviéndose entre un arco cuyos extremos están entre el Banco Popular el más alto con 49,22 unidades y por abajo Bankinter con 6,23 unidades. En el año 2007, la media de valor alcanzado por los bancos analizados es de 53,75 unidades, lo que representa un incremento del 167,16% en el período analizado. De nuevo es el Banco Popular el que alcanza un mayor valor, pero otros bancos han tenido un incremento muy notable donde destaca la labor de Sabadell y de de Bankinter, con incrementos del 346,26% y 558,72%, respectivamente. Más adelante analizaremos esta evolución con más detalle, ahora seguiremos con los valores de las variables para su representación tridimensional.

Tabla 6.14.- CUANTIFICACIÓN DE LAS VARIABLES

VARIABLES REPRESENTATIVAS ELEGIDAS 2007

	RECURSOS Y CAPACIDADES							DIVERSIFICACIÓN		MEDIDA DEL VALOR CREADO
	NO	INMONO	LNNE	FPAT	VANE	EFOP	GEAT	DTRMO	OFB ATM	
	Nº OFICINAS	INMOVILIZADO POR OFICINA	Nº EMPLEADOS	FONDOS PROPIOS/ACTIVO	EMISIONES EN SISTEMA S/PASIVO	EFICIENCIA OPERATIVA	GASTOS EXPLOTAC. S/ ATM	DIVERSIFIC. S/ TOTAL RENDIMIENTO	FUERA BALANCE/ ATM	
Popular	2.531	288	15.038	8,02%	38,63%	-30,69%	-1,07%	32,93%	33,60%	94,50
Banesto	1.946	580	9.923	6,87%	25,41%	-36,23%	-0,84%	38,12%	28,77%	31,47
Sabadell	1.249	785	10.234	8,79%	35,22%	-46,67%	-1,40%	41,20%	42,19%	64,33
Bankinter	360	1.005	4.530	5,79%	32,70%	-53,94%	-1,06%	40,14%	24,05%	41,08
Pastor	656	544	4.615	9,54%	35,10%	-39,16%	-1,18%	30,11%	22,64%	37,36
Media Banca Mediana	1.348,40	640,58	8.868,00	0,08	0,33	-0,41	-0,01	0,36	0,30	53,75

VARIABLES REPRESENTATIVAS ELEGIDAS 2001

	RECURSOS Y CAPACIDADES							DIVERSIFICACIÓN		MEDIDA DEL VALOR CREADO
	NO	INMONO	LNNE	FPAT	VANE	EFOP	GEAT	DTRMO	OFB ATM	
	Nº OFICINAS	INMOVILIZADO POR OFICINA	Nº EMPLEADOS	FONDOS PROPIOS/ACTIVO	EMISIONES EN SISTEMA S/PASIVO	EFICIENCIA OPERATIVA	GASTOS EXPLOTAC. S/ ATM	DIVERSIFIC. S/ TOTAL RENDIMIENTO	FUERA BALANCE/ ATM	
Popular	2.144	271	12.309	9,14%	7,03%	-37,20%	-2,17%	30,90%	26,89%	49,22
Banesto	1.732	488	10.577	7,28%	4,12%	-52,11%	-1,70%	33,32%	33,40%	17,15
Sabadell	918	488	7.788	9,79%	9,30%	-53,29%	-2,28%	33,31%	37,84%	14,42
Bankinter	282	489	2.964	6,58%	12,05%	-55,08%	-1,41%	33,71%	23,27%	6,23
Pastor	470	298	3.236	8,03%	6,33%	-60,19%	-2,14%	29,43%	13,90%	13,41
Media Banca Mediana	1.109,20	406,92	7.374,80	0,08	0,08	-0,52	-0,02	0,32	0,27	20,09

VALORES DE CUANTIFICACIÓN 2007\*

	RECURSOS Y CAPACIDADES							DIVERSIFICACIÓN		MEDIDA DEL VALOR CREADO
	NO	INMONO	LNNE	FPAT	VANE	EFOP	GEAT	DTRMO	OFB ATM	
	Nº OFICINAS	INMOVILIZADO POR OFICINA	Nº EMPLEADOS	FONDOS PROPIOS/ACTIVO	EMISIONES EN SISTEMA S/PASIVO	EFICIENCIA OPERATIVA	GASTOS EXPLOTAC. S/ ATM	DIVERSIFIC. S/ TOTAL RENDIMIENTO	FUERA BALANCE/ ATM	
Popular	4,39	1,03	2,69	1,13	3,60	0,10	-0,23	4,23	6,37	9,45
Banesto	3,63	1,50	2,25	1,02	3,58	-0,09	-0,12	4,55	6,53	3,15
Sabadell	2,31	1,71	1,97	1,19	3,02	0,00	-0,19	4,74	7,68	6,43
Bankinter	1,14	1,93	1,26	0,94	2,82	0,03	0,07	4,67	5,42	4,11
Pastor	1,53	1,46	1,26	1,20	3,54	-0,17	-0,19	4,05	5,26	3,74
Media Banca Mediana	2,60	1,53	1,89	1,10	3,31	-0,03	-0,13	4,45	6,25	5,37

## VALORES DE CUANTIFICACIÓN 2001\*

	RECURSOS Y CAPACIDADES							DIVERSIFICACIÓN		MEDIDA DEL VALOR CREADO
	NO	INMONO	LNNE	FPAT	VANE	EFOP	GEAT	DTRMO	OFB ATM	
	Nº OFICINAS	INMOVILIZADO POR OFICINA	Nº EMPLEADOS	FONDOS PROPIOS/ACTIVO	EMISIONES EN SISTEMA S/PASIVO	EFICIENCIA OPERATIVA	GASTOS EXPLOTAC. S/ ATM	DIVERSIFIC. S/ TOTAL RENDIMIENT.	FUERA BALANCE/ ATM	
Popular	3,80	0,50	2,08	0,69	0,85	-0,31	-0,48	2,10	3,87	4,92
Banesto	3,07	0,90	1,78	0,55	0,50	-0,43	-0,37	2,26	4,81	1,72
Sabadell	1,63	0,90	1,31	0,74	1,13	-0,44	-0,50	2,26	5,45	1,44
Bankinter	0,50	0,90	0,50	0,50	1,46	-0,46	-0,31	2,29	3,35	0,62
Pastor	0,83	0,55	0,55	0,61	0,77	-0,50	-0,47	2,00	2,00	1,34
Media Banca Mediana	1,97	0,75	1,24	0,62	0,94	-0,43	-0,43	2,18	3,89	2,01

## TABLA RESUMEN TOTALIZACIÓN DE VALORES

	2007			2001		
	MEDIDA DEL VALOR CREADO	RECURSOS Y CAPACIDADES	DIVERSIFICACIÓN	MEDIDA DEL VALOR CREADO	RECURSOS Y CAPACIDADES	DIVERSIFICACIÓN
Popular	9,45	9,54	10,60	4,92	7,14	5,97
Banesto	3,15	8,83	11,08	1,72	6,00	7,07
Sabadell	6,43	7,50	12,41	1,44	4,77	7,71
Bankinter	4,11	6,14	10,09	0,62	3,10	5,64
Pastor	3,74	6,47	9,31	1,34	2,34	4,00
Media Banca Mediana	5,37	7,70	10,70	2,01	4,67	6,08

## \* VALORES DE CUANTIFICACIÓN:

## - Recursos y Capacidades:

Año 2001: El valor de uno de los recursos/capacidades de las entidades ha sido dividido entre el valor del recurso/capacidad de la entidad con menor importe en el mismo cada año (que se ha considerado =1). Finalmente, hemos tomado como valor de cuantificación la mitad del importe así obtenido.

Año 2007: Se ha tomado como referencia el valor de cuantificación obtenido en el año 2001 para cada recurso/capacidad, al que se ha sumado la diferencia de valor entre 2007 y 2001 para cada entidad (2007/2001). Finalmente, hemos tomado como valor de cuantificación la mitad del importe así obtenido.

## - Diversificación:

Año 2001: El valor de uno de los ratios que miden la diversificación de las entidades ha sido dividido entre el ratio de diversificación de la entidad con menor importe en el mismo cada año (que se ha considerado =1). Finalmente, hemos tomado como valor de cuantificación el doble del importe así obtenido.

Año 2007: Se ha tomado como referencia el valor de cuantificación obtenido en el año 2001 para cada ratio de diversificación, al que se ha sumado la diferencia de valor entre 2007 y 2001 para cada entidad (2007/2001). Finalmente, hemos tomado como valor de cuantificación el doble del importe así obtenido.

- **Creación de Valor:** Para ambos años se ha tomado como valor de cuantificación el dato de creación de valor de cada entidad dividido entre 10.

## VARIACIÓN 2007-2001

	RECURSOS Y CAPACIDADES							DIVERSIFICACIÓN		MEDIDA DEL VALOR CREADO
	NO	INMONO	LNNE	FPAT	VANE	EFOP	GEAT	DTRMO	OFB ATM	
	Nº OFICINAS	INMOVILIZADO POR OFICINA	Nº EMPLEADOS	FONDOS PROPIOS/ACTIVO	EMISIONES EN SISTEMA S/PASIVO	EFICIENCIA OPERATIVA	GASTOS EXPLOTAC. S/ ATM	DIVERSIFIC. S/ TOTAL RENDIMIENT.	FUERA BALANCE/ ATM	
Popular	0,18	0,06	0,22	-0,12	4,49	-0,18	-0,50	0,07	0,25	0,92
Banesto	0,12	0,19	-0,06	-0,06	5,16	-0,30	-0,50	0,14	-0,14	0,84
Sabadell	0,36	0,61	0,31	-0,10	2,79	-0,12	-0,38	0,24	0,11	3,46
Bankinter	0,28	1,05	0,53	-0,12	1,71	-0,02	-0,24	0,19	0,03	5,59
Pastor	0,40	0,82	0,43	0,19	4,54	-0,35	-0,45	0,02	0,63	1,79
Media Banca Mediana	0,22	0,57	0,20	-0,04	3,30	-0,20	-0,43	0,14	0,12	1,68

Variación = (2007-2001)/2001

Fuente: elaboración propia.

Dentro de las posibilidades de elección de variables, hemos elegido aquellas que muestran de una forma más clara aquello que representan. Así, para los recursos hemos tomado el número de oficinas, el inmovilizado por oficina, el número de empleados y los fondos propios respecto del activo.

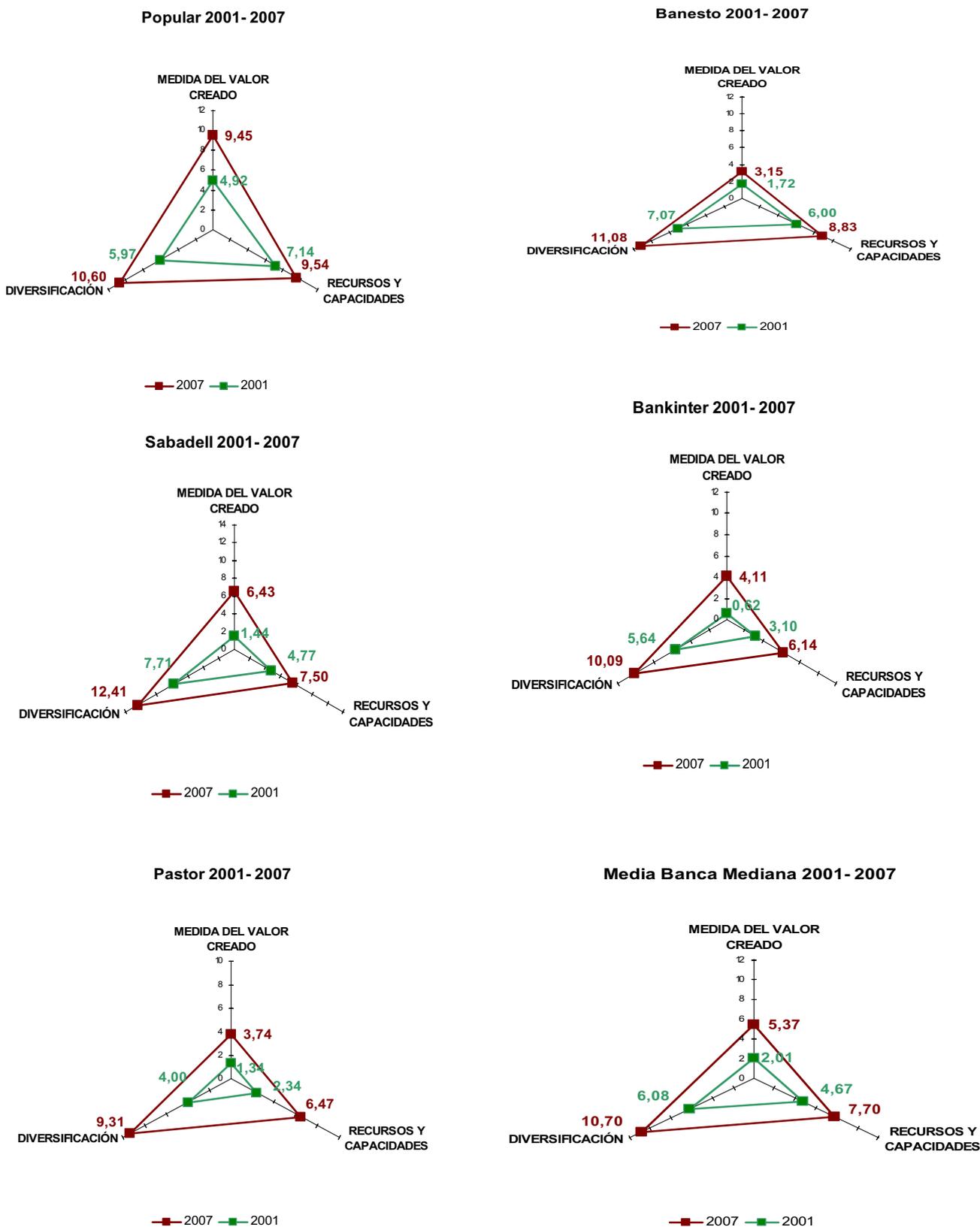
El resto de las variables representativas de los recursos son muy útiles para obtener información sobre el comportamiento y la evolución de las respectivas organizaciones, pero como unidades de medida concretas para este análisis sólo redundarían en la información que ya aportan las variables tomadas, puesto que son, o bien una ratio de las anteriores o simplemente la complementan con una información correlativa. Así, la ratio de endeudamiento tendrá una relación directa en la aportación de información con la aportada por los fondos propios respecto del activo, esta ratio es representativa de los recursos financieros, cualquier otra sólo hará corroborar la línea directriz de ésta. O el número de empleados por oficina, no nos dará una mayor información, en cuanto a recursos disponibles y su evolución, de la que nos darían las variables utilizadas de número de empleados y número de oficinas.

Lo mismo podríamos decir para las variables representativas de las capacidades, donde hemos tomado como variables representativas para su cuantificación las emisiones en el sistema para la captación de recursos en los mercados mayoristas, la eficiencia operativa y los gastos de explotación sobre los activos totales medios.

En cuanto a las variables elegidas para mostrar la diversificación, entendemos que debemos mostrar su evolución, por una parte, desde la perspectiva de los rendimientos, así el porcentaje de todos los ingresos que no están dentro del margen de intermediación, es decir, los pertenecientes de forma mayoritaria a lo que entendemos como ingresos no pertenecientes a la banca tradicional respecto al margen ordinario, y por otra parte, la evolución de los volúmenes donde se centra una buena parte de la diversificación, es decir, las operaciones fuera de balance respecto de los activos totales medios.

Veamos la representación gráfica en la tabla 6.15

**TABLA 6.15 GRÁFICOS EVOLUCIÓN VARIABLES BANCA MEDIANA 2001-2007**



Fuente: elaboración propia

En el gráfico de la media de la banca mediana podemos observar que nuestra medida del valor creado tiene un incremento del 167,16% en el período, mientras que la acumulación de recursos y capacidades ha tenido un incremento del 64,88%, se desprende que el incremento en la diversificación del 75,99% en el período ha tenido una importante influencia sobre la creación de valor, esto viene a corroborar lo que veníamos observando de la influencia positiva en los márgenes aportada por la diversificación.

También podemos observar que son los bancos más pequeños los que tienen mayores incrementos relativos en la acumulación de recursos y capacidades. En el caso del Banco Pastor, sobresale por el fuerte incremento relativo del número de sucursales y de la mejora, en valor absoluto, de la eficiencia. Mientras, Bankinter, como segundo banco de mayor incremento relativo de los recursos y capacidades, realiza el mayor esfuerzo de crecimiento del inmovilizado por oficina, como apuesta clara por la tecnología. Los dos bancos más pequeños han realizado los mayores incrementos en recursos y capacidades, acortando distancias con los bancos más grandes. Destaca el Banco Popular por su buena proporción e incrementos entre las tres dimensiones estudiadas, así como, por el incremento de valor creado en relación al esfuerzo de crecimiento de recursos y capacidades, pues con un incremento del 33,61% de los recursos y capacidades obtiene un incremento del 92% de creación de valor y la cifra más alta en valor absoluto. Pero es el Banco Sabadell el que obtiene el mayor incremento de creación de valor en el período, tanto por significar el 346,26% de mejora como por ser el mayor incremento en valores absolutos, también coincide en que es el que obtiene el mayor valor absoluto en diversificación.

Por otra parte, son los bancos más grandes los que tienen mayores proporciones de diversificación, que coinciden con mayores valores absolutos en recursos y capacidades. Parece que existe una proporción entre los valores obtenidos en recursos y capacidades y posibilidades de diversificación, aún teniendo en cuenta que la diversificación está medida en relación a los ingresos totales y a los volúmenes totales de activos, es decir, en nuestro caso existe una relación favorable entre mayores recursos y capacidades y la diversificación. Desde otra perspectiva, destacamos en el

Banco Pastor el mayor incremento relativo de recursos y capacidades coincidente con el mayor incremento relativo en diversificación.

### 6.6.1. LA DESCOMPOSICIÓN ALGEBRAICA DEL ROE

**FIGURA 6.16 EVOLUCIÓN DE LAS VARIABLES QUE COMPONEN EL ROE EN EL PERÍODO 2001-2007**

$$\text{ROE} = \frac{\text{R. Neto atrib. Grupo}}{\text{RRPP med. Grupo}} = \frac{\text{R. Neto Grupo}}{\text{M. Explotac.}} \times \frac{\text{M. Explotac.}}{\text{M. Ordinario}} \times \frac{\text{M. Ordinario}}{\text{ActPond p/Rg}^2} \times \frac{\text{A P R}}{\text{Activos totales}} \times \frac{\text{Activos totales}}{\text{tier 1 + tier 2}} \times \frac{\text{tier 1 + tier 2}}{\text{RRPP (med.) Grupo}}$$

miles €		R. Neto Grupo/ Margen Explotación	Margen Explotación/ Margen Ordinario	Margen Ordinario/ ActPond p/Rg <sup>2</sup>	APR/Activos Totales	Activos Totales/ tier 1 + tier 2	tier 1 + tier 2/ RRPP (med.) Grupo	ROE
	2001	48,88%	0,57	0,07	0,81	10,94	1,67	27,65
	2002	48,43%	0,60	0,06	0,87	10,45	1,74	27,47
	2003	48,06%	0,61	0,05	0,89	10,31	1,83	25,60
	2004	41,67%	0,62	0,04	0,91	11,02	1,75	19,74
	2005	50,86%	0,62	0,04	0,91	10,87	1,71	21,02
	2006	50,88%	0,65	0,04	0,84	12,04	1,60	21,55
	2007	56,12%	0,66	0,04	0,83	12,47	1,63	23,95
	Variación en el periodo 2001-2007	14,82%	14,85%	-42,61%	2,79%	14,02%	-2,37%	-13,41%
	2001	73,21%	0,40	0,05	0,69	13,73	1,36	17,50
	2002	70,12%	0,42	0,04	0,68	14,07	1,40	17,30
	2003	62,24%	0,45	0,04	0,68	13,83	1,65	17,42
	2004	52,74%	0,53	0,03	0,72	11,25	2,38	18,25
	2005	56,42%	0,57	0,03	0,65	13,57	2,07	19,00
	2006	135,50%	(0)	0,03	0,61	14,58	0,97	19,62
	2007	57,92%	0,58	0,03	0,66	14,56	1,69	17,05
	Variación en el periodo 2001-2007	-20,89%	44,38%	-32,44%	-4,12%	6,01%	24,21%	-2,57%
	2001	49,97%	0,42	0,05	0,83	10,22	1,86	15,51
	2002	75,49%	0,29	0,04	0,91	9,15	1,83	13,56
	2003	50,18%	0,42	0,04	0,93	9,83	1,81	13,72
	2004	58,19%	0,44	0,04	0,80	9,62	1,71	13,39
	2005	57,11%	0,50	0,04	0,83	10,31	1,70	15,19
	2006	111,64%	(1)	0,03	0,77	11,20	2,01	28,09
	2007	73,87%	0,48	0,04	0,80	11,38	1,76	20,37
	Variación en el periodo 2001-2007	47,82%	15,75%	-24,10%	-3,79%	11,35%	-5,60%	31,33%
	2001	42,95%	0,41	0,05	0,56	15,19	1,99	13,85
	2002	45,46%	0,44	0,04	0,56	15,25	1,98	14,73
	2003	45,49%	0,49	0,04	0,58	14,11	2,14	16,75
	2004	57,66%	0,49	0,04	0,52	15,45	1,78	15,27
	2005	53,39%	0,49	0,03	0,51	19,03	1,70	14,93
	2006	50,65%	0,50	0,03	0,55	18,27	1,81	14,94
	2007	84,08%	0,45	0,03	0,61	17,27	1,86	23,46
	Variación en el periodo 2001-2007	95,77%	9,41%	-31,31%	7,99%	13,75%	-6,28%	69,39%
	2001	69,68%	0,34	0,05	0,68	12,46	1,54	15,78
	2002	72,01%	0,33	0,05	0,80	10,13	1,53	14,60
	2003	40,25%	0,39	0,04	0,90	9,76	1,76	10,19
	2004	30,61%	0,45	0,03	0,82	9,04	2,43	8,18
	2005	42,71%	0,53	0,04	0,77	9,80	2,14	13,37
	2006	44,12%	0,55	0,04	0,76	10,74	2,27	16,00
	2007	46,33%	0,59	0,04	0,82	10,49	2,18	18,27
	Variación en el periodo 2001-2007	-33,51%	72,46%	-29,64%	19,95%	-15,80%	42,11%	15,78%
	2001	56,94%	0,43	0,05	0,71	12,51	1,68	18,06
	2002	62,30%	0,42	0,05	0,77	11,81	1,70	17,53
	2003	49,24%	0,47	0,04	0,79	11,57	1,84	16,74
	2004	48,17%	0,51	0,04	0,75	11,28	2,01	14,97
	2005	52,10%	0,54	0,04	0,73	12,72	1,87	16,70
	2006	78,56%	0,54	0,03	0,71	13,37	1,73	20,04
	2007	63,66%	0,55	0,03	0,74	13,23	1,82	20,62
	Variación en el periodo 2001-2007	11,81%	28,67%	-32,80%	4,02%	5,82%	8,40%	14,18%

<sup>1</sup> Variación del ROE y de las variables algebraicas que lo componen en el periodo 2001-2007 = (2007-2001)/2001

(0) Venta participación en Inmobiliaria Urbis. - (1) Venta en diciembre 2006 de Landscape.

Fuente: elaboración propia.

El ROE es un elemento fundamental en nuestra fórmula para el cálculo de la medida del valor creado. Su descomposición y análisis del comportamiento de la evolución de las diferentes partes que lo componen, nos permitirá determinar la “calidad” de las variaciones de los valores obtenidos:

1) De este modo, en el análisis para la media de la banca mediana, la primera de las variables algebraicas expresada como el cociente entre el resultado neto del grupo y el margen de explotación, vemos que tiene un incremento en el período del 11,81%, esto significa que en general la media de los bancos han necesitado una menor detracción de resultados por cobertura de los diferentes riesgos o por quebrantos extraordinarios, lo que se interpreta como un indicio de más fortaleza económica y financiera de las entidades. Salvo en los casos de Banesto y Banco Pastor, donde han tenido una caída del 20,89% y del 33,51%, respectivamente. También es de resaltar el fuerte incremento en esta variable en Bankinter, que además es responsable en buena medida del importante incremento del ROE en el año 2007, este incremento del 95,77% se produce fundamentalmente en el último año analizado, por lo que podría ser debido a un aumento puntual de los beneficios extraordinarios, algo que no se da en los demás bancos, sí se dio en el año 2006 en Banesto y Sabadell, pero se corrigió el incremento extraordinario en el año 2007.

2) Respecto al segundo factor, expresado como el cociente entre el margen de explotación y el margen ordinario, tiene un incremento medio del 28,67% en el período, lo que significa un incremento de la eficiencia en los bancos analizados, es decir, un avance en la buena dirección de más eficiencia en la gestión de los recursos primarios de las entidades. Vemos una mejora general en todos los bancos analizados, y que oscila entre el 9,41% de Bankinter y el 72,46% de Banco Pastor.

3) En cuanto al tercer factor, expresado como el cociente entre el margen ordinario y los activos ponderados por riesgo, vemos una caída media del 32,80%, lo que evidencia que los bancos analizados están generando menos valor añadido por cada euro de activo ajustado por riesgo asumido; dicho de otra forma, se han estado reduciendo las primas de riesgo en la nueva inversión asumida por las entidades. La reducción del peso de esta variable sobre el ROE ha disminuido de forma general en

todas las entidades, oscilando sus porcentajes entre la mayor reducción del Banco Popular con el 42,61% al 24,10% del Banco Sabadell.

4) El cuarto factor es el cociente entre los activos ponderados por riesgo y los activos totales. La media de los bancos analizados tienen un incremento del 4,02% en esta variable, pero el comportamiento es bien distinto entre los mismos. Así, mientras Banesto y Banco Sabadell tienen unas caídas del 4,12% y del 3,79%, respectivamente, en los demás Bancos se incrementa este factor: Banco Popular el 2,79%, Bankinter el 7,99% y Banco Pastor el 19,95%. Recordamos que el incremento de esta ratio debe interpretarse como el resultado de una estrategia de inversión que cambia el perfil de riesgo del activo hacia una estructura del balance con más presencia de activos arriesgados, de tal forma que la contribución positiva al aumento de la rentabilidad implica un aumento en el riesgo asumido.

5) El quinto factor, expresado como el cociente entre los activos totales y la suma de los recursos propios básicos, tiene también un incremento en la media de las entidades analizadas del 5,82%, incrementos que oscilan entre el 6,01% de Banesto y el 14,02% del Banco Popular, mientras Banco Pastor aparece como el único banco con un incremento negativo del 15,80%. Esta ratio es un indicador del nivel de endeudamiento o apalancamiento de las entidades. En consecuencia, los aumentos del ROE inducidos por aumentos de esta ratio no pueden interpretarse como aumentos en la riqueza creada a partir de los recursos de capital invertidos, porque el consiguiente aumento en el coste ponderado del capital neutraliza el efecto positivo de la mayor rentabilidad. Además, para un riesgo económico dado, más apalancamiento implica más riesgo de insolvencia o quiebra, lo que perjudica a la estabilidad de la entidad (BE, 2004).

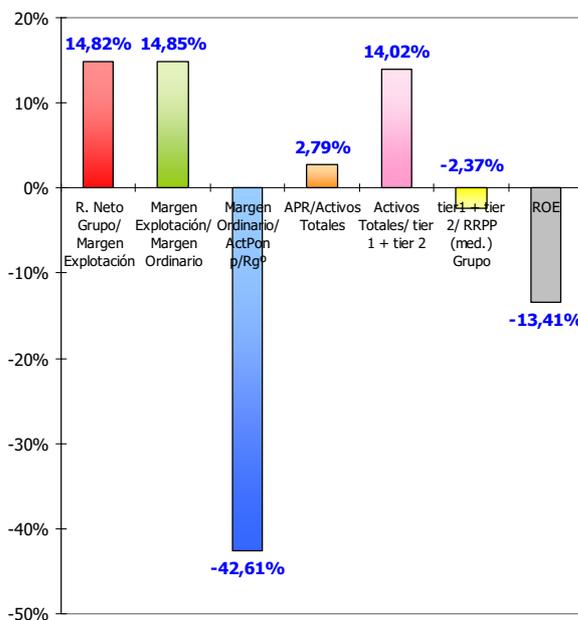
6) Por último, el sexto factor expresado por el cociente entre los recursos propios regulatorios (*tier 1 + tier 2*) y los recursos propios del grupo, principalmente capital y reservas, constituye un indicador de la calidad de los recursos propios en sentido inverso, puesto que el numerador incluye la financiación subordinada y las participaciones preferentes que no están en el denominador. Si la ratio aumenta, nos está indicando que la entidad está incrementando su apalancamiento dentro de los recursos propios regulatorios, aumentando a su vez el coste del capital de riesgo que aportan los accionistas hasta neutralizar el efecto sobre la creación de riqueza de la mayor

rentabilidad. De este modo, un aumento del ROE asociado a un mayor valor de esta ratio indicará que incrementa también la exposición al riesgo de la entidad y de sus accionistas, es decir, mayor fragilidad financiera. Pues bien, también esta variable aumenta en la media de los bancos analizados en un 8,40%, pero con diferencias, en el caso del Banco Popular tiene un signo negativo del 2,37%, compensando en parte los efectos negativos del mayor incremento en la variable anterior, también reducen el Banco Sabadell y Bankinter, el 5,60% y 6,28% respectivamente. Mientras los incrementos vienen por Banesto con el 24,21% y Banco Pastor con el 42,11%, en éste último vemos que los efectos positivos de la bajada de la variable anterior quedan más que compensados con este importantísimo incremento.

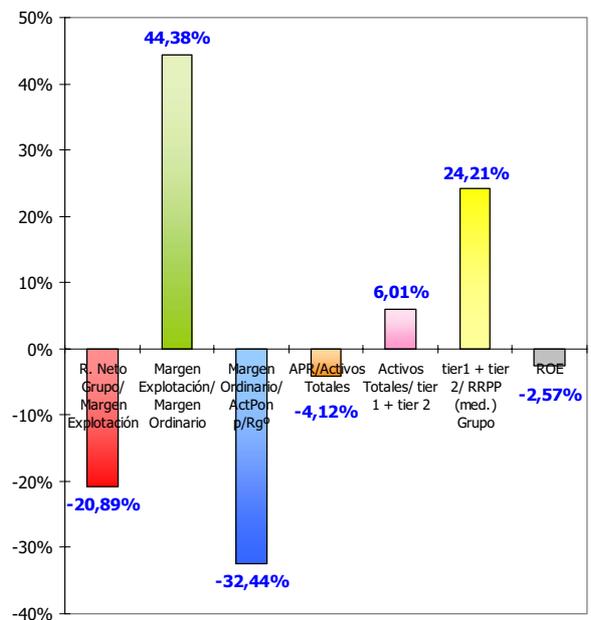
**FIGURA 6.17 VARIACIONES DEL ROE Y DE SU DESCOMPOSICIÓN ALGEBRAICA EN LA BANCA MEDIANA PERIODO 2001-2007**

$$ROE = \frac{R.Neto.attrib.Grupo}{RRPPmed.Grupo} = \frac{R.NetoGrupo}{M.Explotac.} \times \frac{M.Explot.}{M.Ordinario} \times \frac{M.Ordinario}{Act.Pond.p/Rg^o} \times \frac{APR}{ActivosTotales} \times \frac{ActivosTotales}{tier1 + tier2} \times \frac{tier1 + tier2}{RRPP(med)Grupo}$$

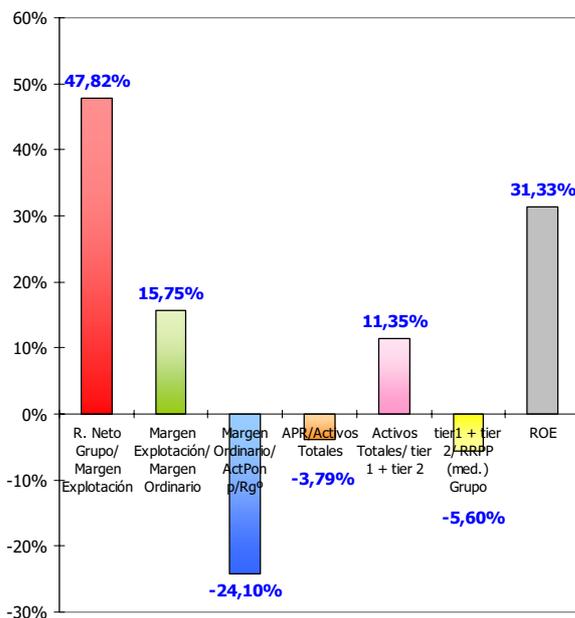
**Variación del ROE y de las variables algebraicas que lo componen para Banco Popular Periodo 2001-2007**



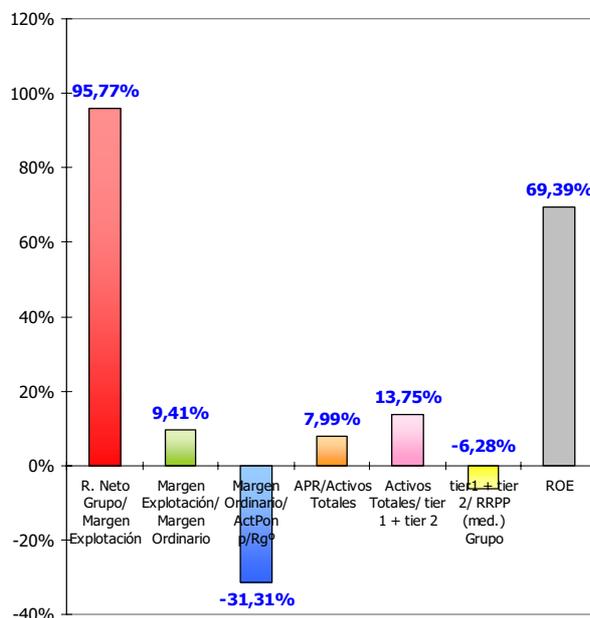
**Variación del ROE y de las variables algebraicas que lo componen para Banesto Periodo 2001-2007**



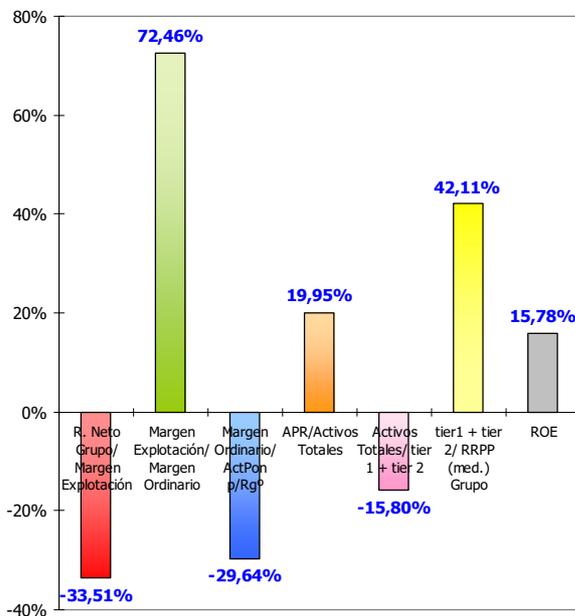
**Variación del ROE y de las variables algebraicas que lo componen para Banco Sabadell  
Periodo 2001-2007**



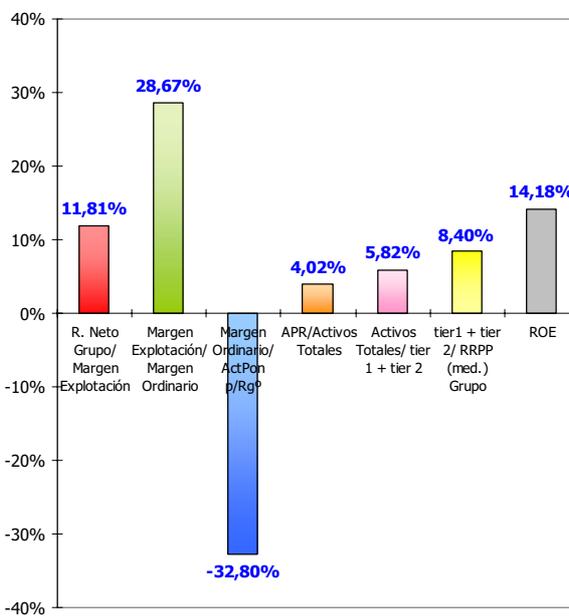
**Variación del ROE y de las variables algebraicas que lo componen para Bankinter  
Periodo 2001-2007**

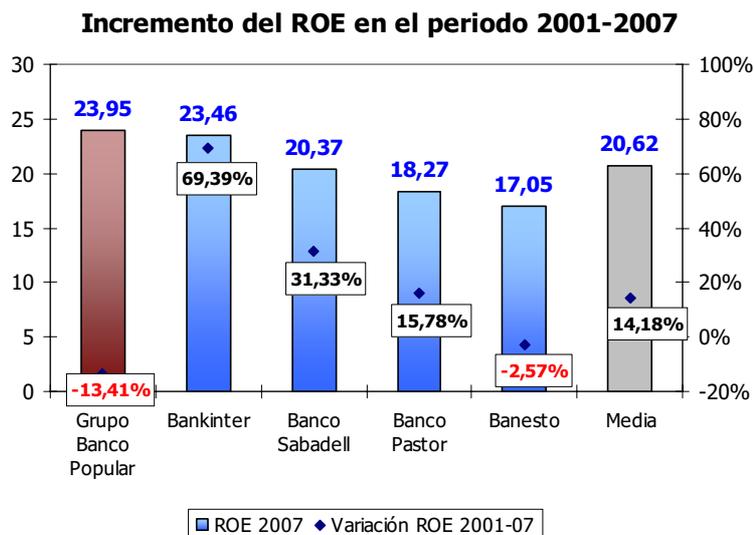


**Variación del ROE y de las variables algebraicas que lo componen para Banco Pastor  
Periodo 2001-2007**



**Variación del ROE y de las variables algebraicas que lo componen para la media de la banca mediana  
Periodo 2001-2007**





Fuente: elaboración propia.

En resumen, la descomposición algebraica del ROE nos muestra que la aportación del mismo al valor creado durante el período merece algunas consideraciones. Bien es cierto que las dos primeras variables tienen una aportación positiva al crecimiento, mostrando la primera una mejora de la fortaleza económica y financiera por una mejor gestión de las actividades ordinarias de las entidades, así como por la segunda variable que su efecto positivo muestra una clara mejora de la eficiencia lo que demuestra una mejora en la gestión de los recursos primarios.

Pero las aportaciones positivas de estas dos variables están seriamente contrarrestadas por los efectos negativos de un fuertísimo decremento del tercer factor, que muestra una importante caída de la productividad de los activos ajustados por riesgo. Es decir, con los datos que tenemos del importantísimo crecimiento de la inversión en el período, llegando a triplicarse en estos años, no se han establecido adecuadamente las primas de riesgo. Si a esto le unimos el incremento del cuarto factor, donde se nos muestra un cambio en el perfil de riesgos del activo asumido, donde se está tomando una dirección clara hacia activos más arriesgados en el balance, podemos afirmar que una buena parte del crecimiento del negocio tradicional está contaminada con inversión no tan tradicional, tal vez más propia de banca de inversión, pero mucho más arriesgada.

FIGURA 6.18 INCREMENTO DE VALOR BANCA MEDIANA 2001-2007

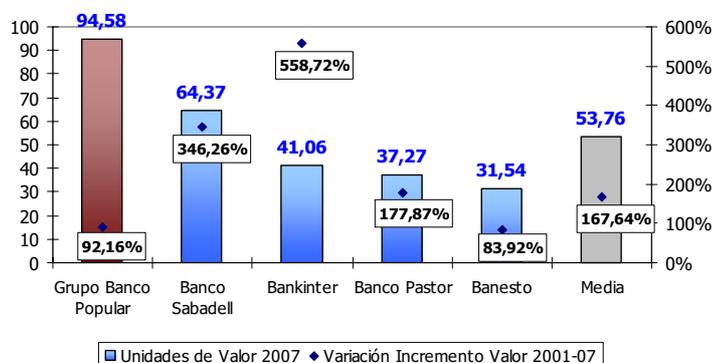
miles €		R. Neto Grupo/ Margen Explotación	Margen Explotación/ Margen Ordinario	Margen Ordinario/ ActiPon p/Rg <sup>2</sup>	APR/Activos Totales	Activos Totales/ tier 1 + tier 2	tier1 + tier 2/ RRPP (med.) Grupo	ROE	(VIVF)xB <sup>2</sup> /ATM	Incremento de Valor <sup>2</sup>	
GRUPO BANCO POPULAR	2001	48,88%	0,57	0,07	0,81	10,94	1,67	27,65	1,78	49,22	
	2002	48,43%	0,60	0,06	0,87	10,45	1,74	27,47	1,91	52,47	
	2003	48,06%	0,61	0,05	0,89	10,31	1,83	26,60	2,28	58,37	
	2004	41,67%	0,62	0,04	0,91	11,02	1,75	19,74	2,02	39,87	
	2005	50,86%	0,62	0,04	0,91	10,87	1,71	21,02	2,76	58,01	
	2006	50,88%	0,65	0,04	0,84	12,04	1,60	21,55	3,24	69,82	
	2007	56,12%	0,66	0,04	0,83	12,47	1,63	23,95	3,95	94,58	
	Variación en el periodo 2001-2007	14,82%	14,85%	-42,61%	2,79%	14,02%	-2,37%	-13,41%	121,91%	92,16%	
Banesto	2001	73,21%	0,40	0,05	0,69	13,73	1,36	17,50	0,98	17,15	
	2002	70,12%	0,42	0,04	0,68	14,07	1,40	17,30	1,01	17,47	
	2003	62,24%	0,45	0,04	0,68	13,83	1,65	17,42	1,06	18,47	
	2004	52,74%	0,53	0,03	0,72	11,25	2,38	18,25	1,21	22,08	
	2005	56,42%	0,57	0,03	0,65	13,57	2,07	19,00	1,43	27,17	
	2006	135,50%	(0)	0,54	0,61	14,58	0,97	19,62	1,68	32,96	
	2007	57,92%	0,58	0,03	0,66	14,56	1,69	17,05	1,85	31,54	
	Variación en el periodo 2001-2007	-20,89%	44,38%	-32,44%	-4,12%	6,01%	24,21%	-2,57%	88,78%	83,92%	
Banc Sabadell	2001	49,97%	0,42	0,05	0,83	10,22	1,86	15,51	0,93	14,42	
	2002	75,49%	0,29	0,04	0,91	9,15	1,83	13,56	0,87	11,80	
	2003	50,18%	0,42	0,04	0,93	9,83	1,81	13,72	0,96	13,17	
	2004	58,19%	0,44	0,04	0,80	9,62	1,71	13,39	1,40	18,75	
	2005	57,11%	0,50	0,04	0,83	10,31	1,70	15,19	1,85	28,10	
	2006	111,64%	(1)	0,45	0,03	0,77	11,20	2,01	28,09	4,10	115,17
	2007	73,87%	0,48	0,04	0,80	11,38	1,76	20,37	3,16	64,37	
	Variación en el periodo 2001-2007	47,82%	15,75%	-24,10%	-3,79%	11,35%	-5,60%	31,33%	239,78%	346,26%	
Bankinter	2001	42,95%	0,41	0,05	0,56	15,19	1,99	13,85	0,45	6,23	
	2002	45,46%	0,44	0,04	0,56	15,25	1,98	14,73	0,53	7,81	
	2003	45,49%	0,49	0,04	0,58	14,11	2,14	16,75	0,61	10,22	
	2004	57,86%	0,49	0,04	0,52	15,45	1,78	15,27	0,91	13,90	
	2005	53,39%	0,49	0,03	0,51	19,03	1,70	14,93	0,98	14,63	
	2006	50,65%	0,50	0,03	0,55	18,27	1,81	14,94	0,87	13,00	
	2007	84,08%	0,45	0,03	0,61	17,27	1,86	23,46	1,75	41,06	
	Variación en el periodo 2001-2007	95,77%	9,41%	-31,31%	7,99%	13,75%	-6,28%	69,39%	288,89%	558,72%	
Banco Pastor	2001	69,68%	0,34	0,05	0,68	12,46	1,54	15,78	0,85	13,41	
	2002	72,01%	0,33	0,05	0,80	10,13	1,53	14,60	0,78	11,39	
	2003	40,25%	0,39	0,04	0,90	9,76	1,76	10,19	0,67	6,83	
	2004	30,61%	0,45	0,03	0,82	9,04	2,43	8,18	1,01	8,26	
	2005	42,71%	0,53	0,04	0,77	9,80	2,14	13,37	1,30	17,38	
	2006	44,12%	0,55	0,04	0,76	10,74	2,27	16,00	1,69	27,04	
	2007	46,33%	0,59	0,04	0,82	10,49	2,18	18,27	2,04	37,27	
	Variación en el periodo 2001-2007	-33,51%	72,46%	-29,64%	19,95%	-15,80%	42,11%	15,78%	140,00%	177,87%	
Media Banca Mediana	2001	56,94%	0,43	0,05	0,71	12,51	1,68	18,06	1,00	20,09	
	2002	62,30%	0,42	0,05	0,77	11,81	1,70	17,53	1,02	20,19	
	2003	49,24%	0,47	0,04	0,79	11,57	1,84	16,74	1,12	21,41	
	2004	48,17%	0,51	0,04	0,75	11,28	2,01	14,97	1,31	20,57	
	2005	52,10%	0,54	0,04	0,73	12,72	1,87	16,70	1,66	29,06	
	2006	78,56%	0,54	0,03	0,71	13,37	1,73	20,04	2,32	51,60	
	2007	63,66%	0,55	0,03	0,74	13,23	1,82	20,62	2,55	53,76	
	Variación en el periodo 2001-2007	11,81%	28,67%	-32,80%	4,02%	5,82%	8,40%	14,18%	155,51%	167,64%	

<sup>1</sup> Variación del ROE y de las variables algebraicas que lo componen en el periodo 2001-2007 = (2007-2001)/2001

<sup>2</sup> Incremento de Valor = (VIVF)xB<sup>2</sup>/ATM x ROE

(0) Venta participación en Inmobiliaria Urbis. - (1) Venta en diciembre 2006 de Landscape.

### Unidades de Valor de la Banca Mediana en el periodo 2001-2007



Fuente: elaboración propia

Y si además, le unimos el incremento del factor quinto, que revela un incremento del endeudamiento o apalancamiento de las entidades, a la vez que el incremento del factor sexto que nos muestra una caída de la calidad de los recursos propios.

Podemos concluir que el incremento del 167,64% en la medida del valor creado como se muestra en la figura 6.18, se ha llevado a cabo incrementando de forma seria la exposición al riesgo de las entidades y de los accionistas y una mayor fragilidad financiera, así como un mayor riesgo de insolvencia o quiebra. Esto en relación a los datos de la banca mediana en su conjunto; en la observación de los gráficos vemos que cada banco tiene diferencias en cada variable.

## **6.7. CONSIDERACIONES FINALES**

En esta segunda parte del Capítulo sexto nos hemos centrado en el análisis interno de los bancos analizados. Hemos analizado de forma longitudinal los recursos y capacidades, la diversificación, el valor creado y, por último, analizamos la calidad de ese incremento de valor. Todo de una forma pormenorizada y a lo largo del período, de todos los datos obtenidos hemos hecho su interpretación y adelantamos consecuencias y conclusiones, y de las cuales vamos a realizar un breve resumen.

En este período, la banca mediana española se ha esforzado por ser un poco más universal, a la vez que ampliaba su dimensión en número de sucursales, buscando una mayor cercanía al cliente que le permitiese practicar una banca personal y al *retail*, también incrementaba su inversión en inmovilizado y mejoraba su tecnología para realizar una actuación sobre los clientes de forma masiva y a la vez distribuir productos por diferentes medios, no sólo desde las sucursales con atención más personalizada, sino también mediante canales remotos. A la vez, la mayoría de los bancos medianos entran de forma más o menos decidida en lo que definimos como banca corporativa y de inversión, lo que acelera los altísimos crecimientos observados. Por otra parte, la acumulación de recursos y el desarrollo de estas nuevas capacidades les permiten un mayor avance en los nuevos negocios reflejados en el negocio fuera de balance y en el

incremento de los patrimonios gestionados de las compañías participadas. Todo esto lleva a un incremento fuerte de los volúmenes manejados y, también, de los rendimientos obtenidos. No todos los comportamientos han sido iguales ni han tenido los mismos resultados, se ven claras diferencias entre los distintos bancos, como hemos podido observar, pero tenían una directriz muy similar.

También podemos afirmar que en nuestro análisis se confirman las afirmaciones de Hamel y Prahalad (1995) y Grant (2004), en cuanto a que la base de recursos de la organización sólo tienen una conexión indirecta con la capacidad que puede generar, que la clave está en la habilidad de la empresa para apalancar sus recursos. Así, los mayores incrementos relativos y en valores absolutos de acumulación de nuevos recursos y capacidades se producen en los bancos más pequeños de los analizados. Si bien es cierto que son los más grandes los que acumulan mayores capacidades totales.

Son muchas las capacidades desarrolladas por la banca mediana en este período, pero queremos destacar el desarrollo llevado a cabo con la mejora y contención en los costes. Esto, unido a la aportación de los nuevos negocios, llevan a una mejora de la eficiencia desconocida hasta ahora, poniendo a estas entidades entre las más eficientes de Europa. A esta eficiencia también contribuyeron las capacidades desarrolladas dirigidas a emitir y distribuir en diferentes países y de forma muy eficiente, la titulización de diferentes activos emitidos por estos bancos. Lo que estaría en línea con lo afirmado por Wolfe (2000) y Martínez, Yagüe y López (2007), en el sentido de que si la entidad consigue mantener un margen de los activos que vende, se producirá un incremento inmediato de la rentabilidad. Recordemos que este incremento de los resultados y de la eficiencia se produce con unos tipos de interés históricamente bajos.

En cuanto a la diversificación relacionada llevada a cabo por la banca mediana española, coincide con las aportaciones hechas por diversos autores como Fernández de Guevara (2001), Matthews et al. (2007), Carbó y Rodríguez (2008), entre otros; sobre su contribución en la mejora de los resultados y su beneficiosa influencia sobre la eficiencia operativa.

Por otra parte, parece que existe una relación directa entre la acumulación de recursos y capacidades y mayores porcentajes de diversificación. Recordemos que la

diversificación relacionada está calculada en unos ratios sobre volúmenes (ATM) o sobre los resultados totales obtenidos (MO). De todas formas, es algo que parece evidente, pues se necesitan importantes recursos y posibilidades de desarrollo de capacidades para los nuevos negocios, dada su sofisticación y, en muchos casos, las dificultades para su distribución.

Del análisis realizado anteriormente, nos permite afirmar que el período analizado ha sido uno de los más brillantes de la banca mediana española, en cuanto a crecimiento de sus volúmenes como a los resultados globales obtenidos. Pero, también podemos afirmar que ese importantísimo incremento de valor, en nuestro análisis del 167,64%, se ha llevado a cabo con importantes riesgos de cara al futuro.

En este sentido, de la descomposición algebraica del ROE se desprende que esta creación de valor que hemos cuantificado y que entendemos como sobresaliente, se ha llevado a cabo incrementando de forma seria la exposición al riesgo de las entidades analizadas y de los accionistas, así como, un incremento notable de la fragilidad financiera con un mayor riesgo de insolvencia o quiebra.

## CAPÍTULO 7

### CONCLUSIONES

#### 7.1. CONCLUSIONES

En los últimos años la economía mundial se ve modificada hacia una extraordinaria globalización, la cual conduce las relaciones comerciales en una tupida red de dependencias y oportunidades. En este contexto, la Unión Europea, en respuesta a este marco económico y desde un punto de vista con enfoque en el sistema financiero, tiene un hito relevante con la adopción de la moneda única, estableciéndose como pieza fundamental de los esfuerzos para competir en la nueva economía global, a la vez que se configura como acicate para la competencia y eficiencia de las empresas.

La centralización de la política monetaria en poder del Banco Central Europeo y con plena autonomía, ha tenido como resultado en los últimos 10 años una estabilidad de precios un poco por encima del 2% en media de la Unión Europea. A la vez, hemos tenido unos tipos de interés históricamente bajos a lo largo de la última década.

En este contexto, el sistema financiero español se encuentra totalmente homologado a los más avanzados de nuestro entorno y capaz de competir en cualquier mercado financiero. Se ha actuado en la línea de obtener un altísimo grado de liberalización e integración, lo que ha ayudado al proceso de globalización en el que nos encontramos inmersos, sobre todo en relación al sistema financiero europeo, para el que la moneda única ha servido de claro catalizador. Este proceso fue paralelo a la

aceleración de la desintermediación, a la vez que la innovación financiera y la búsqueda de la mejora de la eficiencia en la banca comercial.

Con la unificación monetaria y la globalización financiera encontramos importantísimos factores que obligan a la reflexión sobre las formulaciones estratégicas de las empresas financieras españolas, abriendo las posibilidades de formación de grupos financieros de diferentes nacionalidades y con vocación de un servicio global. Así, el concepto de tamaño y ámbito de actuación de cualquier entidad financiera está puesto en revisión en todo momento y circunstancia.

En esta situación, las instituciones financieras deben buscar y encontrar la forma de aprovechar sus ventajas particulares frente a sus competidores, identificando cuál puede ser la alternativa estratégica más efectiva. Sin embargo, las diferentes estrategias deben ser capaces de conseguir y mantener, sistemáticamente en el tiempo, unas ventajas competitivas sostenibles que le permitan mejorar su posición en el entorno donde actúan. Para lo cual, es imprescindible conocer las características estructurales de su entorno de actuación y las características internas de su organización.

Centrándonos en la banca mediana española, podemos establecer que ha desarrollado capacidades, obligada por un entorno altamente competitivo, que le han permitido, por una parte, obtener nuevas formas de captación de recursos para mantener e incrementar los ingresos por el negocio tradicional mediante un altísimo crecimiento de la inversión; este nuevo sistema de financiación en la banca mediana española, llegó a alcanzar casi la mitad de todas las necesidades de financiación; espacio que antes ocupaba la capacidad de ahorro de los agentes económicos en España, siendo justamente a partir del año 2001, cuando cobra relevancia esta capacidad de captación de ahorro en el exterior con los nuevos instrumentos (titulizaciones), para el que muestra magníficas aptitudes la banca mediana española.

Pero también advertimos de los riesgos que contrae la banca mediana española, observados del análisis del entorno, pues su altísimo crecimiento de la inversión se realiza con una captación de recursos sobre mercados mayoristas foráneos principalmente. Además, esta inversión se concentra en un sector que, como advertía el Banco de España, en momentos bajos del ciclo tiene unas notabilísimas tasas de

morosidad como es el sector inmobiliario; como hemos comprobado, esto tiene una repercusión sobre los activos ponderados por riesgo y sobre el peso de los mismos sobre el ROE, así como su evolución y su peso sobre el incremento de la creación de riqueza. Por otro lado, también debemos resaltar el mejor comportamiento de resultados que le permiten a estos bancos, seguir mejorando los ratios de solvencia en relación con los bancos del entorno europeo, así como, aportar mayor seguridad con mayores coberturas sobre riesgos.

Por otra parte, este desarrollo de capacidades ha permitido realizar un desarrollo de la diversificación que ha llevado a los bancos analizados a una rápida evolución hacia actividades financieras más sofisticadas que entrañan técnicas de ingeniería financiera para la reconducción y colocación de fondos y títulos en el mercado, la generación de compromisos y obligaciones contingentes sobre activos y pasivos crediticios, y las relacionadas con gestión y diversificación del riesgo con estas actividades o con productos derivados. Estamos ante un proceso de diversificación bancaria, una diversificación relacionada con el negocio tradicional, que en el fondo es un proceso de adaptación a una realidad bancaria más global y a la vez más compleja.

En este contexto, las denominadas “operaciones fuera de balance”, así como el desarrollo de las empresas participadas (compañías de seguros, fondos de inversión o de pensiones, intermediación en operaciones de bolsa, gestión de cobro de facturas, entre otras) agrupan gran parte de estos “nuevos negocios”, como ya hemos visto. Y que son la causa, en buena parte, del incremento de los ingresos. Obteniendo así, unas mejoras progresivas de la rentabilidad en los márgenes, desde el de intermediación pasamos a un mayor incremento en el margen ordinario –por la aportación de la diversificación- y un todavía mayor incremento del margen de explotación por una contención en los costes.

Por lo tanto, tenemos una mejora de la eficiencia, por la aportación al negocio tradicional de la entrada en estas nuevas áreas de producto/mercado y una mejora notable de la rentabilidad, por la suma de la contención de costes. Lo que nos lleva a afirmar que la entrada en estos nuevos negocios relacionados con el negocio tradicional, obtiene economías de ámbito.

En esta investigación planteamos como objetivo analizar el comportamiento de la estrategia de negocio de la banca mediana española, con el objetivo general de establecer su modelo de crecimiento y, dentro del mismo, dar respuesta a la relación dinámica de desarrollo de capacidades, diversificación relacionada y evolución de resultados, teniendo en cuenta que estamos analizando uno de los períodos más brillantes de la banca española en cuanto a crecimiento y creación de riqueza. Queremos llegar al objetivo fundamental, en este contexto, de establecer una medida del valor creado en este período y la calidad de esta creación de valor. Para conseguirlo, hemos establecido los siguientes objetivos específicos y las proposiciones de trabajo o hipótesis:

**OBJETIVO 1:** Demostrar la importancia de la diversificación en las estrategias de crecimiento de la banca mediana española.

**Proposición 1:** Los recursos de la empresa analizados en el momento inicial y el desarrollo de nuevas capacidades y su acumulación durante el período, determinarán los resultados. Esperamos una influencia positiva de la acumulación de recursos y capacidades, a partir de una determinada dotación inicial, sobre los resultados.

**Proposición 2:** La estrategia de diversificación llevada a cabo, influenciada por la respuesta del mercado, y su evolución durante el período determinarán los resultados en el futuro. Esperamos una influencia positiva de la diversificación relacionada sobre los resultados.

**Proposición 3:** La relación dinámica entre la dotación inicial de recursos, el desarrollo de nuevos recursos y capacidades y la estrategia de diversificación relacionada, como respuesta a las exigencias del entorno, durante el período, determinará los resultados en el futuro. Esperamos una influencia positiva de esta relación dinámica entre desarrollo de capacidades a partir de la dotación inicial y diversificación relacionada con los resultados.

**OBJETIVO 2:** Establecer las diferencias en las medidas de valor creado a que dieron lugar las diferentes estrategias de crecimiento y su relación con los recursos y capacidades, así como, la calidad del incremento de valor.

**Proposición 4:** Las exigencias del mercado presionan sobre los resultados. La influencia de un sector altamente competitivo con exigencias de crecimiento y mejora de resultados en el corto plazo presiona a la entrada en nuevas áreas de producto/mercado. Esperamos que la presión del sector induzca a asumir mayores riesgos.

**Proposición 5:** La diversificación relacionada tiene una incidencia directa en el incremento de valor de los bancos. Esperamos una influencia positiva entre la diversificación relacionada y la calidad del incremento de valor.

Para obtener estos objetivos, nos hemos apoyado en una metodología que se sustenta en una perspectiva teórica integradora entre el Modelo del Entorno y el Modelo de los Recursos y Capacidades, en el cual se considera que los recursos y las capacidades de las empresas poseen valor estratégico cuando se aplican en un momento determinado y para un entorno concreto.

El desarrollo metodológico para el análisis empírico ha tenido la siguiente secuencia:

- 1) Análisis del entorno desde diferentes perspectivas.
- 2) Obtención de los recursos disponibles de cada organización y su evolución a lo largo del período analizado.
- 3) Obtención de las capacidades a partir de las rutinas organizativas y su evolución a lo largo del período analizado.
- 4) Observación de la diversificación relacionada y su evolución a lo largo del período analizado, desde dos dimensiones: volúmenes y resultados.
- 5) Cálculo del valor creado, mediante fórmula de elaboración propia, por los diferentes bancos durante el período analizado.

- 6) Visión tridimensional de los recursos y capacidades, diversificación y creación de valor.
- 7) Descomposición algebraica del ROE (componente de la fórmula para el cálculo del valor creado), en 6 factores que nos permite obtener la calidad del valor creado. Siguiendo las directrices del Informe de Estabilidad Financiera del Banco de España de mayo de 2004 (BE, 2004).

Sobre la base de los objetivos planteados en la investigación y aplicando la secuencia de análisis comentada, el nivel de cumplimiento de las hipótesis o proposiciones de trabajo planteadas de partida fue el siguiente:

**Proposición 1:** Los recursos de la empresa analizados en el momento inicial y el desarrollo de nuevas capacidades y su acumulación durante el período, determinarán los resultados. Esperamos una influencia positiva de la acumulación de recursos y capacidades, a partir de una determinada dotación inicial, sobre los resultados.

Según nuestro análisis, vemos una influencia positiva en este período entre la acumulación de recursos y capacidades y los resultados. Desde el punto de vista de la medida del valor creado, todos los bancos analizados han tenido un incremento notable de valor y en consonancia con la mayor acumulación de recursos y capacidades relativa. También podemos afirmar que en nuestro análisis se confirman las afirmaciones de Hamel y Prahalad (1995) y Grant (2004), en cuanto a que la base de recursos de la organización sólo tienen una conexión indirecta con la capacidad que puede generar, que la clave está en la habilidad de la empresa para apalancar sus recursos. Así, los mayores incrementos relativos y en valores absolutos de acumulación de nuevos recursos y capacidades se producen en los bancos más pequeños de los analizados. Si bien es cierto que son los más grandes los que acumulan mayores capacidades totales.

Así, vemos que Banco Sabadell y Bankinter incrementan sus recursos y capacidades en un 57,23% y 98,06%, respectivamente, y el valor creado en el período se incrementa en el 346,5% y el 562,9%, respectivamente. De la misma forma, la media de la banca mediana incrementa los recursos y capacidades en el 64,88% y la medida del

valor creado lo hace en el 167,64%. De los cinco bancos analizados el que tiene un incremento más ajustado entre recursos y capacidades e incremento de valor es Banesto, pero aún así, el incremento del 47,17% de los recursos y capacidades se convierte en un incremento del 83,14% de creación de valor. Lo que muestra en todos los casos que el porcentaje de incremento de los recursos y capacidades se ha convertido en un incremento mayor del porcentaje de creación de valor.

Desde otro punto de vista, la mayor acumulación de capacidades se ve que tiene su reflejo en los resultados por la vía de la reducción de los gastos de explotación sobre los ATM (activos totales medios), que pasan del 1,94% en el 2001, en la media de los bancos analizados, al 1,11% en el 2007, y eso a pesar de un incremento del número de sucursales del 21%. Otra influencia positiva es su efecto en los resultados a través de la influencia en la diversificación.

**Proposición 2:** La estrategia de diversificación llevada a cabo, influenciada por la respuesta del mercado, y su evolución durante el período determinará los resultados en el futuro. Esperamos una influencia positiva de la diversificación relacionada sobre los resultados.

En la misma línea que la proposición 1, vemos en los bancos analizados una relación positiva entre diversificación e incremento del valor creado, aunque no vemos proporcionalidad. Así, Banco Pastor crece la medida de la diversificación en un 132,75% y el valor creado lo hace en un 179,10%, mientras que Banco Sabadell y Bankinter crecen su diversificación en un 60,96% y el 78,90%, para incrementar su medida de valor el 346,5% y 562,9%, respectivamente. Por lo que creemos que en el período el incremento del negocio tradicional ha sido más relevante que la mayor aportación por la diversificación, pero sí es cierto que vemos que la diversificación ayuda a mejorar los resultados, coincidiendo con las aportaciones hechas por diversos autores como Fernández de Guevara (2001), Matthews et al. (2007), Carbó y Rodríguez (2008), entre otros; sobre su contribución en la mejora de los resultados y su beneficiosa influencia sobre la eficiencia operativa.

Desde otro punto de vista, en el análisis de todas las líneas de comisiones, vistas en la cuenta de resultados debajo del margen de intermediación y antes del margen

ordinario, y que engloban fundamentalmente los ingresos provenientes del negocio no tradicional, fundamentalmente, provenientes de operaciones fuera de balance, así como los ingresos por comisiones de las compañías participadas (como: fondos de inversión, de pensiones, seguros). Pues bien, estos ingresos representaban el 37,88% sobre el margen de intermediación (negocio tradicional), en el año 2001, pasando a representar el 44,8% de media de los bancos analizados en el año 2007.

Lo que significa no sólo una mejora de los márgenes sobre los ATM, si no también, unido a la mejora de los gastos de explotación sobre los ATM, una notable aportación para la importante mejora de la eficiencia en el período. Puesto que se trata, fundamentalmente de que la red de distribución comercialice otros productos, en buena medida complementarios, a la vez que los tradicionales, en línea con la aportación de Carbó y Rodríguez (2008), que sostienen que la venta cruzada de estos productos provenientes de la diversificación parecen ser más significativos dentro de la vertiente de ingresos que de la de costes; asimismo, obtienen evidencias a favor de que esta diversificación es valorada por los clientes bancarios muy positivamente, por una mayor oferta de productos muchas veces complementarios y que favorece la idea de una banca universal.

**Proposición 3:** La relación dinámica entre la dotación inicial de recursos, el desarrollo de nuevos recursos y capacidades y la estrategia de diversificación relacionada, como respuesta a las exigencias del entorno, durante el período, determinará los resultados en el futuro. Esperamos una influencia positiva de esta relación dinámica entre desarrollo de capacidades a partir de la dotación inicial y diversificación relacionada con los resultados.

Existe, como hemos visto, una relación positiva entre incremento de recursos y capacidades e incremento de la diversificación con la mejora de resultados y el incremento de valor (y es así año a año de nuestro análisis). Pero no vemos proporcionalidad, en parte por lo sostenido por Hamel y Prahalad (1995) y Grant (2004) en cuanto a que es el apalancamiento de los recursos lo que define el posible incremento de las capacidades, como ya hemos explicado, las cuales son necesarias para el desarrollo y el eficaz funcionamiento de la diversificación. Pero, también es cierto que

los bancos más grandes son los que tienen unas mayores proporciones de diversificación relacionada y coincide con los mayores recursos y capacidades.

Por lo tanto, aún no viendo una proporcionalidad, sí es cierto que existe una relación dinámica positiva entre desarrollo de capacidades, diversificación relacionada y mejora de resultados.

**Proposición 4:** Las exigencias del mercado presionan sobre los resultados. La influencia de un sector altamente competitivo con exigencias de crecimiento y mejora de resultados en el corto plazo presiona a la entrada en nuevas áreas de producto/mercado. Esperamos que la presión del sector induzca a asumir mayores riesgos.

Del análisis del entorno en este período y el inmediatamente anterior, contrastado con el análisis interno de los bancos, hemos visto que la reacción a los tipos de interés históricamente bajos, unido a la posibilidad de captación prácticamente ilimitada de recursos por la vía de las titulizaciones, junto a la retirada de barreras internacionales en relación con el movimiento de capitales, así como la evolución de la banca española a cotas de liberalización desconocidas, es decir, gracias a la innovación y la globalización. La reacción a tan bajos tipos de interés, como decíamos, y la presión del mercado por mantener unos ingresos constantemente al alza, lleva a un crecimiento de la inversión que en este período triplica la inicial, pero este crecimiento lleva a un desequilibrio claro de los balances en los bancos analizados, puesto que se llega a alcanzar que el total de inversión en clientes del balance sea de media, en los bancos analizados, aproximadamente el 40% proveniente de los mercados mayoristas, sobre todo internacionales. En el 2001 casi la totalidad de la inversión de clientes era financiada con depósitos de clientes.

Por una parte, estos porcentajes de crecimiento de la inversión se alcanzan, en buena medida, debido a la entrada en operaciones de banca mayorista (corporativa, o propia de la banca de inversión) y con concentración en el sector inmobiliario, con grandes volúmenes y tipos de interés muchas veces ajustados. Por otra parte, no se tenía conciencia de los problemas estructurales debidos a un alto endeudamiento en los mercados mayoristas internacionales, así como del deterioro que puede tener el ajuste

del *core capital* (capital y reservas), para mantener la ratio de solvencia con tan altos crecimientos.

Pero a la vez, esta presión del mercado (intensa demanda de inversión por parte de los clientes, exigencias de mantenimiento e incremento progresivo de los resultados por parte de accionistas e inversores en general, con tipos de interés históricamente bajos, innovación en productos financieros que provocan una gran liquidez, entre otros), lleva a una relajación en los controles de asignación de riesgos. Así se desprende del análisis realizado sobre la evolución del ROE de las entidades analizadas, donde decíamos que las aportaciones positivas de las dos primeras variables están seriamente contrarrestadas por los efectos negativos de un fuertísimo decremento del tercer factor, que muestra una importante caída de la productividad de los activos ajustados por riesgo. Es decir, con los datos que tenemos del importantísimo crecimiento de la inversión en el período, llegando a triplicarse en estos años, no se han establecido adecuadamente las primas de riesgo. Si a esto le unimos el incremento del cuarto factor, donde se nos muestra un cambio en el perfil de riesgos del activo asumido, donde se está tomando una dirección clara hacia activos más arriesgados en el balance, podemos afirmar que una buena parte del crecimiento del negocio tradicional está contaminada con inversión no tan tradicional, tal vez más propia de banca de inversión, pero mucho más arriesgada.

**Proposición 5:** La diversificación relacionada tiene una incidencia directa en el incremento de valor de los bancos. Esperamos una influencia positiva entre la diversificación relacionada y la calidad del incremento de valor.

Hemos visto en el análisis de los bancos analizados cómo la diversificación relacionada tiene una incidencia directa y positiva en el incremento de los ingresos, así como en la mejora de los márgenes de los bancos. Recordamos lo comentado en cuanto a la mejora de los márgenes de intermediación, ordinario y explotación. Podemos verlo en el cuadro 6.10, al observar la evolución de los márgenes de una forma secuencial y teniendo en cuenta lo observado hasta el momento, podemos afirmar sin lugar a errores que, en línea con lo comentado respecto a los cuadros 6.1 y 6.2, en los resultados está teniendo una influencia, cada vez mayor, de los ingresos debidos a la diversificación. Así, tenemos un incremento del 68,4 % en el margen de intermediación pasando de

aproximadamente 3.704 millones de € en 2001 a 6.238 millones de € en 2007. En cambio el incremento en el margen ordinario, después de incrementar los resultados del margen de intermediación con los productos de servicios, y el resto de capítulos, como ya hemos visto, donde se engloban los ingresos por los nuevos productos y servicios de los nuevos negocios; este incremento alcanza el 77,66% pasando de 5.384 millones de € a 9.563 millones de € en el 2007. Y, por último, vemos los efectos de la contención de costes, ya comentada, sobre el margen de explotación que le permite alcanzar un incremento en el período del 118,72%, pasando de 2.513 millones e € a 5.494 millones de € en el 2007.

Pero es en el análisis de la variable SOFBMI (como hemos visto), donde podemos apreciar la verdadera influencia de la diversificación sobre el margen del negocio tradicional (MI). Aquí reunimos en el numerador todas las partidas que engloban o recogen los resultados de las operaciones de fuera de balance y las comisiones por servicios en general. Y a pesar del fuerte incremento del negocio tradicional, como ya hemos visto, el porcentaje sobre el MI en el año 2001, de todos los ingresos que no provengan del negocio tradicional, era de media en la banca mediana española del 46,48%, pasando al 56,52% en el año 2007, lo que significa un incremento del 21,6% en el período.

En la última de las variables sobre diversificación DTRMO, estamos viendo el comportamiento de los ingresos provenientes del negocio no tradicional sobre el margen que agrupa a ambos ingresos –los provenientes del negocio tradicional y no tradicional-, es decir el MO (margen ordinario). Aquí también vemos un incremento notable en el período, notable teniendo en cuenta que estamos considerándolo con todos los ingresos posibles en la banca y en un período de altísimo crecimiento del negocio; pues bien, vemos un incremento del 13,6%, al pasar de un porcentaje medio del 32,13% en el año 2001 al 36,5% aproximadamente, en el año 2007.

Lo que coincide con las aportaciones de numerosos autores (Berger y Udell, 1995; Jagtiani y Khanthavit, 1996; Angbazo, 1997; Allen y Santomero, 1997; Rogers, 1998; Milbourn, Boot y Thakor, 1999; Scholtens y Wensveen, 2000; Degryse y Van Cassele, 2000; Stiroh, 2000; Fernández de Guevara, 2001; Tortosa Ausina, 2003; Stiroh, 2006; Stiroh y Rumble, 2006; Casu y Girardone, 2007; Calmés y Liu, 2007;

Matthews et al, 2007; Carbó y Rodríguez, 2008; entre otros). Y también queremos recordar a Martínez, Guasch y Prada (2004), que en un análisis de los bancos más importantes de los sistemas financieros mundiales más relevantes, concluyen que existe un deterioro de los márgenes provenientes por el negocio tradicional, que se refleja en la evolución del margen de intermediación y, en cambio, la creciente y relevante aportación de los nuevos negocios relacionados con el tradicional. Del mismo modo, en un estudio sobre los grandes bancos europeos, Cisneros, Diéguez y Galache (2004) destacan la importancia de la aportación a los resultados de la banca del incremento en los productos de servicios, lógicamente proveniente de los nuevos productos y servicios bancarios.

Por lo tanto, en cuanto a su aportación a la mejora de los márgenes está fuera de toda duda, del mismo modo, podíamos decir en cuanto a su aportación a la creación de valor, y así hemos podido ver en el análisis con representación gráfica en las tres dimensiones cómo tiene una contribución positiva a la creación de valor. En cuanto a la calidad del incremento de valor podemos verlo mediante su contribución en la tercera variable de descomposición del ROE. Puesto que, como hemos visto, la diversificación tiene una influencia positiva notable sobre el margen ordinario (MO) y esta variable se compone por la ratio del margen ordinario sobre los activos ponderados por riesgo. Importantísima variable que mide la contribución al mantenimiento de las primas de riesgo y al valor añadido del incremento de negocio.

Por lo tanto, por una parte vemos una contribución positiva a la calidad del incremento de valor aportado por la diversificación. Pero, por otra parte, la diversificación también tiene su contribución por la vía del incremento de la inversión a través de la banca mayorista y de algunas de las operaciones realizadas complementarias a ese tipo de inversión, la cual tiene una incidencia directa en el incremento de los activos ponderados por riesgo, que es el denominador de esta variable y que ha tenido una aportación negativa del 32,8% en la evolución del ROE en el período, lo que evidencia que los bancos analizados están generando menos valor añadido por cada euro de activo ajustado por riesgo asumido. Dicho de otra forma, se han estado reduciendo las primas de riesgo en la nueva inversión asumida por las entidades. La reducción del peso de esta variable sobre el ROE ha disminuido de forma

general en todas las entidades, oscilando sus porcentajes entre la mayor reducción del Banco Popular con el 42,61% al 24,10% del Banco Sabadell.

En definitiva, como comentábamos en la consideraciones finales del Capítulo 6, en este período, la banca mediana española se ha esforzado por ser un poco más universal, a la vez que ampliaba su dimensión en número de sucursales, buscando una mayor cercanía al cliente que le permitiese practicar una banca personal y al *retail*, también incrementaba su inversión en inmovilizado y mejoraba su tecnología para realizar una actuación sobre los clientes de forma masiva y a la vez distribuir productos por diferentes medios, no sólo desde las sucursales con atención más personalizada, sino también mediante canales remotos. A la vez, la mayoría de los bancos medianos entran de forma más o menos decidida en lo que definimos como banca corporativa y de inversión, lo que acelera los altísimos crecimientos observados. Por otra parte, la acumulación de recursos y el desarrollo de estas nuevas capacidades les permiten un mayor avance en los nuevos negocios reflejados en el negocio fuera de balance y en el incremento de los patrimonios gestionados de las compañías participadas. Todo esto lleva a un incremento fuerte de los volúmenes manejados y, también, de los rendimientos obtenidos.

Pero no todos los comportamientos han sido iguales ni han tenido los mismos resultados. Se ven claras diferencias entre los distintos bancos, con un abanico en la estrategia comercial que va desde un enfoque muy centrado en una banca comercial, con una estrategia clara de diferenciación buscando amplios márgenes por un servicio más personal y diferenciado, que obliga a un mayor número de sucursales que posibilite la cercanía al cliente y que tendríamos como representante claro al Banco Popular. Por otra parte estaría una estrategia más fundamentada en la utilización intensiva de tecnologías y de canales remotos para llegar al cliente, con una estrategia de costes, buscando productos muy competitivos en precio y con escasa diferenciación, donde el cliente puede servirse por canales remotos y el banco no necesita una red tan intensa de sucursales; aquí tendríamos como claro representante a Bankinter, los demás se moverían dentro de este abanico.

Son muchas las capacidades desarrolladas por la banca mediana en este período, pero queremos destacar el desarrollo llevado a cabo con la mejora y contención en los

costes. Esto, unido a la aportación de los nuevos negocios, llevan a una mejora de la eficiencia desconocida hasta ahora, poniendo a estas entidades entre las más eficientes de Europa. A esta eficiencia también contribuyeron las capacidades desarrolladas dirigidas a emitir y distribuir en diferentes países y de forma muy eficiente, la titulización de diferentes activos emitidos por estos bancos. Lo que estaría en línea con lo afirmado por Wolfe (2000) y Martínez, Yagüe y López (2007), en el sentido de que si la entidad consigue mantener un margen de los activos que vende, se producirá un incremento inmediato de la rentabilidad. Recordemos que este incremento de los resultados y de la eficiencia se produce con unos tipos de interés históricamente bajos.

En cuanto a la medida del valor creado, representa un incremento muy importante en el período, acorde con la realidad conocida de ser uno de los períodos más fructíferos de la banca española, tanto en crecimiento como en resultados. Vemos que la media de valor en el año 2001 es de aproximadamente 20 unidades, con unas diferencias claras entre los distintos bancos, lo cual es acorde con la estrategia seguida por cada uno, como hemos visto, moviéndose entre un arco cuyos extremos están entre el Banco Popular el más alto con 49,22 unidades y por abajo Bankinter con 6,23 unidades. En el año 2007, la media de valor alcanzado por los bancos analizados es de 53,75 unidades, lo que representa un incremento del 167,64% en el período analizado. De nuevo es el Banco Popular el que alcanza un mayor valor 94,50 unidades, pero otros bancos han tenido un incremento muy notable, donde destaca la labor de Sabadell y de Bankinter, con incrementos del 346,26% y 558,72%, respectivamente, alcanzando 64,37 y 41,06 unidades. El Banco de Sabadell además ha tenido el mayor incremento en valor absoluto de unidades de valor creado. Mientras Banco Pastor y Banesto obtienen unos incrementos del 177,87% y 83,92%, respectivamente, obteniendo los menores valores absolutos totales al final del período, 37,27 y 31,54 unidades, respectivamente.

Como vemos, por lo tanto, la estrategia que comentábamos anteriormente tiene su reflejo en la medida del valor creado en el período analizado. Pero estos altísimos crecimientos en el negocio y en el resultado, muestran sus debilidades en el análisis de calidad de los mismos, así la descomposición algebraica del ROE nos muestra que el valor creado durante el período merece algunas consideraciones.

De este modo, bien es cierto que las dos primeras variables que componen el ROE, tienen una aportación positiva al crecimiento, mostrando la primera una mejora de la fortaleza económica y financiera por una mejor gestión de las actividades ordinarias de las entidades, así como por la segunda variable que su efecto positivo muestra una clara mejora de la eficiencia lo que demuestra una mejora en la gestión de los recursos primarios.

Pero estas aportaciones positivas de estas dos variables, están seriamente contrarrestadas por los efectos negativos de un fuertísimo decremento del tercer factor que muestra una importante caída de la productividad de los activos ajustados por riesgo. Es decir, con los datos que tenemos del importantísimo crecimiento de la inversión en el período, llegando a triplicarse en estos años, no se han establecido adecuadamente las primas de riesgo. Si a esto le unimos el incremento del cuarto factor, donde se nos muestra un cambio en el perfil de riesgos del activo asumido, se está tomando una dirección clara hacia activos más arriesgados en el balance. Podemos afirmar, que una buena parte del crecimiento del negocio tradicional está contaminada con inversión no tan tradicional, tal vez más propia de banca de inversión, pero mucho más arriesgada.

Y si además, le unimos el incremento del factor quinto, que revela un aumento del endeudamiento o apalancamiento de las entidades, a la vez que el incremento del factor sexto, que nos muestra una caída de la calidad de los recursos propios. Podemos concluir que el incremento del 167,64% en la medida del valor creado, como se muestra en la figura 6.18, se ha llevado a cabo incrementando de forma seria la exposición al riesgo de las entidades y de los accionistas y una mayor fragilidad financiera, así como un mayor riesgo de insolvencia o quiebra.

Aunque, como hemos visto, hay claras diferencias en la descomposición y la evolución de las distintas variables que componen el ROE para cada banco.

Todo esto nos indica que los crecimientos de la inversión deben ir en el futuro, por una parte, acordes los márgenes con el nivel de riesgo asumido, así como un mayor control del capital consumido y una mayor fortaleza de capital, sobre todo de *core capital* (capital y reservas), a lo que ayudará la puesta en funcionamiento de la normativa

establecida en Basilea II, lo que llevará a establecer calificaciones de riesgo a todos los clientes y mejores herramientas de asignación y de control del riesgo. Por otra parte, el crecimiento de la inversión deberá estar acorde con la capacidad de captación de ahorro de los clientes, la prudencia obligará a la alta dirección de las entidades a contener el crecimiento del crédito en una línea que no permita distanciarse tanto del volumen de depósitos de clientes y no tener que depender tanto de los mercados mayoristas.

Además, para un mayor incremento de valor, es necesario encontrar el punto adecuado entre el número de sucursales y la inversión en tecnología, puesto que se hace necesario, a la vez, la utilización de los diferentes canales de comercialización. La comercialización de diferentes productos, muchos de ellos complementarios con los clásicos productos financieros, incrementan los márgenes. Se hace necesario profundizar en la línea de nuevos productos que no se distancien de los clásicamente bancarios, como pueden ser de seguros, pensiones o de ahorro ligado a seguros, así como, en los instrumentos de pago y de crédito a particulares y empresas, a la vez ligados a instrumentos de seguros sobre los mismos que reduzcan los riesgos; pues todos estos productos permitirán incrementar la rentabilidad del producto bancario clásico y los márgenes.

En definitiva, estas conclusiones vienen a confirmar que para el análisis de la naturaleza de las ventajas competitivas en las entidades financieras, es necesario llevarla a cabo desde la perspectiva de una visión conjunta del Modelo del Entorno y el Modelo de los Recursos y Capacidades, por su complementariedad. Es absolutamente necesario, en primer lugar, conocer la naturaleza de los recursos y capacidades de la organización y, a continuación, identificar cómo a partir de los mismos obtener ventajas competitivas sostenibles en el tiempo dentro de su entorno competitivo.

Por lo tanto, para la obtención de un mayor incremento de valor, hemos visto que el desarrollo de capacidades que originen nuevos productos ligados, e incluso complementarios, con los clásicos productos bancarios, siempre y cuando seamos capaces de calibrar su riesgo y de aplicar la prima correspondiente, estamos incrementando los márgenes y creando valor. Puesto que hemos visto que los costes de administración y distribución de estos productos que actúan en la misma área de producto/mercado que los productos clásicos, son inferiores a los beneficios obtenidos,

es decir, se crean economías de ámbito, incrementando los márgenes y la creación de valor.

En el otro extremo, como ya es conocido, por una parte el crecimiento por el crecimiento, sin el riguroso análisis del riesgo y la aplicación de una prima suficiente para compensar el capital consumido y las provisiones suficientes al riesgo que se está corriendo, puede llevar al fin de cualquier entidad financiera. Y por otra, la situación a que puede llevar la dependencia de los mercados mayoristas por un balance poco equilibrado entre el activo de clientes y la financiación necesaria para cubrir dicho activo, este desequilibrio en momentos de crisis y cierre de los mercados mayoristas puede ocasionar una situación de falta de liquidez de la entidad que la lleve a la peor situación posible.

Desde el punto de vista de las limitaciones, tenemos que para llegar a conclusiones más concretas o incluso, que nos permitiera adelantarnos en el tiempo a las posibles consecuencias perniciosas para las organizaciones, sería necesario avanzar en los siguientes aspectos:

La posibilidad de discernir las operaciones provenientes de la diversificación con mayor exactitud, es decir, separar la contribución realizada en los resultados de las operaciones provenientes de la banca no tradicional, pero que entran por el margen de intermediación. Con el objetivo de calibrar en toda su dimensión, la contribución del negocio no clásico al balance.

Así, siguiendo la línea anterior, sería conveniente mejorar los instrumentos que permitiesen un control más exhaustivo del incremento de las operaciones de mayor riesgo, para poder calibrar y anticipar las posibles consecuencias en el futuro, a través del análisis del deterioro de las variables que componen el ROE.

Así pues, siguiendo con esta línea de investigación, sería interesante para los próximos años, dado el cambio de ciclo y la puesta en funcionamiento de las recomendaciones recogidas en Basilea II, continuar con este análisis, a ser posible con la aplicación de las mejoras ya comentadas, para observar, por una parte las consecuencias del deterioro observado en las variables que componen el ROE, también

para la observación de las medidas tomadas por las entidades contra la crisis y, sobre todo, con la intención de poder adelantar las consecuencias de las medidas tomadas en el futuro inmediato. Pero también, porque estamos avanzando en la línea de discernir cuál debe ser el comportamiento estratégico que incrementa la creación de valor en las entidades financieras.

Por último, la metodología empleada cumple con la demostración de las proposiciones de trabajo y con los objetivos planteados; por lo tanto, vemos utilidad en la tesis para futuros desarrollos. Entendemos que la metodología desarrollada es susceptible de ser utilizada en el Cuadro de Mando de las entidades financieras para pilotar la evolución del ROE como modelo de gestión, que permite anticipar posibles problemas a futuro relacionados con la eficiencia productiva, la fortaleza competitiva, la exposición al riesgo y la estructura financiera.

## **BIBLIOGRAFÍA**



## BIBLIOGRAFÍA

- Aaker, D.A. (1989): “Managing assets and skills. The key to a sustainable competitive advantage”, *California Management Review*, Vol. 31. nº 2, p. 91-106.
- Acedo, F. J.; Barroso, C. y Galán, J. L. (2006): “The Resource-Based Theory: Dissemination and Main Trines”, *Strategic Management Journal*, vol. 27, p. 621 – 636.
- Allen, F. y Santomero, A. M. (1997): “The Theory of Financial Intermediation”, *Journal of Banking and Finance*, vol. 21, p. 1461 – 1485.
- Allington, N.; Kattuman, P. y Waldman, F. (2005): “One Market, one Money, one Price?”, *Journal of Central Banking*, p. 73 – 115.
- Altunbas, Y.; Evans, L. y Molyneux, P. (2001): “Bank Ownership and Efficiency”, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 33, p. 926 – 954.
- Amit, R., y Livnat, J. (1988): “Diversification and the Risk-return Trade-off”, *Academy of Management Review*, vol. 31, p. 154 – 165.
- Amit, R. y Schoemaker, P. (1993): “Strategic Assets and Organizational Rent”, *Strategic Management Journal*, vol. 14, p. 33 – 46.
- Ampudia, J. (2006): *La empresa de alto crecimiento y la teoría de los recursos y capacidades, una aplicación al caso de Galicia*. Tesis Doctoral, Universidad Rey Juan Carlos.
- Andréu, R. (2005): *La diversificación estratégica de la empresa turística: una aproximación desde la teoría de los recursos y capacidades*. Tesis Doctoral, Universidad de Alicante
- Andrews, K.R. (1986): *El concepto de estrategia de la empresa*. Dow Jones-Irwin, Inc., 1971. En esta edición de 1986, Ediciones Orbis, S.A. Barcelona
- Angbazo, L. (1997): “Commercial Bank net Interest Margins, Default risk, Interest rate risk and off Balance Sheet Activities”, *Journal of Banking and Finance*, vol. 21, p. 55 – 87.
- Ansoff, H. I. (1976): *La estrategia de la empresa*. Ediciones Universidad de Navarra, S.A. (EUNSA), Pamplona.

- Araya, S. (2007): *Interacción entre los sistemas de información y el desempeño en instituciones universitarias: un enfoque desde la teoría de los recursos y capacidades*. Tesis Doctoral, Universidad Politécnica de Madrid.
- Argyres, N. (1996): “Evidence on the Role of Firm Capabilities in Vertical Integration Decisions”, *Strategic Management Journal*, vol. 17, p. 129 – 150.
- Arnould, R. J. (1969): “Conglomerate Growth and Profitability”, en L. Garoian (ed.), *Economics of Conglomerate Growth*, Oregon State University, Corvallis, OR, p. 72 – 80.
- Bain, J.S. (1956): *Barriers to New Competition*. Harvard University Press. Cambridge. Mass.
- Baldwin, R., Skudelny, F y Taglioni, D. (2005): “The Effect of the Euro: Evidence from Sectorial Studies”, *Working Paper*, nº 446 del BCE.
- Ballarín, E. (2005a): “La cuenta de resultados subyacente (II): posicionamiento y sostenibilidad”. *IÉSE Business School*. Universidad de Navarra PADE-A-05
- Ballarín, E. (2005b): “La cuenta de resultados subyacente (I): la estrategia del sector”. *IÉSE Business School*. Universidad de Navarra PADE-A-05
- Banco de España (2004): *Informe de Estabilidad Financiera*, mayo 2004.
- Barney, J.B. (1986): “Strategic Factor Markets: Expectations, Luck and Business Strategic”. *Management Science*, nº 32, octubre, p. 1231-1241.
- Barney, J.B. (1989): “Assets and stocks sustained competitive advantage: A comment”. *Management Science*, vol. 35, p. 1511-1513.
- Barney, J.B. (1991): “Firm Resources and Sustained Competitive Advantage”. *Journal of Management*, nº 17, p. 99-110.
- Barney, J.B. (1996): “The Resource-based Theory of the Firm”. *Organization Science*, vol. 7, nº5, p. 469.
- Barney, J. B. (1997): *Gaining and Sustaining Competitive Advantage*, Addison-Wesley Publishing, and Reading, MA.
- Barney, J. B., Hoskisson, R. (1989): “Strategic groups: untested assertions and research proposals”, *Managerial and Decision Economics*, vol. II, p. 187-198.
- Barney, J. B., McWilliams, A. y Turk, T. (1989): “On the relevance of the concept of entry barriers in the theory of competitive strategy”, trabajo presentado al *Annual Meeting of the Strategic Management Society*, San Francisco.

- Barrutia, J. M. y Echebarria, C. (2003): “El Valor en Vida del Cliente Bancario: su Papel en la Banca de Relaciones, su Cálculo y sus Implicaciones de Gestión”, *Boletín de Estudios Económicos*, vol. LVIII, nº 178, abril, p. 163 – 190
- Basurto, J. (2001): “Nuevos Bancos para un Siglo Nuevo”, *Economistas*, nº 89, p. 16 – 22.
- BCE (2000): “EU Bank’income Structure”, *Banco Central Europeo*.
- BCE (2006): “Differences in MFI Interest Rates across Euro Area Countries”, *Boletín Mensual*, septiembre de 2006.
- BCE (1998-2008): “Décimo Aniversario del BCE”, *Boletín Mensual*, 2008.
- BCE (2008): “Globalización, Comercio y Macroeconomía de la Zona del Euro”, *Boletín Mensual*, enero.
- BE (2001, 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007): *Informe de Estabilidad Financiera*, Banco de España, mayo y noviembre de cada año, excepto diciembre de 2005.
- Berger, A. y Udell, G. (1995): “Relationship Lending and lines of Credit in Small Firms Finance”, *Journal of Business*, vol. 68, p. 351 – 379.
- Berry, C. H. (1971): “Corporate growth and Industrial Diversification”, *Journal of Law and Economics*, vol. 14, p. 371 – 383.
- Berry, C. H. (1975): *Corporate Growth and Diversification*. Princeton: Princeton University Press.
- Berry, L.; Donnelly, H. y Thompson, T. (1989): *Marketing de Servicios Financieros. Una Visión Estratégica*. Díaz de Santos, Madrid.
- Berthou, A. y Fontagné, L. (2008): “The Euro and the Intensive and Extensive Margins of Trade: Evidence from French Firm Level Data”, *CEPII*.
- Bettis, R. A. (1981): “Performance Difference in Related and Unrelated Diversified Firms”, *Strategy Management Journal*, vol. 2, p. 379 – 383.
- Bettis, R. A. y Hall, W. K. (1982): “Diversification Strategy, Accounting Determined Risk, and Accounting Determined Return”, *Academy of Management Journal*, vol. 25, p. 254 – 264.
- Bettis, R. A. y Mahajan, V. (1985): “Risk / Return Performance of Diversified Firms”, *Management Science*, vol. 31, nº 10, p. 785 – 799.
- Blazevic, V. y Lievens, A. (2004): “Learning during the new Financial Service Innovation Process Antecedents and Performance Effects”, *Journal of Business Research*, en prensa.

- Bos, J. W. y Schmiedel, H. (2007): “Is There a Single Frontier in a Single European Banking Market?”, *Journal of Banking and Finance*, nº 31, p. 2081 – 2102.
- Brealey, R. A. y Myers, S. (2000): *principles of Corporate Finance*, sexta edición, McGraw – Hill.
- Brumagin, A. (1994): “A Hierarchy of Corporate Resources”, *Advances in Strategic Management*, vol. 10, p. 81 – 112.
- Bueno, E. (1994a): “Los Cambios en el Entorno Competitivo de la Banca: Estrategias para los Noventa”, en E. Bueno y J.M. Rodríguez: *La Banca del Futuro: un reto para el 2000*, Pirámide, Madrid.
- Bueno, E. (1994b): “Las Estrategias de la Banca ante el nuevo Escenario Económico”, *Nuevos Enfoques de la Gestión Bancaria*, Aula de Banca, universidad de Deusto, p. 38 – 64.
- Bun, M y Klassen, F. (2007): “The Euro Effect on Trade in not as Large a Commonly Thought”, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, volm. 69, 4.
- Busija, E. C.; O’Neill, H. M. y Zeithmal, C. P. (1997): “Diversification strategy, entry mode, and performance: evidence of choice and constraints”, *Strategic Management Journal*, vol. 18, nº 4, p. 321 – 327.
- Calmés, C. y Liu, Y. (2007): “Financial Structure Change and Banking Income: A Canada-US comparison”, *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, en prensa.
- Carbó, S. y López, R. (2004): “Los Nuevos Negocios Bancarios en la Unión Europea”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 80, p. 1 – 15.
- Carbó, S. y Rodríguez, F. (2004): “Especialización y precios en la industria bancaria europea. Estrategias competitivas y efectos macroeconómicos”. *Papeles de Economía Española. Dinero Sistema Financiero y Crecimiento*, nº 101.
- Carbó, S. y Rodríguez, F. (2005): “New Evidence of Scope Economies among Lending, Deposit-Taking, Loan Commitments and Mutual Fund Activities”, *Journal of Economics and Business*, vol. 57, p. 187 – 207.
- Carbó, S. y Rodríguez, F. (2008): “Operaciones Fuera de Balance en el Mercado Bancario Español: Márgenes y Rentabilidad”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 92, p. 9 – 22.
- Casilda, R.; Lamothe, P. y Monjas, M. (1997): *La Banca y los Mercados Financieros*, Ed. Pirámide. Madrid.

- Castelló, E. (2007): *Gestión comercial de servicios financieros*. ESIC Editorial. Pozuelo de Alarcón, Madrid.
- Casu, B. y Girardone, C. (2007): “An Analysis of the Relevance of Off-Balance Sheet Items in explaining productivity Change in European Banking”, *mimeo*.
- Caves, R. E., y Porter, M. (1977): “From entry barriers to mobility barriers: Conjectural decisions and contrived deterrence to new competition”, *Quarterly Journal of Economics*, n° 91, p. 241-262.
- Caves, R. y Ghemawat, O. (1992): “Identifying Mobility Barriers”, *Strategic Management Journal* 13 (1992): 1-12.
- Chandler, A.D. (1962): *Strategic and Structure*. MIT Press. Cambridge.
- Chandler, A. D. (1977): *The Visible Hand*, Cambridge, M A.
- Chandler, A. D.; Hagström, P.; Sölvell, O. (1998): “*The Dynamic Firm: The Role of Technology, Strategy, Organization, and Regions*”, OUP, Oxford.
- Chatterjee, S. (1986): “Type of Synergy and Economic Value: The Impact of Acquisitions on Merging and Rival Firms”, *Strategic Management Journal*, vol. 7, n° 2, p. 119 – 139.
- Chatterjee, S. y Wernerfelt, B. (1991): “The Link between Resources and Type of Diversification: Theory and evidence”, *Strategic Management Journal*, vol. 12, p. 33 – 48.
- Chemmanur, T. y Wilhelm, W. (2002): “New Technologies, Financial Innovation, and Intermediation”, *Journal of Financial Intermediation*, vol. 11, p. 2 – 8.
- Chinn, M. y Frankel, J. (2006): “Will the Euro Eventually Surpass the Dollar as Leading International Reserve Currency?”, en *Current Account Imbalances: Sustainability and Adjustment*, Richard Clarida (ed.), *The University of Chicago Press*, Chicago.
- Chinn, M. y Frankel, J. (2008): “The Euro May Over the Next 15 Years Surpass the Dollar as Leading International Currency”, *NBER Working Paper*, n° 13909, abril del 2008.
- Cho, H. J. y Pucik, V. (2005): “Relationship between Innovativeness, Quality, Growth, Profitability, and Market Value”, *Strategic Management Journal*, vol. 26, p. 555 – 575.

- Christensen, H. K. y Montgomery, C. A. (1981): “Corporate Economic performance: Diversification Strategy *versus* Market Structure”, *Strategic Management Journal*, vol. 2, p. 327 – 343.
- Circular de Banco de España 4/2004: “De 22 de diciembre, del Banco de España, a entidades de crédito, sobre normas de información financiera pública y reservada y modelos de estados financieros” *BOE*, de 30 de diciembre y corrección de errores *BOE* de 28 de junio de 2006.
- Cisneros, A. J.; Diéguez, J. y Galache, M. T. (2004): “Factores Condicionantes del Equilibrio Económico de los Grandes Bancos Europeos”, *Análisis Financiero*, nº 93, p. 44 – 62.
- Clark, J.A. (1961): *Competition as a Dynamic process*. Broking Institution. Washington D.C.
- Clark, J. y Siemens, T. (2002): “X-Efficiency in Banking: Looking Beyond the Balance Sheet”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 34, p. 236 – 259.
- Collis, D.J. (1994): “How Valuable are Organizational Capabilities?”. *Strategic Management Journal*, vol. 15, p. 143-152.
- Collis, D. J. (1996): “Related Corporate Portfolios”, en M. Goold y K. Sommer luch (eds.), *Managing the Multibusiness Company: Strategic Issues for Diversified Groups*, Routledge, Londres, p. 122 – 142.
- Collis, D.J. y Montgomery, C.A. (1995): “Competing on Resources: Strategy in the 1990s”. *Harvard Business Review*. Vol. 73, julio-agosto, p. 118-128
- Collins, J.C. y Porras, J.I. (2000): *Built to Last*. Random House UK Limited. London SW1V2 SA.
- Conner, K.R. y Prahalad, C.K. (1996): “A Resource-based Theory of the Firm: Knowledge Versus Opportunism”. *Organization Science*. Vol. 7, nº 5, septiembre-octubre.
- Davies, S. y Lyons, B. (1991): *Economics of industrial organisation*, Logman, U.K.
- Davis, P. S.; Robinson, R. B.; Pearce, J. A.; Park, S. H. (1992): “Business Unit Relatedness and performance: A Look at the Pulp and Paper Industry”, *Strategic Management Journal*, Vol. 13, p. 349 – 361.
- Davis, R.; Thomas, L. G. (1993): “Direct Estimation of Synergy: A New Approach to The Diversity-Performance Debate”, *Management Science*, volumen 39, p. 1334 – 1346.

- De Bondt, G. J. (2000): *Financial Structure and Monetary Transmission in Europe. A Cross-Country Study*, Edward Elgar, Cheltenham, Reino Unido.
- De Nardis, S., De Santis, R. y Vicarelli, C. (2007): “The Single Currency’s Effects on Eurozona Sectorial Trade: Winners and Losers?”, *ISAE*.
- De Santis, R. (2006): “The Geography of International Portfolio Flows, International CAPM and the Role of Monetary Policy Frameworks”, *Working Paper Series*, nº 678 del BCE.
- De Santis, R. y Gerard, B. (2006): “Financial Integration, International Portfolio Choice and the European Monetary Union”, *Working Paper*, nº 626 del BCE.
- De Sousa, J. y Lochard, J. (2006): “Does the Single Currency Effect FDI? A Gravity-like Approach”, *University de Paris, mimeographed*.
- Degryse, H. y Van Cassele, P. (2000): “Relationship Lending Within a Bank-Based System: Evidence form European Small Business Data”, *Journal of Finance Intermediation*, vol. 9, p. 90 – 109.
- Dess, G. G.; Ireland, R. D. y Hitt, M. A. (1990): “Industry Effects and Strategic Management Research”, *Journal of Management*, vol. 16, nº 1, p. 7 – 27.
- Dess, G. G.; Gupta, A.; Hennart, J. F. y Hill, C. W. L. (1995): “Conducting and Integrating Strategy Research at the International, Corporate, and Business levels: Issues and Directions”, *Journal of Management*, vol. 21, nº 2, p. 357 – 393.
- Di Mauro, F. y Anderton, R. (2007): “The External Dimension of the Euro Area: Assessing the Linkages”, *Cambridge University Press*.
- Dierickx, I. y Cool, K. (1989): “Asset Stock, Accumulation and Sustainability of Competitive Advantage”. *Management Science*, vol. 35, p. 1504-1511.
- Dosi, G.; Nelson, R. R. y Winter, S. G. (2000): *The Nature and Dynamics of Organizational Capabilities*, OUP, Nueva York.
- Dubofsky, P. y Varadarajan, P. (1987): “Diversification and Measures of Performance: Additional Empirical Evidence”, *Academy of Management Journal*, vol. 30, p. 597 – 608.
- Dutta, S.; Narasimhan, O. y Rajiv, S. (2005): “Research Notes and Commentaries. Conceptualizing and Measuring Capabilities: Methodology and Empirical Application”, *Strategic Management Journal*, vol. 26, p. 277 – 285.
- Eriksen, B. (1996): “Firm resources and capabilities: A renewed focus for strategic management”, en Falkenberg, J., y Haugland, S.A. (eds.) 1996, p. 51 – 77.

- Eriksen, B. y Mikkelsen, J. (1996): “Competitive Advantage and the Concept of Core Competence”. En N. J. Foss y C. Knudsen (eds.): *Towards a Competence Theory of the Firm*. Ed. Routledge, Londres, p. 54 – 74.
- Falkenberg, J. (1996): “Strategic Change and Adaptation from a Resource Based Perspective”, en J. Falkenberg, y S.A. Haugland (eds), *Rethinking the Boundaries of Strategy*, Handelshojskolens Forlag, Copenhagen, p. 123 – 141.
- Falkenberg, J., y Haugland, S. A. (eds.) (1996): *Rethinking the boundaries of strategic*. Handelshojskolens Fordland. Copenhagen.
- Farjoun, M. (1998): “The Independent and Joint Effects of the Skill and Physical Bases of Relatedness in Diversification”, *Strategic Management Journal*, vol. 19, p. 611 – 630.
- Fernández, Z. (1993): “La organización Interna como Ventaja Competitiva para la Empresa”, *Papeles de Economía Española*, nº 56, p. 178 – 193.
- Fernández, Z. y Suárez, I. (1996): “La estrategia de la empresa desde una perspectiva basada en los recursos”. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 5, nº 3, p. 73-92.
- Fernández, E.; Montes, J.M. y Vázquez, C.J. (1997):”La teoría de la ventaja competitiva basada en los recursos: Síntesis y estructura conceptual”. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*. Vol. 6, nº 3,11-32.
- Fernández, E.; Montes, J. M. y Vázquez, C.J. (1998): “Los recursos intangibles como factores de competitividad de la empresa”, *Revista de Dirección, Organización y Administración de Empresas*, nº 20, septiembre 1998, p. 83-97.
- Fernández, Z. (1992): “Algunas reflexiones sobre la competitividad empresarial y sus causas”, *Información Comercial Española*, nº 705, p. 139-152.
- Fernández, Z. (1993): “La organización interna como ventaja competitiva para la empresa”, *Papeles de Economía*, nº 56, p. 178-193.
- Fernández, Z. (1995): “Las bases internas de la competitividad de la empresa”, *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 4, nº 2, p. 11-20.
- Fernández de Guevara, J. (2001): “Operaciones fuera de Balance en el Sistema Bancario Español”, *Revista de Economía Aplicada*, IX, p. 209 – 221.
- Fernández de Guevara, J. (2008): “Efectos de la Actividad no Tradicional sobre la Eficiencia Bancaria en la Unión Europea”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 92, p. 23 – 49.

- Flam, H. y Nordström, H. (2007): “The Euro and Single Market Impact on Trade and FDI”, *Instituto de Estudios Económicos Internacionales*, Universidad de Estocolmo, mimeografía.
- Fontagné, L.; Gaulier, G. y Zignago, S. (2008): “Specialization Across Varieties and North-south Competition”, *Economic Policy*, vol. 23, nº 53, p. 51 – 91.
- Forcadell, F. J. (2002): *Análisis dinámico de la relación entre diversificación empresarial y recursos tecnológicos. Una aplicación a las empresas industriales españolas*. Tesis Doctoral, Universidad Rey Juan Carlos, Madrid.
- Forcadell, F. J. (2003): “Análisis estratégico del valor de los recursos empresariales”, *ICADE*, nº 59, mayo-agosto 2003, p.11-27.
- Foss, N.J. (1996): “Knowledge-based approaches to the theory of the firm: Some critical comments”. *Organization Science*, 7 (5), pag. 470-476.
- Foss, N. J. (1997): “Resources and strategy: Problems, open issues, and ways ahead”, en *Resources, Firms, and Strategies*, FOSS, ed., Oxford University Press, p. 345 – 366.
- Foss, N. J., Knudsen, Ch., y Montgomery, C. (1995): “Competitive Advantage and Industry Capabilities”, en C. A. Montgomery [ed.]: *Resource-Based and Evolutionary Theories of the Firm: Towards a Synthesis*, p. 1-17. Boston: Kluwer Academic Pub.
- Fuentes, I (2007): “La Titulización en España: Principales Características”, *Boletín Económico*, diciembre, p. 91 – 98.
- FUNCAS (2008): “Introducción”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 92, p. V – VIII.
- Gabinete de Análisis Financiero de FUNCAS (2008): “Las Operaciones Fuera de Balance: Definición y Clasificación”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 92, p. 1
- Galán, J. L. y Vecino, J. (1997): “Las fuentes de rentabilidad de las empresas”, *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 6, nº 1, p. 21-36.
- Galán, J.I. y Zúñiga, J.A. (2004): “Estudio dinámico de la relación entre los recursos y la probabilidad y orientación del cambio estratégico: evidencia en la banca española, 1983.1997”. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*. Vol. 13, nº 3, 65-92.
- García, F. J. (2004): “La reputación empresarial a partir de la perspectiva basada en los recursos y capacidades: Una revisión teórica de su potencialidad competitiva”, *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, Vol. 10, nº 2, p. 13-27.

- García, M. T. y Santos, M. V. (2000): “Análisis de la complementariedad de los efectos sector y empresa. Evidencia empírica para las Cajas de Ahorro en España”. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*. Vol. 6, nº 1, 101-116.
- Garrido, S. y Castelló, E. (2007): *La gestión de la empresa en la sociedad del Conocimiento*. Editorial Universitas Internacional, S.A., Madrid.
- Garrido, S.; Domínguez, C. y Muñoz, F. (2004): *Decisiones Empresariales y Herramientas de Apoyo. Aplicaciones en el Sector Turístico*. Editorial Universitas Internacional, S.L. Madrid.
- Geringer, J. M.; Beamish, P. W. y Dacosta, R. C. (1989): “Diversification Strategy and Internationalization: Implications for MNE Performance”, *Strategic Management Journal*, vol. 10, p. 109 – 119.
- G.E.S.T. (1986): *Grappes Technologiques. Les Nouvelles Strategies d'Enterprise*, Mc Graw – Hill, París.
- Ghemawat, P. (2007): *Estrategia y el panorama Empresarial*. Pearson Educación, S.A. Madrid.
- Goddard, J. (1999): “La arquitectura de competencias básicas”. *Harvard Deusto Business Review*. Julio-agosto, nº 91.
- Gómez, M. (1999): “Teoría de los recursos y estrategia de marketing: aplicación al sector bancario español”, *Revista de Dirección, Organización y Administración de Empresas*, nº 21, p. 83-93.
- González, Z. (1999): *El reto de la calidad del servicio financiero en la Comunidad Autónoma de Canarias*, Tesis Doctoral, Universidad de La Laguna.
- González, E. y Cárcaba, A. (2002): “Una interpretación de los índices de ineficiencia productiva desde la teoría de los recursos”, *ICADE*, nº 55, enero-abril, p. 145-158.
- Gort, M. (1962): *Diversification and Integration in American Industry*, Princeton University Press, Princeton.
- Grant, R. M. (1977): “Determinants of the Interindustry Pattern of Diversification by U.K. Manufacturing Companies”, *Bulletin of Economic Research*, número 29, p. 84 – 95.
- Grant, M. (1988): “On Dominant logic, Relatedness, and the Link Between Diversity and Performance”, *Strategic Management Journal*, vol. 9, p. 639 – 642.

- Grant, R. M. (1991): "The Resource-based Theory of Competitive Advantage: Implications for Strategy Formulation". *California Management Review*, vol. 33, n° 3, spring, p. 114-135.
- Grant, R. M. (1992): *Contemporary strategy and concepts, techniques, applications*, Cambridge, Massachusetts: Blackwell Publishers.
- Grant, R. (1996): "Toward a knowledge-based theory of the firm". *Strategic Management*. Núm. 17 special issue. Diciembre, pp. 109 a 122.
- Grant, R.M. (2004): *Dirección estratégica. Conceptos, técnicas y aplicaciones*. Ed. Cívitas, Madrid.
- Grant, R. M. y Jammine, A.P. (1988): "Performance Differences between Wrigley/Rumelt Strategic Categories", *Strategic Management Journal*, vol. 9, p. 333 – 346.
- Grant, R. M.; Jammine, A. y Thomas, H. (1988): "Diversity, Diversification, and Profitability among British Manufacturing Companies", *Academy of Management Journal*, n° 31, diciembre, p. 771 – 801
- Grinyer, P. H.; Yasai-Ardekani, M.; Al-Bazzaz, S. (1980): "Strategy, Structure, the Environment and Financial Performance in 48 United Kingdom Companies", *Academy of Management Journal*, vol. 23, 193 – 220.
- Guadamillas, F. (2001): "La gestión del conocimiento como recurso estratégico en un proceso de mejora continua". *Alta Dirección*, núm. 217, especial (I parte), mayo-junio de 2001, año XXXVII, pp. 199 a 209.
- Hall, R. (1992): "The strategic analysis of intangible resources", *Strategic Management Journal*, vol. 13, p. 135-144.
- Hamel, G. y Prahalad, C.K. (1990): "El propósito estratégico". *Harvard Deusto Business Review*, primer trimestre (1990), p. 76-94.
- Hamel, G. y Prahalad, C.K. (1995): *Compitiendo por el futuro*. Ed. Ariel. Barcelona.
- Hamilton, R. T. y Shergill, G. S. (1993): "Extent of Diversification and Company Performance: the New Zeland Evidence", *Managerial and Decision Economics*, vol. 14, p. 47 – 52.
- Hansen, M. H.; Perry, L. T. y Shane, C. (2004): "A Bayesian Operationalization of the Resource-Based View", *Strategic Management Journal*, vol. 25, p. 1279 – 1295.

- Harrison, J. S.; Hall, E. H. y Nargundkar, R. (1993): "Resource Allocations as an outcropping of Strategic Consistency: performance Implications", *Academy of Management Journal*, vol. 36, n° 5, p. 1026 – 1051.
- Hartmann, P.; Heider, F.; Papaioannou, E. y Lo Duca, M. (2007): "The Role of Financial Markets and Innovation in Productivity and Growth in Europe", *Occasional Paper*, n° 72, BCE, septiembre.
- Hatten, K. J., y Hatten, M. L. (1987): "Strategic groups, asymmetrical mobility barriers and contestability", *Strategic Management Journal*, n° 8, p. 329-342.
- Hax, A. C. y Majluf, N. S. (1984): *Strategic management. An integrative perspective*. Prentice Hall. Englewood Cliffs, N.J.
- Helfat, C. E. y Peteraf, M. A. (2003): "The Dynamic Resource-Based View: Capability Lifecycles", *Strategic Management Journal*, vol. 24, p. 997 – 1010.
- Helfat, C. E. y Raubitschek, R. S. (2000): "Product sequencing: Co-evolution of knowledge, capabilities and products". *Strategic Management Journal*. N° 21, p. 961 – 979.
- Henderson, B. D. (1989): "The Origin of Strategy", *Harvard Business Review*, p. 139-143, November- December.
- Henderson, R. y Cockburn, I. (1994): Measuring Competence? Exploring Firm Effects in Pharmaceutical Research. *Strategic Management Journal*, vol. 15, p. 63 – 84.
- Hernández, Y. (2006): *Estrategia, estructura y tecnología como generadora de capacidades dinámicas: en el marco de la teoría de los recursos y capacidades*. Tesis Doctoral, Universidad de Sevilla.
- Hill, C. W. y Hansen, G. S. (1991): "A Longitudinal Study of the Causes and Consequences of Changes in Diversification in the U.S. Pharmaceutical Industry 1977-1986", *Strategic Management Journal*, vol. 9, 577 – 590.
- Hill, C. W. y Snell, S. A. (1988): "External Control, Corporate Strategy, and Firm Performance in Research-Intensive Industries", *Strategic Management Journal*, vol. 9, p. 577 – 590.
- Hitt, M. A.; Hoskisson, R. E.; Johnson, R. A.; Moesel, D. D. (1996): "The Market for Corporate Control and Firm Innovation", *Academy of Management Journal*, vol. 39, n° 5, p. 1084 – 1119.
- Hitt, M. y Ireland, R. D. (1985): "Corporate Distinctive Competence, Strategy, Industry and Performance", *Strategic Management Journal*, vol. 6, p. 273 – 293.

- Hitt, M. A. y Ireland, R. D. (1986): "Relationships among Corporate Level Distinctive Competences, Diversification Strategy, Corporate Structure and Performance", *Journal of Management Studies*, vol. 23, nº 4, p. 401 – 416.
- Hitt, M. A.; Nixon, R. D.; Gorman, P.; Coyne, K. P. (1999): "The Development and Use of Strategic Resources", en M- A. Hitt, P. Gorman, R. Nixon y K. Coyne, *Dynamic Strategic Resources: Development, Diffusion, and Integration*, Wiley, Chichester, p. 1 – 14.
- Hoetker, G. (2005): "How Much you Know versus How Well I Know you: Selecting a Supplier for a Technically Innovative Component. *Strategic Management Journal*, vol. 26, p. 75 – 96.
- Hopkins, H.D. (1987): "Acquisition strategy and the market position of acquiring firms", *Strategic Management Journal*, vol. 8, p. 535-547.
- Hoskisson, R. E. (1987): "Multidivisional Structure and Performance: The Contingency of Diversification in Large Multiproduct Firms", *Strategic Management Journal*, vol. 30, nº 4, p. 625 – 644.
- Hoskisson, R. E. y Hitt, M. A. (1990): "Antecedents and Performance Outcomes of Diversification: A Review and Critique of Theoretical perspectives", *Journal of Management*, vol. 16, p. 461 – 509.
- Huete, L. y López, N. (2005): "los Seis Pilares de un Buen Modelo de Banca de Clientes", *Harvard Deusto Business Review*. Octubre, p. 58 – 63.
- Hult, G. T.; Ketchen, J. R. y Arrefelt, M. (2007): "Strategic Supply Chain Management: Improving Performance Through a Culture of Competitiveness and Knowledge Development", *Strategic Management Journal*, vol. 28, p. 1035 – 1052.
- Itami, H.; Roehl, T. W. (1987): *Mobilizing Invisible Assets*, Harvard University Press, M. A.
- Jackson, W.; Nandakumar, P. y Roth, A. (2003): "Market Structure, Consumer Banking, and Optimal Level of Service Quality", *Review of Financial Economics*, vol. 12, p. 49 – 63.
- Jacobides, M. G. y Winter, S. G. (2005): "The Co-evolution of Capabilities and Transaction costs: Explaining the Institutional Structure of production", *Strategic Management Journal*, vol. 26, p. 395 – 413.
- Jacquemin, A. (1989): *La nueva organización industrial*. Vicens-Vives. Barcelona.

- Jagtiani, J. y Khanthavit, A. (1996): “Scale and Scope Economies at large Banks: Including off-Balance Sheet Products and Regulatory Effects (1984-1991)”, *Journal of Banking Finance*, vol. 20, p. 1271 – 1287.
- Jarrel, G. A.; Brickly, J. A. y Netter, J. M. (1988): “The Market of Corporate Control: Empirical Evidence Since 1980”, *Journal of Economic Perspectives*, 2, nº 1, invierno, p. 49 – 68.
- Jensen, M.C. (1983): “Organization theory and methodology”. *Accounting Review*, vol. 56, pag. 319-338.
- Kirzner, I. M. (1973): *Competition and entrepreneurship*, University of Chicago Press, Chicago.
- Knott, A. M. (2003): “The Organizational Routines Factor Market Paradox”, *Strategic Management Journal*, vol. 24, p. 929 – 943.
- Knudsen, Ch. (1996): “Strategic Management and the Knowledge- Based Theory of de Firm: A Reconstruction of Edith Penrose’s Theory of the Limits of the Growth of the Firm”, en J. Falkenberg y S.A. Haugland (eds.): *rethinking the Boundaries of Strategy*, Handelshojskolens Forlag, Copenhagen, p. 19 – 49.
- Kogut, B. y Zander, U. (1992): “Knowledge of the Firm, Combinative Capabilities and the Replication of the Technology”, *Organization Science*, Vol. 3, nº 13, 383-397.
- Langlois, R. N. y Robertson, P. L. (1995): “Capabilities and Coherence in Firms and Markets”. En C. A. Montgomery (ed.): *Resource – based and Evolutionary Theories of the Firm*. Ed. Kluwer Academic publishers, Boston, p. 71 – 100.
- Lecraw, D. J. (1984): “Diversification Strategy and Performance”, *Journal of Industrial Economics*, vol. 33, p. 179 – 198.
- Lei, D.; Hitt, M. A.; Bettis, R. A. (1996): “Dynamic Competences through Meta-Learning and Strategic Context”, *Journal of Management*, vol. 22, p. 549 – 569.
- Leiblein, M. J.; y Miller, D. J. (2003): “An Empirical Examination of Transaction and Firm-Level Influences on the Vertical Boundaries of the Firm”, *Strategic Management Journal*, vol. 24, p. 839 – 859.
- Leonard-Barton, D. (1992): “Core capabilities and Core Rigidities: A Paradox in Managing New Product Development”, *Strategic Management Journal*, vol. 13, p. 111 – 125.
- Leonard, D. y Sensiper, S. (1998): “The role of tacit knowledge in group innovation”. *California Management Review*. Nº 40, p. 112 – 132.

- Levitt, T. (1960): "Marketing myopia", *Harvard Business Review*, Julio - agosto, p. 45-56.
- Levy, H. y Sarnat, M (1970): "Diversification, Portfolio Analysis and the Unease Case for Conglomerate Mergers", *Journal of Finance*, nº 25, p. 795 – 802.
- Li, H. y Zhang, Y. (2007): "The Role of Manger's political Networking and Functional Experience in New Venture Performance: Evidence from China's Transition Economy", *Strategic Management Journal*, vol. 28, p. 791 – 804.
- López, J.A. (1998): *Un modelo de administración de empresas desde la teoría de los recursos y capacidades. Propuesta y evidencia empírica*. Tesis Doctoral, Universidad de Murcia.
- López, J. (2004): *Análisis de la actividad exportadora de la empresa: una aproximación desde la teoría de recursos y capacidades*. Tesis Doctoral, Universidad de La Coruña.
- López, V. (2002): "Síntesis conceptual de los mecanismos configuradores del valor de los recursos". *ICADE*, núm. 57, septiembre- diciembre de 2002, pp. 77 a 91.
- López, V. A. (2005): "Influencia del enfoque de los recursos en los investigadores españoles", *Boletín de Estudios Económicos*, volumen LX, nº 184, abril 2005, p. 115-134.
- Lubatkin, M. H. (1987): "Merger Strategies and Stockholder Value", *Strategic Management Journal*, vol. 8, p. 39 – 59.
- Lubatkin, M. H. y Chatterjee, S. (1991): "The Strategy-Shareholder Value Relationship: Testing Temporal Stability across Market Cycles", *Strategic Management Journal*, vol. 12, p. 251 – 270.
- Lubatkin, M. y Chatterjee, S. (1994): "Extending Modern Portfolio Theory into the Domain of Corporate Strategy: Does it Apply?", *Academy of Management Journal*, nº 37, p. 109 -136.
- Lubatkin, M. H. y Rogers, R. C. (1989): "Diversification, Systematic Risk, and Shareholder Return: A Capital Market Extension of Tumult's 1974 Study", *Academy of Management Journal*, vol. 32, nº 2, p. 454 – 465.
- Luffman, G. A. y Reed, R. (1984): *The Strategy and Performance of British Industry, 1970-80*, Londres: McMillan.
- Madhok, A. (2002): "Reassessing the Fundamentals and beyond: Ronald Coase, the Transaction Cost and Resource-Based theories of the Firm and the Institutional structure of Production", *Strategic Management Journal*, vol. 23, p. 535 – 550.

- Mahajan, V. y Wind, Y. (1988): "Business Synergy does not Always Pay Off", *Long Range Planning*, vol. 21, p. 59 – 65.
- Mahoney, J. y Pandian, J. R. (1992): "The Resource-based View Within the conversation of strategic management". *Strategic Management Journal*, vol. 13, p. 363-380.
- Makadok, R. (2001): "Toward s Synthesis of the Resource-Based and Dynamic-Capability Views of Rent Creation", *Strategic Management Journal*, Vol. 22, pag. 387-401.
- Makhija, M. (2003): "Comparing the Resource-Based and Market-Based views of the Firm: Empirical Evidence From Czech privation", *Strategic Management Journal*, vol. 24, p. 433 – 451.
- Markham, J. W. (1973): "*Conglomerate Enterprise and Economic Performance*, Harvard University Press, Cambridge, MA.
- Markides, C. C. (1992): "Consequences of Corporate Refocusing: Ex Ante Evidence", *Academy of Management Journal*, nº 35, p. 398 – 412.
- Markides, C. C. (1995): "Diversification, Restructuring and Economic Performance", *Strategic Management Journal*, nº 16, p. 101 – 118.
- Markides, C. (1999): "A Dynamic View of Strategy", *Sloan Management Review*, Primavera, p. 55 – 63.
- Markides, C.; y Williamson, P. J. (1994): "Related Diversification, Core Competences and Corporate Performance", *Strategic Management Journal*, vol. 15, p. 149 – 165.
- Marris, R. (1964): *The Economic Theory of Managerial Capitalism*. Londres: Macmillan.
- Martín de Castro, G. (2004): *Análisis estratégico de la reputación empresarial. Un enfoque desde la teoría de recursos y capacidades*. Tesis Doctoral, Universidad Complutense de Madrid.
- Martínez, R. (1994): "Los sistemas de información de gestión en las entidades bancarias: nuevos retos"; *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 48, p. 151 – 166.
- Martínez, E.; Guasch, J. y Prada, A. (2004): "Rentabilidad y Tendencias del Sector Bancario (Comparación Internacional)", *Análisis Financiero*, nº 96, tercer cuatrimestre.

- Martínez, P., Yagüe, J. y López, F. (2007): “¿Afecta la Titulización de Activos al valor de las Entidades de Crédito?. *Análisis Financiero*, nº 105, tercer cuatrimestre, p. 16 – 23.
- Mascarenhas, B., y Aader, D. A. (1989): “Mobility barriers and strategic groups”, *Strategic Management Journal*, nº. 10, p. 475-486.
- Mason, R. H. y Goudzwaard, M. B. (1976): “Performance of Conglomerate Firms: A Portfolio Approach”, *Journal of Finance*, nº 31, p. 39 – 48.
- Matthews, K.; Murinde, V. y Zhao, T. (2007): “Competitive Conditions among the Major British Banks”, *Journal of Banking and Finance*, vol. 31, p. 2025 – 2042.
- McGahan, A.M. y Porter, M.E. (1997): “How much does industry matter, really?”. *Strategic Management Journal*. Vol. 18, número especial de verano (Julio de 1997): 15:30.
- McGahan, A.M. y Porter, M.E. (1999): “The persistence of Shocks to profitability: Comparing the Market-Structure and Chicago Views”, *Review of Economics and Strategic* 81 (1999): 45:33.
- McGahan, A.M. y Porter, M.E. (2005): “Comment on Industry, corporate and business-segment and business performance: a non-parametric approach by ruefli and Wiggins”. *Strategic Management Journal*. Nº 26. 873-880.
- McGee, J. (1988): *Industrial organisation*, Englewood Cliffs, NJ: prentice-Hall.
- McGee, J. y Thomas, H. (1986): “Strategic groups: Theory of research and taxonomy”, *Strategic Management Journal*, nº 7, p. 141-160.
- McWilliams, A. y Smart, D. (1991): “Incorporating demand Dynamics into our theory of the firm: Extending the resource base view of the firm”, Paper presentado al *Annual Meeting of the Strategic Management Society*, Toronto.
- McWilliams, A. y Smart, D. (1993): “Efficiency v. Structure-conduct-performance: implications for strategy research and practice”. *Journal of Management*, 19, nº1, p. 63-78.
- Medina, D.R. (1998): “Una visión integral de la empresa basada en los recursos, el conocimiento y el aprendizaje”, *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 4, nº 2, p. 77-90.
- Méjean, I. y Schweltnus, C. (2007): “Does European Integration Have an Effect on the pricing Behaviour of French Exporters?”, *CEPII*.

- Meyer, M.; Utterback, J. (1993): “The Product Family and the Dynamics of Core Capability”, *Sloan Management Review*, primavera, p. 29 – 47.
- Michel, A. y Shaked, I. (1984): “Does Business Diversification Affect Performance?”, *Financial Management*, vol. 13, nº 4, p. 18 – 24.
- Milbourn, T. T.; Boot, A. W. A. y Thakor, A. V. (1999): “Megamergers and Expanded Scope: Theories of Bank Size and Activity Diversity”, *Journal of Banking and Finance*, vol. 23, p. 195 – 214.
- Miller, D. (1986): “Configurations of strategy and structure: toward a synthesis”, *Strategic Management Journal*, nº 7, p. 233-249.
- Miller, D. (2003): “An Asymmetry-Based View of Advantage: Towards an Attainable Sustainability”, *Strategic Management Journal*, vol. 24, p. 961 – 976.
- Miller, D. y Freisen, P.H. (1986): “Porter’s (1980) generic strategies and performance: An empirical examination with American data”, *Organization Studies*, nº. 7, p. 37-55
- Mishina, Y.; Pollock, T. G. y Porac, J. F. (2004): “Are more Resources Always Better for Growth? Resource Stickiness in Market and Product Expansion”, *Strategic Management Journal*, vol. 25, p. 1179 – 1197.
- Montes, J. M. (1996): “Importancia relativa y significativa de los factores empresariales de competitividad”, *Tesis doctoral*. Universidad de Oviedo.
- Montgomery, C. A. (1985): “Product-Market Diversification and Market Power”, *Academy of Management Journal*, vol. 28, nº 4, p. 789 – 798.
- Montgomery, C. A. (1994): “Corporate Diversification”, *Journal of Economics Perspectives*, nº 8, p. 163 – 178.
- Montgomery, C. A. y Hariharan, S. (1991): “Diversified Entry by Established Firms”. *Journal of Economic Behaviour and Organization*, vol. 15, p. 71 – 89.
- Montgomery, C. A., y Wernerfelt, B. (1988): “Diversification, Ricardian Rents, and Tobin’s q”, *RAND Journal of Economics*, vol. 19, nº 4, winter, p. 623 – 632.
- Morcillo, P.; Rodríguez, J. M.; Casani, F.; Rodríguez, J. (2001): “La teoría de recursos y capacidades: un cruce de caminos”, *Cuadernos Aragoneses de Economía*, vol. 11, nº 1, p. 49-65.
- Muñoz-Seca, B. y Riverola, J. (2003): *Del buen pensar y mejor hacer: mejora permanente y gestión del conocimiento*. McGraw-Hill/Interamericana de España, S.A.U. Aravaca, Madrid.

- Murria, A.I. (1988): "A contingency view of Porter's generic strategies", *Academy of Management Review*, vol. 13, p. 390-400.
- Navas, J. E., y Guerras, L. A. (1998): *La Dirección Estratégica de la Empresa. Teoría y Aplicaciones*, Cívitas, Madrid, 2ª edición.
- Nayyar, P. R. (1993): "Performance Effects of Information Asymmetry and Economies of Scope in Diversified Service Firms", *Academy of Management Journal*, nº 36, p. 28 – 57.
- Nelson, R.R. y Winter, S.G. (1982): *An Evolutionary Theory of Economic Change*. Harvard University Press.
- Nonaka, I. y Takeuchi, H. (1999): *La organización creadora de conocimiento. Como las compañías japonesas crean la dinámica de la innovación*. Oxford University Press México, S.A
- Ordóñez de Pablos, P. y Rodríguez, J. (2003): "Gestión del conocimiento y competitividad empresarial: Un marco para el análisis del capital humano". *ICADE*, núm. 59, mayo-agosto, pp. 49 a 62.
- Ordoñez de Pablos, P. (2006): "Proyectos de gestión del conocimiento en España: Análisis de la industria manufacturera". *ICADE*, número 68, mayo-agosto.
- Oster, S. M. (1990): *Modern competitive analysis*. New York: Oxford University Press.
- Ottaviano, G.; Taglioni, D. y Di Mauro, F. (2007): "Beeper, Wider and More Competitive? Monetary Integration, Eastern Enlargement and Competitiveness in the European Union", *Working Paper*, nº 847 del BCE.
- Pablos de, C. (2003): "La gestión de los sistemas de información en la organización: el lado humano de los sistemas". *ICADE*, núm. 59, mayo-agosto, pp. 87 a 105.
- Palacios, D. (2002): "La creación de competencias distintivas dinámicas mediante la gestión del conocimiento y su efecto sobre el desempeño. Análisis empírico en las industrias de biotecnología y telecomunicaciones". *Tesis doctoral*. Universidad de Oviedo.
- Palepu, K. (1985): "Diversification Strategy, Profit Performance and the Entropy Measure", *Strategic Management Journal*, vol. 6, p. 239 – 255.
- Palich, L. E.; Cardinal, L. B. y Miller, C. C. (2000): "Curvilinearity in the Diversification-Performance Linkage: An Examination of Three Decades of Research", *Strategic Management Journal*, vol. 21, p. 155 – 174.

- Palomo, R. J. y Mateu, J. L. (2000): *Productos, Instrumentos y Operaciones de Inversión*, Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias, Madrid.
- Parejo, J. A.; Cuervo, A.; Calvo, A. y Rodríguez Saiz, L. (2001): *Manual del Sistema Financiero Español*, Ariel Economía, Barcelona.
- Penrose, E.T. (1962): *Teoría del crecimiento de la empresa*. Ed. Aguilar. Madrid.
- Pérez Gorostegui, E. (2008): *Comportamiento Organizativo*, Editorial Universitaria Ramón Areces, Madrid.
- Pérez, S.; Montes, J. M.; Vázquez, C. J. (2004): “El aprendizaje organizativo como factor de competitividad en la empresa española”, *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 10, nº 1, p. 15-29.
- Peteraf, M.A. (1993): “The Cornerstones of competitive advantage: a resource based view”. *Strategic Management Journal*, vol. 14, p. 179-191.
- Peters, T. J. y Waterman, R. H. (1984): *En busca de la Excelencia. Lecciones de las empresas mejor gestionadas de los Estados Unidos*. Ediciones Folio, S.A. Barcelona. España.
- Petroulas, P. (2007): “The Effect of the Euro on Foreign Direct Investment”, *European Economic Review*, vol. 51, p. 1468 – 1491.
- Pfeffer, J. y Salancik, J. (1978): *The External Control of organizations*. Ed. Harper & Row. New York.
- Pitts, R. A. y Hopkins, H. D. (1982): “Firm Diversity: Conceptualization and Measurement”, *Academy of Management Review*, vol. 7, p. 620 – 629.
- Porter, M.E. (1982): *Estrategia competitiva, técnicas para el análisis de los sectores industriales y de la competencia*. Ed. CECSA, México. Edición de 2002
- Porter, M.E. (1987): *Ventaja Competitiva*. CECSA, México. Edición de 2002
- Porter, M. E. (1987): “From Competitive Advantage to Corporate Strategy”. *Harvard Business Review*, Mayo - junio 1987, p. 43-59.
- Porter, M. E. (1998): “Master lecture on strategy”, ponencia presentada en la 18<sup>th</sup> Annual International Conference of the Strategy Management Society, Orlando, noviembre 1-4, 1998.
- Porter, M. E. (1991): “Towards a dynamic theory of strategy”, *Strategic Management Journal*, vol. 12, p. 95-117.
- Prahalad, C. K. y Bettis, R. A. (1986): “The Dominant logic: A New Linkage Between Diversity and Performance”, *Strategic Management Journal*, vol. 7, p. 485 – 501.

- Prahalad, C. K., y Hamel, G. (1990): “The Core Competence of the Corporation”, *Harvard Business Review*, vol. 68, May – June, p. 79 – 91.
- Prahalad, C.K. y Hamel, G. (1991): “La organización por unidades estratégicas de negocio ya no sirve”. *Harvard Deusto Business Review*, 1º trimestre de 1991, p. 47-64.
- Prahalad, C.K. y Hamel, G. (1996): “La estrategia como objeto de estudio: ¿por qué buscar un nuevo paradigma?”. *Harvard Deusto Business Review*, nº 75, p. 48-55.
- Ramanujam, V. y Varadarajan, P. (1989): “Research on Corporate Diversification: A Synthesis”. *Strategic Management Journal*, vol. 10, p. 523 – 551.
- Ravenscraft, D. A. y Scherer, F. M. (1987): “Divisional Selloff: A Hazard Analysis”, en *Mergers, Selloff and Economic Efficiency*. Washington, DC: Broodings Institute.
- Ray, G.; Barney, J. B.; Muhanna, W. A. (2004): “Capabilities, Business Processes, and Competitive Advantage: Choosing the Dependent Variable in Empirical Test of Resource-Based View”, *Strategic Management Journal*, vol. 25, p. 23 – 37.
- Reed, R.; Luffman, G. A. (1986): “Diversification: The Growing Confusion”, *Strategic Management Journal*, vol. 7, p. 29 – 35.
- Robins, J. A. (1992): “Organizational Considerations in the Evaluation of Capital Assets: Toward a Resource – Based View of Strategic Investments by Firms”, *Organization Science*, vol. 3, p. 522 – 536.
- Robins, J. y Viersema, M. F. (1995): “A Resource – Based Approach to the Multibusiness Firm: Empirical Analysis of portfolio Interrelationship and Corporate Financial Performance”. *Strategic Management Journal*, vol. 16, p. 277 – 299.
- Rodríguez, F. (2004): “Nuevos negocios y transformación en el sector bancario español”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 80, p. 17 – 33.
- Rogers, K. E. (1998): “Nontraditional Activities and the efficiency of US Commercial Banks”, *Journal of Banking and Finance*, vol. 22, p. 467 – 482.
- Rose, A. (2000): “One Money, one Market: the Effect of Currency Unions on Trade”, *Economic Policy*, vol. 30, p. 7 – 46.
- Rumelt, R.P. (1974): *Strategy, structure and economic performance*, Harvard University press.
- Rumelt, R. P. (1982): “Diversification Strategy and profitability”, *Strategic Management Journal*, vol. 3, p. 359 – 369.

- Rumelt, R.P. (1984): *Toward a strategic Theory of the firm*. En R.B. Lamb (ed): *Competitive strategic Management*. Prentice-Hall. Englewood Cliffs. New Jersey, p. 556-570.
- Rumelt, R.P. (1991): “How much does Industry Matter?” *Strategic Management Journal*, vol. 12, nº 3, p. 167-185
- Russo, M. (1991): “The Multidivisional Structure as an Enabling Device: A Longitudinal Study of Discretionary Cash as a Strategic Resource”, *Academy of Management Journal*, vol. 32, p. 718 – 733.
- Safizadeh, M. H.; Field, J. M. y Ritzman, L. P. (2008): “Sourcing Practices and Boundaries of the Firm in the Financial Services Industry”, *Strategic Management Journal*, vol. 29, p. 79 – 91.
- Salas, V. (1991): “La Gran Empresa Diversificada”, *Economía*, nº 11, p. 20 – 28.
- Sanchos, J. R. (1995): “Análisis estratégico del entorno competitivo bancario”, *Revista de Historia Económica*, nº 2.
- Santandreu, E. (2005): “La Evolución de la Banca en España”, *Harvard Deusto Finanzas y Contabilidad*, nº 67, sep. / oct., p. 54 – 65.
- Santos, M.V.; Fuente, J.M. y Hernáiz, J. (1998): “Factores determinantes de los procesos de cambio organizativo. Un análisis para las cajas de ahorro 1986-1996”. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, vol. 7, nº 3, 31-52.
- Scherer, F.M. (1980): *Industrial market structure and economic performance*. Rand McNally College Publishing Company, segunda edición. Chicago.
- Schiavo, S. (2007): “Common Currencies and FDI Flows”, *Oxford Economic Papers*, vol. 59, p. 536 – 560.
- Schmalensee, R. (1982): “The New Industrial organization and the Economics Analysis of Modern Markets”. *Advances in Economic Theory*, W. Hildenbrand, Cambridge University Press. Cambridge, pag. 253-285.
- Schmalensee, R. (1985): “Do Markets Differ Much?”, *American Economic Review*, vol. 75, p. 341 – 351.
- Schoemaker, P.J.H. (1990): “Strategy, Complexity and Economic Rent”. *Management Science*, vol. 36, nº 10, octubre.
- Schoemaker, Paul J.H. (1994): “Cómo ligar la visión estratégica a las capacidades clave”. *Harvard Deusto Business Review*. Nº 60.

- Scholtens, B. y Wensveen, D. V. (2000): "A Critique on the Theory of Financial Intermediation", *Journal of Banking and Finance*, vol. 24, p. 1243 – 1251.
- Schreyögg, G. y Kliesch-Eberl, M. (2007): "How Dynamic Can Organizational Capabilities Be? Towards a Dual-Process Model of Capability Dynamization", *Strategic Management Journal*, vol. 28, p. 913 – 933.
- Schroeder, R.; Bates, K. A. y Junttila, M. A. (2002): "A Resource-Based View of Manufacturing Strategy and the Relationship to Manufacturing performance", *Strategic Management Journal*, vol. 23, p. 105 – 117.
- Schulze, W. y Meyer, G. D. (1991): "The Relationship between Resources, Capabilities and Courses of Competitive Advantage as a Unifying Constructure in the Field of Business Strategy", trabajo presentado al Congreso de la Academy of Management de 1991, Las Vegas. Working paper 91 – 96 Universidad de Colorado.
- Schumpeter, J.A. (1944): *Teoría del desenvolvimiento económico. Una investigación sobre ganancias, capital, crédito, interés y ciclo económico*. Fondo de Cultura Económica. México.
- Seth, A. (1990): "Value Creation in Acquisitions: A Reexamination of Performance Issues", *Strategic Management Journal*, vol. 11, p. 99 – 115.
- Simmonds, P. G. (1990): "The combined diversification breadth and mode dimensions and the performance of large diversified firms", *Strategic Management Journal*, vol. 11, nº 5, p. 399 – 410.
- Singh, H., y Montgomery, C.A. (1987): "Corporate acquisition strategies and economic performance", *Strategic Management Journal*, vol. 8, p. 377-386.
- Smith, K. G.; Guthrie, J. P.; Chen, M. J. (1989): "Strategy size and performance", *Organization Studies*, nº 10, p. 63-81.
- Stabell, C. B. y Fjeldstad, O. D. (1998): "Value configuring for competitive advantage: on chains, shops and networks", *Strategic Management Journal*, p. 413-437.
- Stalk, G.; Evans, P.; Shulman, L. (1992): "Competing on Capabilities: The New Rules of Corporate Strategy", *Harvard Business Review*, marzo-abril, p. 57 – 69.
- Stieglitz, N. y Heine, K. (2007): "Innovations and the Role of Complementarities in a Strategic Theory of the Firm", *Strategic Management Journal*, vol. 28, p. 1 – 15.
- Stiroh, K. J. (2000): "How did Bank Holding Companies Prosper in the 1990s?", *Journal of Banking and Finance*, vol. 24, p. 1703 – 1745.

- Stiroh, K. J. (2006): “A portfolio View of Banking with Interest and Noninterest Assets”, *Journal of Money, Credit, and Banking*, vol. 38, p. 1351 – 1361.
- Stiroh, K. y Rumble, A. (2006): “The Darkside of Diversification: the Case of US Financial Holding Companies”, *Journal of Banking and Finance*, vol. 30, p. 2131 – 2161.
- Suárez, I. (1993): “Fundamentos Teóricos y Empíricos de la Relación entre Diversificación y Resultados Empresariales: Un Panorama”, *Revista de Economía Aplicada*, vol. 1, nº 3, p. 139 – 165.
- Suárez, I. (1994): “Estrategia de diversificación y Resultados de la Empresa Española”, *Revista de Economía Aplicada*, vol. 2, nº 4, p. 103 – 128.
- Suárez, I. (1999): “El análisis del crecimiento de la empresa desde la dirección estratégica”. *Papeles de Economía Española*, nº 78 – 79, p. 78 - 100
- Sutton, C. J. (1983): *Economía y estrategia de la empresa*. Ed. Limusa, México.
- Tanriverdi, H. y Venkatraman, N. (2005): “Knowledge Relatedness and the Performance of Multibusiness Firms”, *Strategic Management Journal*, vol. 26, p. 97 – 119.
- Teece, D. J. (1982): “Toward and Economic Theory of the Multiproduct Firm”. *Journal of Economic Behaviour and Organization*, nº 3, p. 39 – 63.
- Teece, D. J. (1987): “Profiting from Technological Innovation: Implications for Integration, Collaboration, Licensing, and public Policy”. En D. J. Teece (ed.): *The Competitive Challenge*. Ballinger Publishing, Cambridge, MA, p. 185 – 219.
- Teece, D. J.; Rumelt, R. P.; Dosi, G. y Winter, S. (1994): “Understanding corporate coherence. Theory and evidence”, *Journal of Economic Behaviour and Organization*, vol. 23, p. 1-30.
- Teece, D.J.; Pisano, G. y Shuen, A. (1997): “Dynamic capabilities and strategic management”. *Strategic Management Journal*. Vol. 18:7, 509-533.
- Thompson, J. D. (1967): *Organization in action*, New York, McGraw-Hill.
- Tortosa Ausina, E. (2003): “Non-Traditional Activities and Bank Efficiency Revisited: a Distributional Analysis for Spanish Institutions”, *Journal of Economics and Business*, vol. 55, p. 371 – 395.
- Un, C. A.; Cuervo-Cazurra, A. (2004): “Strategies for Knowledge Creation in Firms”, *British Journal of Management*, vol. 15, nº S1, march, p. S27-S41.

- Valero, F. y García, G. (2006): “La Estrategia Europea de Servicios Financieros 2005-2010”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 88, p. 5 – 15.
- Varadarajan, P. R. (1986): “Product Diversity and Firm Performance: An Empirical Investigation”, *Journal of Marketing*, vol. 50, nº 3, p. 43 – 57.
- Varadarajan, P. R. y Ramanujam, V. (1987): “Diversification and Performance: A Re-Examination Using a New Two-Dimensional Conceptualisation of Diversity of Firms”, *Academy of Management Journal*, vol. 30, p. 380 – 393.
- Ventura, J. (1994): *Análisis Competitivo de la Empresa: Un Enfoque Estratégico*, Cívitas. Madrid.
- Ventura, J. (1996): *Análisis Dinámico de la Estrategia Empresarial: Un ensayo Interdisciplinar*, Universidad de Oviedo.
- Verdin, P. J. y Williamson, P. J. (1994): “Core Competences, Competitive Advantage and Market Analysis: Forging the Links”, en G. Hamel y A. Heene (eds.): *Competence-Based Competition*, Wiley, Nueva York, p. 77 – 110.
- Wernerfelt, B. (1984): “A Resource-based View of de firm”. *Strategic Management Journal*, vol. 5, p. 171-180.
- Wernerfelt, B. (1989): “From Critical Resources to Corporate Strategy”, *Journal of General Management*, vol. 14, nº 13, p. 4 – 12.
- Wernerfelt, B. y Montgomery, C. A. (1986): “What Is an Attractive Industry?”, *Management Science*, vol. 32, p. 1223 – 1229.
- Wernerfelt, B. y Montgomery, C. A. (1988): “Tobin’s q and the Importance of Focus in Firm performance”. *American Economic Review*, vol. 78, nº 1, March, p. 246 – 250.
- Weston, J. F.; Smith, K. V. y Shrives, R. E. (1972): “Conglomerate Performance Using the Capital Asset Pricing Model”, *Review of Economics and Statistics*, nº 54, p. 357 – 363.
- Whaite, R.E. (1986): “Generic business strategies, organizational context and performance: An empirical analysis”, *Strategic Management Journal*, vol. 7, p. 217-231.
- Williamson, O. E. (1967): “Hierarchical Control and Optimum Firm Size”, *Journal of political Economy*, vol. 75, nº 2, p. 123 – 138.
- Williamson, O. E. (1975): *Markets and Hierarchies: Analysis and antitrust implications*. Free Press, New York.

- Williamson, O.E. (1981): "The modern corporation: origins, evolution, attributes". *Journal of Economic Literature*, vol. 19, págs. 1537 - 1568.
- Winter, S.G. (2000): "The satisfying principle in capability learning", *Strategic Management Journal*, vol. Special Issue 21, p. 981 – 996.
- Winter, S. G. (2003): "Understanding dynamic capabilities", *Strategic Management Journal*, vol. 24, p. 991 – 995.
- Wolfe, S. (2000): "Structural effects of Asset Backed Securitisation", *European Journal of Finance*, vol. 6, p. 353 – 369.
- Yip, G. S. (1982): "Diversification Entry: Internal Development versus Acquisition", *Strategic Management Journal*, vol. 3, p. 331 – 345.
- Zajac, E. J. ; Kraatz, M. S.; Bresser, R. K. F. (2000): "Modelling the Dynamics of Strategic Fit: A Normative Approach to Strategic Change", *Strategic Management Journal*, vol. 21, p. 429 – 453.
- Zárraga, C.: "Gestión del conocimiento: Creación, Transferencia e Integración de conocimiento en equipos de trabajo". *ICADE*, núm. 57, septiembre-diciembre 2002, pp. 41 a 56.
- Zolo, M. y Winter, S. G. (2002): "Deliberate learning and than evolution of dynamic capabilities", *Organization Science*, vol. 13, p. 339 – 351.

## **ANEXOS**



VARIABLES REPRESENTATIVAS DE LOS RECURSOS- TABLA RESUMEN BANCA MEDIANA 2001-2007

ANEXO 1

	RECURSOS FÍSICOS				RECURSOS FINANCIEROS				RECURSOS HUMANOS				REPUTACION							
	n° Oficinas	Inmovilizado (miles €)	Inmovilizado por oficina (miles €)	Activo (miles €)	Fondos Propios/ Activo (%)	Ratio Endeudamiento (%)	Comput BIS tier 1+ tier 2 (miles €)	A.T.M (miles €)	Ratio BIS: Comput. Bis / ATM (%)	Empleados por oficina	Empleados LNNE	Empleados NENO	Gastos Personal (miles €)	Gastos Explotación (miles €)	Gastos de personal respecto a los de explotación (%)	Gastos de personal por oficina	GPO	GPGE	RATG	RATING A largo plazo (Standard & Poors)
Popular	2001	2.144	580.594	271	37.395.559	9,14%	9,94	3.418.438	34.570.097	9,89%	12.309	5,74	538.666	749.208	0,72	251.243	AA			
	2002	2.160	568.280	263	42.005.120	9,57%	9,45	4.020.495	40.107.474	10,02%	12.464	5,71	552.354	782.775	0,71	255.719	AA			
	2003	2.279	679.588	298	52.611.151	9,70%	9,31	5.105.308	47.708.876	10,70%	13.089	5,74	596.848	841.997	0,71	261.890	AA			
	2004	2.330	665.135	285	63.576.085	9,07%	10,02	5.768.910	58.724.705	9,82%	13.465	5,78	638.649	855.504	0,75	274.098	AA			
	2005	2.385	724.616	304	77.697.748	9,20%	9,87	7.148.299	70.721.156	10,11%	13.804	5,79	664.521	926.600	0,72	278.625	AA			
	2006	2.443	707.359	290	91.650.434	8,31%	11,04	7.613.335	83.606.636	9,11%	14.056	5,75	705.971	979.254	0,72	288.977	AA			
	2007	2.531	729.573	288	107.169.353	8,02%	11,47	8.592.345	98.182.325	8,75%	15.038	5,94	755.962	1.055.262	0,72	298.642	AA			
Banesto	2001	1.732	844.736	488	44.921.446	7,28%	12,73	3.271.645	43.951.118	7,44%	10.577	6,11	549.383	745.599	0,74	317.196	A+			
	2002	1.677	777.425	464	49.711.818	7,11%	13,07	3.534.149	44.362.314	7,97%	9.851	5,87	543.463	738.411	0,74	324.069	A+			
	2003	1.689	738.300	437	57.931.344	7,23%	12,83	4.188.900	54.623.923	7,67%	9.840	5,83	544.058	738.975	0,74	322.118	A+			
	2004	1.683	660.560	392	67.391.814	8,89%	10,25	4.988.096	60.436.096	9,91%	9.668	5,74	563.369	736.681	0,76	334.741	A+			
	2005	1.703	746.850	439	84.453.412	7,37%	12,57	6.225.031	74.823.793	8,32%	9.488	5,56	583.049	755.544	0,77	342.366	A+			
	2006	1.844	905.661	491	104.504.386	6,86%	13,58	7.170.039	88.694.105	8,08%	9.708	5,26	609.336	788.139	0,77	330.443	AA-			
	2007	1.946	1.128.912	580	110.067.755	6,87%	13,56	7.562.122	98.336.907	7,69%	9.923	5,10	637.523	826.243	0,77	327.607	AA			
Sabadell	2001	918	448.171	488	26.547.498	9,79%	9,22	2.598.036	24.334.983	10,68%	7.788	8,48	361.483	554.218	0,65	393.772	AA			
	2002	921	454.860	494	27.224.222	10,93%	8,15	2.976.916	26.745.772	11,13%	7.755	8,42	380.927	667.148	0,57	413.602	A			
	2003	884	452.289	512	30.511.552	10,18%	8,83	3.105.379	29.200.528	10,63%	7.545	8,54	378.436	583.803	0,65	428.095	A			
	2004	1.112	1.101.653	991	45.709.234	10,40%	8,62	4.752.481	42.881.642	11,08%	9.628	8,66	534.040	805.792	0,66	480.252	A			
	2005	1.121	1.069.807	954	52.320.395	9,70%	9,31	5.074.689	48.195.332	10,53%	9.443	8,42	542.040	804.132	0,67	483.533	A			
	2006	1.204	982.078	816	72.779.833	8,93%	10,20	6.496.033	61.402.302	10,58%	10.066	8,36	605.682	914.299	0,66	503.058	A			
	2007	1.249	980.465	785	76.776.002	8,79%	10,38	6.747.957	73.162.349	9,22%	10.234	8,19	698.893	1.025.038	0,68	559.562	A+			
Bankinter	2001	282	138.027	489	21.444.150	6,58%	14,19	1.412.093	21.663.746	6,52%	2.964	10,51	168.715	304.822	0,55	598.280	A			
	2002	284	135.098	476	22.653.307	6,56%	14,25	1.485.879	22.088.091	6,73%	3.010	10,60	166.888	290.791	0,57	587.634	A			
	2003	285	127.368	447	23.929.790	7,09%	13,11	1.695.972	24.305.485	6,98%	3.111	10,92	159.906	291.378	0,55	561.074	A			
	2004	308	314.930	1.023	31.270.200	6,47%	14,45	2.023.826	27.967.441	7,24%	3.267	10,61	168.643	307.573	0,55	547.542	A			
	2005	318	326.163	1.026	40.786.010	5,25%	18,03	2.143.230	36.815.654	5,82%	3.712	11,67	192.398	353.101	0,54	605.025	A			
	2006	332	343.632	1.035	46.075.769	5,47%	17,27	2.521.282	43.284.333	5,83%	3.981	11,99	227.336	402.276	0,57	684.747	A			
	2007	360	361.911	1.005	49.648.680	5,79%	16,27	2.874.103	48.126.612	5,97%	4.530	12,58	298.294	512.330	0,58	828.594	A			
Pastor	2001	470	140.262	298	9.989.754	8,03%	11,46	802.020	9.790.712	8,24%	3.236	6,89	144.572	208.222	0,69	307.600	A			
	2002	472	153.100	324	8.890.159	8,87%	9,13	877.560	9.321.646	9,41%	3.307	7,01	148.240	214.886	0,69	314.068	A-			
	2003	521	155.864	299	10.428.969	10,25%	8,76	1.068.525	9.386.397	11,38%	3.274	6,28	153.472	216.389	0,71	294.572	A-			
	2004	558	380.967	683	15.844.463	11,07%	8,04	1.753.397	13.323.604	13,16%	3.790	6,79	170.476	232.363	0,73	305.513	A-			
	2005	570	339.299	595	19.523.019	10,20%	8,80	1.992.130	18.224.630	10,93%	4.035	7,08	186.902	246.977	0,75	326.846	A			
	2006	607	340.399	561	23.782.247	9,31%	9,74	2.215.155	21.685.277	10,22%	4.255	7,01	203.795	267.363	0,76	335.741	A			
	2007	656	357.004	544	25.326.457	9,54%	9,49	2.414.990	24.567.131	9,83%	4.615	7,04	221.761	289.860	0,77	338.081	A			

VARIABLES REPRESENTATIVAS DE LAS RUTINAS ORGANIZATIVAS- TABLA RESUMEN BANCA MEDIANA 2007-2001

ANEXO 2

COMPORTAMIENTO INVERSOR:

COMPORTAMIENTO INVERSOR										
	Valores negociables y otros (salidos medios *) (miles €)	Pasivo (miles €)	Emisiones en el sistema (valores negociables y otros) sobre total pasivo	Depósitos (miles €)	Índice de adecuación: créditos sobre depósitos (%)	Inversión (miles €)	Activo (miles €)	Peso de la inversión en clientes sobre activos	COMPORTAMIENTO INVERSOR	
									VANE	INVER
Popular	2001	2.629.591	37.395.559	7,03%	22.615.236	1,21	27.368.371	37.395.559	73,19%	
	2002	5.138.081	42.005.120	12,23%	23.690.329	1,42	33.711.019	42.005.120	80,25%	
	2003	7.712.246	52.611.151	14,66%	28.894.517	1,50	43.466.605	52.611.151	82,62%	
	2004	12.114.824	63.576.085	19,06%	31.232.660	1,74	54.484.345	63.576.085	85,70%	
	2005	18.918.070	77.697.748	24,35%	34.726.306	1,91	66.323.318	77.697.748	85,36%	
	2006	28.600.949	91.650.434	31,21%	36.941.191	2,05	75.897.896	91.650.434	82,81%	
	2007	41.400.175	107.169.353	38,63%	42.661.584	2,03	86.642.378	107.169.353	80,85%	
Banesto	2001	1.851.470	44.921.446	4,12%	24.538.468	0,96	23.597.348	44.921.446	52,53%	
	2002	2.388.770	49.711.818	4,81%	25.501.451	1,05	26.722.364	49.711.818	53,75%	
	2003	3.749.415	57.931.344	6,47%	28.638.034	1,09	31.272.248	57.931.344	53,98%	
	2004	8.780.893	67.391.814	13,03%	28.747.131	1,33	38.184.512	67.391.814	56,66%	
	2005	15.706.809	84.453.412	18,60%	35.799.587	1,34	48.105.714	84.453.412	56,96%	
	2006	21.096.688	104.504.386	20,19%	45.161.781	1,35	61.153.681	104.504.386	58,52%	
	2007	27.966.174	110.067.755	25,41%	53.340.182	1,39	74.200.893	110.067.755	67,41%	
Sabadell	2001	2.467.654	26.547.498	9,30%	16.974.409	1,10	18.735.305	26.547.498	70,57%	
	2002	3.125.262	27.224.222	11,48%	17.234.210	1,20	20.727.341	27.224.222	76,14%	
	2003	6.642.463	30.511.552	21,77%	17.186.001	1,38	23.757.401	30.511.552	77,86%	
	2004	10.956.722	45.709.234	23,97%	22.228.852	1,51	33.606.654	45.709.234	73,52%	
	2005	15.093.323	52.320.395	28,85%	23.023.190	1,77	40.828.470	52.320.395	78,04%	
	2006	23.923.137	72.779.833	32,87%	30.090.641	1,81	54.557.292	72.779.833	74,96%	
	2007	27.039.762	76.776.002	35,22%	33.350.687	1,86	61.999.362	76.776.002	80,75%	
Bankinter	2001	2.583.962	21.444.150	12,05%	12.587.544	1,17	14.690.756	21.444.150	68,51%	
	2002	3.282.785	22.653.307	14,49%	12.257.660	1,22	15.006.688	22.653.307	66,24%	
	2003	4.907.576	23.929.790	20,51%	12.787.021	1,29	16.466.953	23.929.790	68,81%	
	2004	6.862.782	31.270.200	21,95%	13.583.667	1,49	20.181.633	31.270.200	64,54%	
	2005	11.986.462	40.786.010	29,39%	15.490.497	1,69	26.139.388	40.786.010	64,09%	
	2006	14.273.921	46.075.769	30,98%	18.409.659	1,72	31.653.807	46.075.769	68,70%	
	2007	16.233.470	49.648.680	32,70%	22.540.818	1,67	37.580.125	49.648.680	75,69%	
Pastor	2001	632.611	9.989.754	6,33%	5.875.754	1,07	6.297.548	9.989.754	63,04%	
	2002	814.631	8.890.159	9,16%	6.048.948	1,16	6.992.904	8.890.159	78,66%	
	2003	1.532.276	10.428.969	14,69%	6.676.235	1,32	8.788.802	10.428.969	84,27%	
	2004	3.146.521	15.844.463	19,86%	7.805.468	1,70	13.275.025	15.844.463	83,78%	
	2005	6.882.629	19.523.019	35,25%	9.187.978	1,74	15.985.505	19.523.019	81,88%	
	2006	8.261.019	23.782.247	34,74%	10.966.395	1,79	19.681.641	23.782.247	82,76%	
	2007	8.888.968	25.326.457	35,10%	12.956.482	1,58	20.427.886	25.326.457	80,66%	

(\*) Valores negociables y otros. En B. Sabadell y Bankinter son saldos según Balance 31-12

**EFICIENCIA DEL COMPORTAMIENTO:**

<b>EFICIENCIA DEL COMPORTAMIENTO</b>										
	Gastos Explotación (miles €)	A.T.M (miles €)	Gastos Explotación / ATM	Margen Intermediación (miles €)	Margen Intermediación / ATM	Rentabilidad de los Activos Totales Medios (%)	Rentabilidad Neta de los Recursos Propios Medios (%)	ROA	ROE	EFOP
			GEAT		MIAT					
<b>Popular</b>	2001	749.208	34.570.097	2,17%	1.401.541	4,05%	1,78	27,65	37,20	35,69
	2002	782.775	40.107.474	1,95%	1.591.381	3,97%	1,71	27,47	35,69	34,52
	2003	841.997	47.708.876	1,76%	1.799.898	3,77%	1,63	25,60	34,52	33,92
	2004	855.504	58.724.705	1,46%	1.776.303	3,02%	1,19	19,74	33,92	33,52
	2005	926.600	70.721.156	1,31%	1.966.499	2,78%	1,33	21,02	33,52	31,23
	2006	979.254	83.606.636	1,17%	2.067.530	2,47%	1,31	21,55	31,23	30,69
	2007	1.055.262	98.182.325	1,07%	2.338.988	2,38%	1,36	23,95	30,69	52,11
<b>Banesto</b>	2001	745.599	43.951.118	1,70%	969.849	2,21%	0,98	17,50	52,11	50,32
	2002	738.411	44.362.314	1,66%	988.300	2,23%	0,91	17,30	50,32	47,24
	2003	738.975	54.623.923	1,35%	1.045.822	1,91%	0,82	17,42	47,24	43,02
	2004	736.681	60.436.096	1,22%	1.007.447	1,67%	0,82	18,25	43,02	40,03
	2005	755.544	74.823.793	1,01%	1.109.182	1,48%	0,76	19	40,03	37,75
	2006	788.139	88.694.105	0,89%	1.235.112	1,39%	0,72	19,62	37,75	36,23
	2007	826.243	98.336.907	0,84%	1.461.093	1,49%	0,75	17,05	36,23	66,18
<b>Sabadell</b>	2001	554.218	24.334.983	2,28%	703.124	2,89%	0,93	15,51	53,29	52,93
	2002	667.148	26.745.772	2,49%	714.379	2,67%	0,86	13,56	66,18	55,47
	2003	583.803	29.200.528	2,00%	759.908	2,60%	0,84	13,72	52,93	50,53
	2004	805.792	42.881.642	1,88%	921.984	2,15%	0,82	13,39	50,53	50,47
	2005	804.132	48.195.332	1,67%	975.756	2,02%	0,94	15,19	50,47	46,67
	2006	914.299	61.402.302	1,49%	1.097.871	1,79%	1,48	28,09	46,67	55,08
	2007	1.025.038	73.162.349	1,40%	1.317.237	1,80%	1,08	20,37	55,08	53,05
<b>Bankinter</b>	2001	304.622	21.663.746	1,41%	367.940	1,70%	0,45	13,85	53,05	49,13
	2002	290.791	22.088.091	1,32%	388.447	1,76%	0,5	14,73	49,13	49,81
	2003	291.378	24.305.485	1,20%	411.195	1,69%	0,55	16,75	49,81	49,6
	2004	307.573	27.967.441	1,10%	389.183	1,39%	0,62	15,27	49,6	49,08
	2005	353.101	36.815.654	0,96%	430.267	1,17%	0,51	14,93	49,08	53,94
	2006	402.276	43.264.333	0,93%	473.634	1,09%	0,48	14,94	53,94	60,19
	2007	512.330	48.126.612	1,06%	587.894	1,22%	0,75	23,46	60,19	61,46
<b>Pastor</b>	2001	208.222	9.730.712	2,14%	261.509	2,69%	0,85	15,78	61,46	55,4
	2002	214.886	9.321.646	2,31%	281.590	3,02%	0,89	14,60	55,4	53,71
	2003	216.389	9.386.397	2,31%	298.061	3,18%	0,66	10,19	53,71	44,47
	2004	232.363	13.323.604	1,74%	313.459	2,35%	0,66	8,18	44,47	41,93
	2005	246.977	18.224.630	1,36%	393.078	2,16%	0,68	13,37	41,93	39,16
	2006	267.363	21.685.277	1,23%	458.818	2,12%	0,72	16	39,16	18,27
	2007	289.860	24.567.131	1,18%	532.474	2,17%	0,82	18,27	39,16	

