
LAS RELACIONES BANCA-INDUSTRIA EN ESPAÑA.

PARTICIPACIONES BANCARIAS EN EL PERÍODO 1992-1997.

.....
JOAN RAMÓN SANCHÍS PALACIO
JOSÉ FRANCISCO SORIANO HERNÁNDEZ

Departamento de Dirección de Empresas. *Universidad de Valencia* (*)

LAS ENTIDADES DE CRÉDITO ESPAÑOLAS HAN VENIDO ADOPTANDO DISTINTOS ENFOQUES PARA GESTIONAR LOS FUERTES CAMBIOS A LOS QUE HAN SIDO SOMETIDAS, DEBIDO A LAS MEDIDAS LIBERALIZADORAS Y DESREGULADORAS QUE SE HAN PRODUCIDO EN ESTE SECTOR EN LOS

últimos años (Cuervo, 1988; Torrero, 1991; Sanchís, 1991 y 1995; Fuentes, 1993 y 1995, y Canals, 1996). A su vez, la innovación financiera, que hace referencia a la variedad de productos y servicios que ofrecen las entidades de crédito, y las nuevas tecnologías de la información, que han incidido de forma virulenta en este sector, han situado dichos enfoques, respecto a la respuesta dada, desde el modelo de banca en su papel tradicional de intermediario financiero hacia el modelo basado en el mercado de capitales, a través de los procesos de desintermediación y desregulación bancaria.

El trabajo pretende una aproximación a las relaciones entre las entidades bancarias y otras empresas, según la incidencia de los dos grandes modelos de sistemas financieros que se dan en las principales economías occidentales: el basado en el mercado de capitales y el de intermediación bancaria. Dicha relación se da, bien mediante la creación de grupos bancarios en los que la entidad (el banco, la caja de ahorros o la cooperativa de crédito) asume el liderazgo del mismo y consolida un fuerte grupo empresarial (1), bien mediante la adquisición de participaciones

de las empresas por parte de la entidad bancaria, ejerciendo un determinado control sobre las mismas (2).

Por las lógicas limitaciones del presente trabajo, aquí sólo abordamos la relación banca-industria mediante el estudio de las participaciones que la banca española posee sobre las empresas industriales. Para ello se analizan los porcentajes de participaciones adquiridas por las entidades bancarias españolas (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito) durante el período que comprende los años 1992 a 1997,

ambos inclusive, a través del estudio de la composición de la cartera de valores. La revisión efectuada y descrita en el presente trabajo respecto a los diferentes estudios realizados en España sobre las relaciones banca-industria demuestra que el tema propuesto puede ser válido para definir dichas relaciones. Por otra parte, el análisis presentado complementa dichos estudios, dado que comprende al conjunto de entidades que constituyen el sistema bancario español (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito) y dado que lo hace en un período lo suficientemente amplio y reciente (dos terceras partes de la década de los años noventa) (3).

Las implicaciones derivadas de la posesión de participaciones para las entidades bancarias son amplias y las podemos clasificar en dos grandes grupos: económicas, que su posesión puede ofrecer como inversión, y consecuencias estratégicas y demás derechos políticos que faculta al ser una parte proporcional del capital social de quien las emite, tal como aparecen recogidas en el cuadro 1.

Los derechos políticos atribuidos a la posesión de participaciones han sido debatidos en múltiples trabajos (Cuervo, 1988; Torrero, 1991; Barallat, 1992, y Canals, 1996). La posibilidad de ejercer una influencia directa en la toma de decisiones por parte de las entidades financieras hacia otros sectores significa una implicación mayor que la asignada en su papel tradicional de intermediario financiero. No obstante, dicha intervención no está exenta de desconfianzas y de argumentos en diferentes direcciones (Barallat, 1992).

Una mayor involucración sobre los resultados futuros que en su papel de suministrador de fondos le conferiría, puede conducir a la entidad bancaria a acumular excesivos riesgos: económicos, derivados de la excesiva acumulación de créditos, y estratégicos, derivados de su papel como avalista o asegurador de las actividades que realiza la empresa financiera (4). Pero, además, la acumulación de poder de la banca sobre las empresas no financieras puede aparecer como algo no deseable para la economía en general, así como la posibilidad de que exista un conflicto de intereses en la toma de decisiones en su doble papel de gestor del banco y de la

CUADRO 1
REPERCUSIONES DE LA TOMA DE PARTICIPACIONES
PARA LA ENTIDAD BANCARIA

Ventajas	Inconvenientes
<p><u>Económicas</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Rendimientos por dividendos • Rendimientos por ampliaciones de capital • Rendimientos por emisión de obligaciones convertibles • Rendimientos por la venta de opciones de compra • Plusvalías por la enajenación <p><u>Estratégicas</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Influir en la toma de decisiones • Negocio inducido • Subsanan la falta de representatividad de socios • Acceso a mayor información • Mantenimiento de barreras de entrada 	<p><u>Económicos</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Incertidumbre y variabilidad de rendimiento • Minusvalías • Ineficiencia empresarial • Contagio de malos resultados <p><u>Estratégicos</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Acumular excesivos riesgos • Conflicto de intereses • Mecanismos de control artificiales • Dotar sectores excesiva capacidad productiva • Barreras de salida

FUENTE: Elaboración propia.

empresa. Finalmente, otro inconveniente a destacar sería la difícil gobernabilidad de esos conglomerados (5), si bien, según la Teoría de los Costes de Transacción, se justificarían por las ventajas en costes y beneficios asociados, debido a la reorganización (6).

Los argumentos a favor de dicha intervención hacen referencia al hecho de que los socios financieros pueden proporcionar a la empresa una importante visión a largo plazo que ayude a los directivos de la misma en la toma de decisiones (Friedmand, 1986; citado en Barallat, 1992). También permite puestos en el consejo, con lo que desaparecerían los problemas de falta de representación de los accionistas de dicho consejo o de representación indirecta (Cuervo, 1991). Asimismo, actuaría como motor del desarrollo empresarial, al comprometer sus beneficios en la buena marcha de la empresa.

En resumen, la posesión de participaciones por parte de la banca supone, para las entidades de crédito, además de los beneficios económicos que puedan significar las plusvalías, los dividendos, la percepción de acciones total o parcialmente liberadas y la enajenación de los derechos de suscripción preferente, otro tipo de beneficios potenciales, así como riesgos (7).

Para la empresa participada, contar entre sus socios con la presencia de la banca

también tiene importantes implicaciones, como la posibilidad de acceder a más financiación a un menor coste, de establecer relaciones duraderas que los mercados financieros no son capaces de desarrollar, las cuales se pueden concretar en acuerdos implícitos a largo plazo que suponen un «capital comprometido con la empresa» (Porter, 1992), de incrementar la eficiencia de la empresa no financiera al aumentar las posibilidades de inversión en I+D (Hill y Shell, 1988), al poder sustituir a los directivos incompetentes con mayor celeridad y al facilitar soluciones menos traumáticas en situaciones de crisis de la empresa, evitando la quiebra mediante reestructuraciones no salvajes (Aoki, 1988, y Kester, 1991), entre otras.

Entre los inconvenientes para las empresas participadas, principalmente se considerarían aquellos derivados del conflicto de intereses entre la empresa financiera y la participada. Así, la búsqueda de fuentes de financiación alternativas (ampliaciones de capital y otros pasivos para las participadas) y más eficientes puede verse limitada al consentimiento del banco como socio principal; y la gestión directiva que pueda ejercer el banco carecería de agresividad al tener financiación suficiente, lo cual puede convertirlo en un agente pasivo del entorno empresarial.

El conjunto de ventajas e inconvenientes derivado de la relación banca-industria

para la empresa participada, según los aspectos descritos anteriormente, aparece resumido en el cuadro 2.

Los diferentes aspectos descritos hasta el momento nos permiten caracterizar el modelo de banca continental, en el que las relaciones banca-industria son evidentes. Dicho modelo queda calaramente reflejado en el sistema español, tal y como se puede observar en los numerosos estudios realizados por diferentes autores al respecto, y que en el presente estudio se agrupan en el cuadro 3. Los objetivos perseguidos en cada uno de los trabajos mostrados permiten agrupar las conclusiones de los mismos en dos grandes bloques. Uno de ellos haría referencia a la prácticamente unanimidad en afirmar que existe una elevada interdependencia en la banca y las empresas no financieras; y otro, respecto a las conclusiones que se derivan de cada uno de ellos, las cuales agrupamos en tres tipos: las obtenidas respecto al crédito concedido al sector industrial, sobre estructura de la propiedad de la empresa española y sobre porcentaje de tenencia de acciones de empresas no financieras por las empresas financieras.



LAS PARTICIPACIONES DE LA BANCA EN OTRAS EMPRESAS

El análisis sobre las participaciones mantenidas por las entidades de crédito españolas en el capital de otras empresas se efectúa mediante el estudio de la composición y evolución de la cartera de valores del sistema bancario español y de las diferentes entidades que lo integran, profundizando en los distintos elementos que la componen, pero con especial incidencia en las participaciones bancarias. El horizonte temporal seleccionado corresponde a los años 1992-1997, considerando que durante dicho período se ha producido un cambio importante en las estrategias seguidas por las entidades bancarias españolas.

La población objeto de estudio corresponde a los bancos privados de nacionalidad española, las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito existentes en España a 31 de diciembre de 1997. Dicha población

CUADRO 2
REPERCUSIONES DE LA TOMA DE PARTICIPACIONES PARA LA EMPRESA NO BANCARIA

Ventajas	Inconvenientes
<p><u>Económicas</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Acceso a una mayor y mejor financiación • Desarrollo de complementariedades • Obtención de sinergias • Mayor eficiencia 	<p><u>Económicos</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Posibilidad de una financiación más cara • Menor diversificación de la financiación • Contagio de malos resultados
<p><u>Estratégicas</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Limitar la discrecionalidad gerencial • Mejora de la gestión • Visión a más largo plazo del negocio • Posibilidad de acuerdos de cooperación 	<p><u>Estratégicos</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Conflicto de intereses • Limitación fuentes financieras alternativas • Pasividad hacia el entorno empresarial • Barreras de salida

FUENTE: Elaboración propia.

alcanzaba en esa fecha un volumen de la cartera de valores —desglosada en obligaciones y otros títulos de renta fija, acciones y otros títulos de renta variable, participaciones y participaciones en empresas del grupo— del orden del 6,96% sobre el activo total del Sistema Bancario Español (SBE), tal como muestra el cuadro 4.

Como se puede observar, la cartera de valores del SBE está dominada mayoritariamente por los bancos privados, al representar el 61,98% del total de la cartera de valores del sistema. No obstante, el peso de las cajas de ahorros es significativo (36,46%), además de haber mostrado una evolución creciente durante los últimos seis años. Sin embargo, el peso que representan las cooperativas de crédito es prácticamente insignificante (del 1,56%), incluso inferior al alcanzado según los activos totales (3,46%).

La superioridad de la banca privada es debida, principalmente, al peso alcanzado por las obligaciones y otros títulos de renta fija (60,86%), y por las participaciones en empresas del grupo (79,9%). Es precisamente en esta última partida (participaciones en empresas del grupo) donde las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito presentan los valores más bajos (19,76% y 0,33%, respectivamente). En cambio, en el caso de las acciones y otros títulos de renta variable y en el de las participaciones, son las cajas de ahorros las que muestran unos porcentajes mayoritarios y superiores a los de los bancos privados (62,7% y 56,53%, frente al 33,9% y 41,61%, respectivamente). Las cooperati-

vas de crédito alcanzan los mayores porcentajes en las acciones y otros títulos de renta variable (3,39%), siendo el peso de las participaciones del 1,86%.

Por tanto, se puede afirmar que las cajas de ahorros son las entidades de crédito españolas que poseen mayor volumen de participaciones en el capital de otras empresas (56,53%), por encima de la banca privada (41,61%) y de las cooperativas de crédito (1,86%).

El peso de la cartera de valores sobre los activos totales varía según la entidad bancaria de que se trate. Así, mientras los bancos privados y las cajas de ahorros muestran un peso superior a la media del conjunto del SBE (del 7,5% y 7,19%, respectivamente), las cooperativas de crédito alcanzan un porcentaje sensiblemente inferior (3,13%), lo cual demuestra la escasa actividad bursátil desarrollada por estas últimas.

Si se analiza la composición de la cartera de valores, se observa que el peso de las participaciones (incluidas tanto las que se mantienen con empresas del grupo como las que se mantienen con otras empresas) en el SBE es bastante elevado, aproximándose a casi la mitad del total de la cartera de valores (44,15%). Este porcentaje también varía según la entidad, siendo el subsector de la banca privada el que alcanza mayor peso (49,64%), seguido de las cajas de ahorros (35,72%) y, en bastante menor medida, de las cooperativas de crédito (22,85%).

Por otra parte, si se analiza el peso de las participaciones (en empresas que no per-

CUADRO 3
PRINCIPALES ESTUDIOS EMPÍRICOS SOBRE LAS RELACIONES BANCA-INDUSTRIA EN ESPAÑA

Estudios	Variables	Período	Fuente	Entidad
Blanch y otros (1990)	Evolución nivel de participaciones bancarias	1970-1988	Banco de España	Bancos
Bueno (1990)	Estructura de la propiedad	1988	5.021 empresas y Central de Balances del Banco de España	Bancos
Chuliá (1990)	Evolución nivel de participaciones bancarias	1982-1988	B. E. Bces. bancos bancarios y cajas de ahorro Financial Accounts of OECE Countries	
Pes (1990)	Evolución nivel de participaciones bancarias	1980-1990	Banco de España	Bancos
Berges-Sánchez (1991)	Evolución de la cartera de acciones	1991	199 empresas que cotizan en Bolsa. Shareholders Directory (julio-90)	Bancos
Torrero (1991)	Rentabilidad inversión en acciones versus inversión crediticia	1971-1990	Memorias de la Bolsa de Madrid y Banco de España	Bancos
Galve y Salas (1992)	Estructura de la propiedad	1990	311 empresas que cotizan en Bolsa	Bancos Cajas de ahorros
Fuentes (1993 y 1995)	Crédito bancario concedido	1988-1995	Banco de España, ANSEF y memorias	Bancos Cajas de ahorros Coop. de crédito
Martín y otros (1995)	Evolución del nivel de participaciones bancarias	1962-1992	Banco de España	Bancos Cajas de ahorros Coop. de crédito
Ochoa (1995)	Evolución de participaciones bancarias	1976-1993	Banco de España	Bancos Cajas de ahorros Coop. de crédito
Cals (1998)	Evolución de participaciones bancarias	1992-1996	Banco de España	Cajas de ahorros

FUENTE: Elaboración propia a partir de los trabajos citados.

tenecen al grupo) sobre el total de la cartera de valores, dicho porcentaje se reduce sensiblemente, alcanzando tan sólo el 13,51% como media para el conjunto del SBE; y lo que es más importante, cuando se analiza dicha variable por entidades se observa una situación totalmente distinta a la anterior: en este caso son las cajas de ahorros (20,95%) y las cooperativas de crédito (16,13%) las que muestran un mayor peso en relación con los bancos privados (9,07%).

Los motivos por los cuales se produce esta situación serán analizados más adelante, al realizar un análisis con mayor profundidad sobre la composición de dichas participaciones. No obstante, conviene añadir que dentro de la composición de las participaciones se observa que son las correspondientes a empresas no bancarias las que muestran, con gran diferencia, un mayor peso (alcanzando el 88,58% de las participaciones como media del SBE), sobre

todo en el caso de las cajas de ahorro (96,85%), en menor medida en los bancos privados (79,08%), y con la excepción de las cooperativas de crédito (50,06% alcanzado por las participaciones en entidades de crédito). En cambio, en el caso de las participaciones en empresas del grupo, la diferencia entre las referidas a entidades de crédito y otras (en entidades no bancarias) es realmente mínima, observándose un peso de las primeras sobre el total de participaciones como media para el conjunto del SBE del 42,87%; sin embargo, en este caso, las participaciones mantenidas por las cooperativas de crédito en otras entidades de crédito alcanzan un peso significativamente inferior (del 29,28%) y minoritario con respecto a las participaciones en entidades que no son de crédito (70,72%).

A continuación se procede al estudio de la composición de la cartera de valores durante el año 1997 para cada una de las en-

tidades de crédito por separado. Así, el gráfico 1 muestra la composición de la cartera de valores (obligaciones y títulos de renta fijaciones y otros títulos de renta variable, participaciones y participaciones en empresas del grupo) durante el año 1997, correspondiente a la banca privada en España.

El peso de las participaciones que los bancos privados mantienen en empresas que no pertenecen al grupo es del 9%, sensiblemente inferior al 41% que alcanzan en empresas del grupo y al 44% que alcanzan las obligaciones y otros títulos de renta fija. Por tanto, el peso de las participaciones sobre el conjunto de la cartera de valores es reducido y sólo se sitúa por delante de las acciones y otros títulos de renta variable, que apenas alcanzan el 6%.

En el caso de las cajas de ahorros (gráfico 2) se observa un porcentaje sensiblemente mayor al de la banca privada, dado

que el peso de las participaciones llega a alcanzar el 16% del total de la cartera de valores, porcentaje incluso superior al de las participaciones en empresas del grupo, si bien también en este caso son las obligaciones y títulos de renta fija los que suponen una mayor proporción (46%). Las acciones y otros títulos de renta variable suponen también el menor peso, con el 17% sobre el total de la cartera de valores.

Finalmente, el peso de las participaciones en las cooperativas de crédito (gráfico 3) alcanza el 16% del total de la cartera de valores de estas entidades, siendo un porcentaje superior al de las participaciones en empresas del grupo (7%), igual que sucede en las cajas de ahorros, pero inferior al de las acciones y otros títulos de renta variable (22%) y sobre todo al de las obligaciones y otros títulos de renta fija (55%), que también en este caso presentan el porcentaje más elevado.

Concluyendo el análisis sobre la composición de la cartera de valores del Sistema Bancario Español a 31 de diciembre de 1997, se puede afirmar (gráfico 4) que el mayor peso corresponde, con diferencia (alrededor de la mitad), a las obligaciones y títulos de renta fija (46% de la media del SBE). Sin embargo, respecto a las otras variables se observan diferencias, según las entidades. Para el conjunto del SBE, las participaciones en empresas del grupo alcanzan un peso superior al de las participaciones en empresas que no pertenecen al grupo (31%, frente al 13%); en cambio, esto no es así en el caso de las cajas de ahorros y de las cooperativas de crédito. Las acciones y otros títulos de renta variable se sitúan en último lugar, con el 10% sobre el total de la cartera de valores.

La evolución sufrida por la cartera de valores del SBE y de los diferentes conceptos que la componen durante el período 1992-1997 aparece reflejada en el cuadro 2 y en el gráfico 5. El cuadro 2 muestra dicha evolución en función de las tasas de crecimiento anual sufridas por cada uno de los componentes de la cartera de valores. Como se puede observar, la evolución ha sido muy dispar, con una gran cantidad de oscilaciones, las cuales no nos permiten identificar ninguna tendencia a lo largo del período estudiado, si bien se puede afirmar que la cartera de valores del SBE

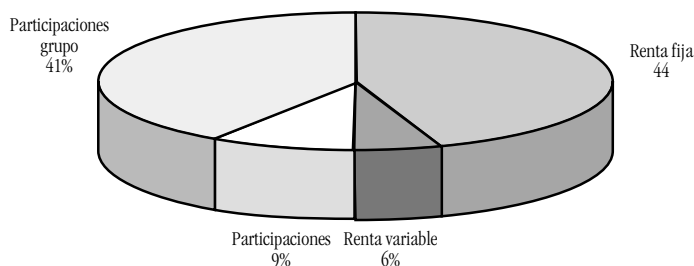
CUADRO 4
COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE VALORES DEL SBE A 31-XII-1997
MILLONES DE PESETAS

Concepto/Entidad	Bancos	C. ahorros	Coop. Cdto.	SBE
Activos totales	81.923.284	47.254.000	4.634.063	133.811.347
Cartera de valores	5.775.062	3.397.789	145.237	9.318.088
Obligaciones y otros de renta fija	2.582.216	1.581.020	79.386	4.242.622
Acciones y otros títulos de renta variable	326.072	603.014	32.666	961.749
Participaciones (*)	542.080	711.873	23.425	1.259.378
En entidades de crédito	109.663	22.436	11.726	143.825
Otras participaciones	414.417	689.437	11.699	1.115.553
Participaciones en empresas del grupo	2.342.824	579.376	9.763	2.931.963
En entidades de crédito	1.144.027	110.061	2.859	1.256.947
Otras participaciones	1.198.797	469.315	6.904	1.675.016
Total de participaciones	2.866.774	1.213.755	33.188	4.113.717
En entidades de crédito	1.253.690	132.497	14.585	1.400.772
Otras participaciones	1.613.214	1.158.725	18.603	2.790.569
Cartera de valores activo total (%)	7,05	7,19	3,31	6,96
Participantes/cartera de valores (%)	9,07	20,95	16,13	13,51
Participaciones/activo total (%)	0,64	1,51	0,51	0,94
Total participaciones/cartera de valores (%)	49,64	35,72	22,85	44,15
Total participaciones/activo total (%)	3,50	2,57	0,72	3,07

(*) El concepto «Participaciones» hace referencia a las que se poseen en empresas que no pertenecen al grupo.

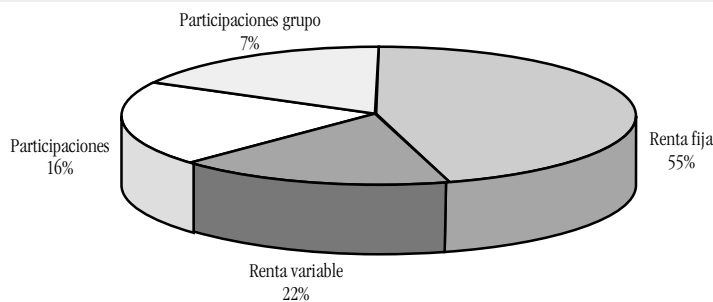
FUENTE: Elaboración propia con datos de la AEB, CECA y UNACC.

GRÁFICO 1
COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE VALORES DE LA BANCA PRIVADA
EN ESPAÑA A 31-XII-1997



FUENTE: Elaboración propia con datos de la AEB, CECA y UNACC.

GRÁFICO 2
COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE VALORES DE LAS CAJAS DE AHORROS
ESPAÑOLAS A 31-XII-1997



FUENTE: Elaboración propia con datos de la AEB, CECA y UNACC.

ha crecido por encima de los activos totales a lo largo de todo el período considerado, excepto en el año 1994.

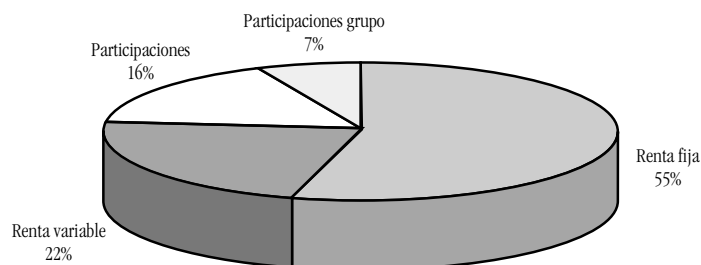
Destacar que la cartera de valores, si bien sufre oscilaciones, siempre ha mostrado unas tasas de crecimiento positivas y, excepto en el año 1994 (1,01%), altas, sobre todo en 1993 (19,86%) y 1997 (16,98%). Respecto a los componentes de la cartera de valores, destacar que se dan en todos ellos tasas de crecimiento negativas en algunos años. Así, en el año 1995 se produce un descenso relativo en las obligaciones y otros valores de renta fija (-0,94%) y en las acciones y otros títulos variables (-12,66%), mientras que resulta ser el año con mayores tasas positivas de crecimiento para las participaciones (42,24%) y las participaciones en empresas del grupo (44,19%), debido, sobre todo, al fuerte aumento de las participaciones en entidades de crédito del grupo (101,88%).

Las participaciones han seguido una tendencia ascendente desde el año 1993, excepto en el año 1994, que crecen a una tasa negativa del -18,63%; en cambio, durante los años 1995 y 1996 manifiestan tasas de crecimiento importantes, alrededor del 42,24% y 48,22%, respectivamente, y en 1997 mantienen un nivel de crecimiento también significativo, alrededor del 31,65%. El crecimiento en las participaciones del SBE durante el período considerado es debido al aumento experimentado por este capítulo en empresas no crediticias, destacando el crecimiento del 65,78% en 1996, ya que las registradas en entidades de crédito sufren descensos significativos, sobre todo durante los dos últimos años (-7,17% en 1996 y -0,28% en 1997).

El gráfico 5 muestra la evolución de la cartera de valores del SBE en función de los valores absolutos por cada una de las variables para el período 1992-1997. El gráfico muestra una tendencia ascendente en la evolución de la cartera de valores del SBE para el período considerado, si bien también se observan algunos puntos de inflexión en los años 1993 y 1995. Los diferentes componentes siguen una línea similar a la manifestada para la cartera de valores.

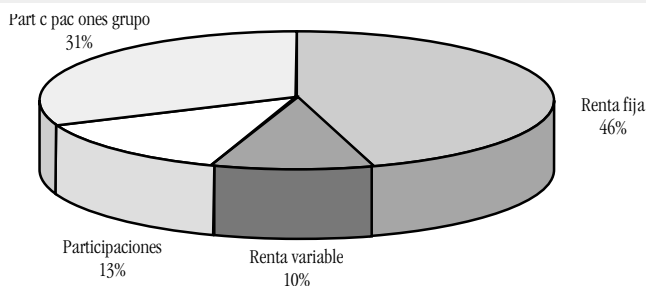
En el cuadro 6 se analiza la evolución seguida por la cartera de valores y sus com-

GRÁFICO 3
COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE VALORES DE LAS COOPERATIVAS DE CRÉDITO EN ESPAÑA A 31-XII-1997



FUENTE: Elaboración propia con datos de la AEB, CECA y UNACC.

GRÁFICO 4
COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE VALORES DEL SBE A 31-XII-1997



FUENTE: Elaboración propia con datos de la AEB, CECA y UNACC.

CUADRO 5
TASAS DE CRECIMIENTO ANUALES DE LOS COMPONENTES DE LA CARTERA DE VALORES DEL SBE. PERÍODO 1992-1997, EN PORCENTAJE

Concepto	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Activo total	—	11,82	6,55	9,71	6,87	8,66
Cartera de valores	—	19,86	1,01	13,89	8,14	16,98
Obligaciones y otros valores renta fija	—	33,68	1,69	-0,94	3,29	11,39
Acciones y otros títulos de renta variable	—	26,23	18,822	-12,66	40,49	64,88
Participaciones	—	0,9	-18,63	42,24	48,22	31,65
En entidades de crédito	—	93,58	-38,78	46,86	-7,17	-0,28
Otras participaciones	—	-16,95	-9,59	40,83	65,78	37,32
Participaciones en empresas del grupo	—	2,91	1,75	44,19	-0,04	12,03
En entidades de crédito	—	9,53	-43,13	101,88	13,97	17,63
Otras participaciones	—	-2,07	39,62	24,37	-7,86	8,16

FUENTE: Elaboración propia con datos de la AEB, CECA y UNACC.

ponentes durante el período 1992-1997 para cada una de las entidades que constituyen el SBE: bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito.

Como se puede observar, y confirmando la conclusión obtenida anteriormente en

el análisis del cuadro 4, el mayor peso de la cartera de valores sobre el conjunto del SBE corresponde a la banca privada (61,98% en 1997), seguida, con diferencia, de las cajas de ahorros (36,46% en 1997), mientras que el peso de las cooperativas de crédito es casi insignificante (1,56% en

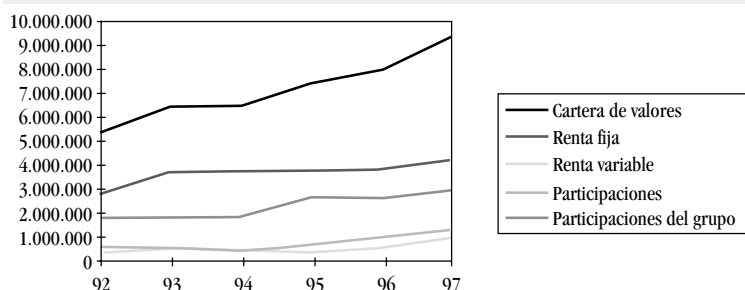
1997). En cuanto a la composición de la cartera de valores por entidades, el predominio de la banca privada es sensiblemente elevado, excepto en el caso de las acciones y otros títulos de renta variable y de las participaciones, que es más alto en las cajas de ahorros (62,7% y 56,53%, frente al 33,9% y 41,61% de los bancos, respectivamente). Cabe destacar, por tanto, que el mayor peso de las participaciones corresponde a las cajas de ahorros, siendo casi insignificante en el caso de las cooperativas de crédito (1,86%).

La evolución de la cartera de valores ha sido descendente en el caso de la banca privada (ha pasado del 68,14% al 61,98% en 1997), mientras que ha sido ascendente en el caso de las cajas de ahorros (del 30,81% en 1992 al 36,46% en 1997) y en el de las cooperativas de crédito (del 1,05% en 1992 al 1,56% en 1997). El causante del descenso del peso de la cartera de valores de la banca sobre el total del SBE ha sido, principalmente, la disminución del peso de las participaciones (del 72,96% en 1992 al 41,61% en 1997) y de las acciones y otros títulos de renta variable (del 46,42% en 1992 al 33,9% en 1997); sólo las obligaciones y otros títulos de renta fija muestran una tendencia ascendente (del 57,14% en 1992 al 60,86% en 1997). Por contra, el ascenso en el peso de la cartera de valores de las cajas de ahorros se debe, principalmente, al aumento de las participaciones (del 26,1% en 1992 al 56,53% en 1997). El comportamiento de la cartera de valores de las cooperativas de crédito es similar al de las cajas de ahorros, dado que también son las participaciones las que mayor aumento experimentan durante el período analizado (del 0,95% en 1992 al 1,86% en 1997).

Por tanto, se puede afirmar que los niveles de las participaciones mantenidas en el capital de otras empresas ha sido ascendente en las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito, mientras que ha sido descendente en el caso de los bancos privados. Este hecho se observa con mayor claridad en los Gráficos 6, 7 y 8.

En el gráfico 6 (página siguiente) se ofrece la evolución de la cartera de valores de la banca privada española medida en función de las variables en términos absolutos. En este caso se observa una tendencia ascen-

GRÁFICO 5
EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE LA CARTERA DE VALORES DEL SBE DURANTE EL PERÍODO 1992-1997



FUENTE: Elaboración propia con datos de la AEB, CECA y UNACC.

CUADRO 6
EVOLUCIÓN DE LA CARTERA DE VALORES DEL SBE, POR ENTIDADES, DURANTE EL PERÍODO 1992-1997
PORCENTAJE SOBRE EL TOTAL DEL SBE

Entidad	1992	1993	1994	1995	1996	1997
BANCOS PRIVADOS						
Activo total	63,39	63,75	62,60	62,44	61,57	61,22
Cartera de valores	68,14	69,80	66,50	67,54	66,14	61,98
Obligaciones y otros títulos de renta fija	57,14	66,48	63,27	63,32	62,92	60,86
Acciones y otros títulos de renta variable	46,42	39,84	44,24	34,83	33,79	33,90
Participaciones	72,96	72,60	65,22	65,78	58,99	41,61
En entidades de crédito	85,33	94,46	88,68	83,73	75,81	76,25
Otras participaciones	70,57	62,78	58,09	60,09	56,01	37,15
Participaciones en empresas del grupo	87,92	82,45	79,25	80,52	80,65	79,91
En entidades de crédito	93,71	91,58	80,03	87,15	89,65	91,02
Otras participaciones	83,55	74,75	78,99	76,82	74,44	71,57
CAJAS DE AHORROS						
Activo total	33,74	33,30	34,31	34,28	35,01	35,31
Cartera de valores	30,81	29,31	32,44	31,12	32,07	36,46
Obligaciones y otros títulos de renta fija	41,35	32,49	35,62	36,53	35,41	37,27
Acciones y otros títulos de renta variable	51,02	57,48	52,26	56,90	57,60	62,70
Participaciones	26,10	26,32	33,14	31,79	38,69	56,53
En entidades de crédito	11,07	3,40	7,13	9,58	15,89	15,60
Otras participaciones	28,99	36,61	41,05	38,83	42,74	61,80
Participaciones en empresas del grupo	11,98	17,41	20,56	19,24	19,08	19,76
En entidades de crédito	6,29	8,42	19,96	12,85	10,09	8,76
Otras participaciones	16,28	25,00	20,77	22,80	25,28	28,02
COOPERATIVAS DE CRÉDITO						
Activo total	2,87	2,95	3,10	3,28	3,42	3,46
Cartera de valores	1,05	0,89	1,06	1,34	1,80	1,56
Obligaciones y otros títulos de renta fija	1,51	1,03	1,11	1,15	1,67	1,87
Acciones y otros títulos de renta variable	2,56	2,69	3,49	8,26	8,60	3,40
Participaciones	0,95	1,08	1,63	2,43	2,32	1,86
En entidades de crédito	3,60	2,15	4,20	6,69	8,30	8,15
Otras participaciones	0,44	0,61	0,85	1,08	1,26	1,05
Participaciones en empresas del grupo	0,10	0,14	0,19	0,24	0,27	0,33
En entidades de crédito	0,00	0,00	0,01	0,00	0,26	0,23
Otras participaciones	0,17	0,26	0,25	0,38	0,28	0,41

FUENTE: Elaboración propia con datos de la AEB, CECA y UNACC.

dente clara de la cartera de valores, motivada principalmente por el aumento en las participaciones en empresas del grupo.

En el gráfico 7 se ofrece la evolución de la cartera de valores de las cajas de ahorros españolas medida en función de las variables en términos absolutos. A través del mismo se confirma la tendencia ascendente apuntada anteriormente, motivada por el aumento destacado de las participaciones y las acciones y otros títulos de renta variable.

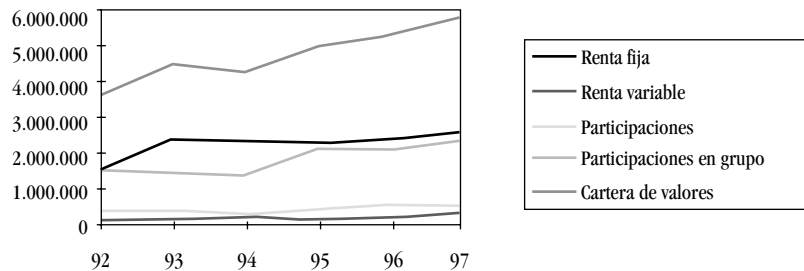
En el gráfico 8 se ofrece la evolución de la cartera de valores de las cooperativas de crédito españolas medida en función de las variables en términos absolutos. También en este caso se confirma la tendencia ascendente en la cartera de valores de las cooperativas de crédito, aunque aquí está motivado por el fuerte aumento en las obligaciones y otros títulos de renta fija.

CONCLUSIONES

Las entidades de crédito españolas siguen manteniendo en la actualidad el modelo de intermediarios financieros, si bien el desarrollo de los mercados de valores y la incorporación de otros tipos de productos y servicios bancarios al sector está alterando, en parte, dicho comportamiento. Este hecho ha tenido como consecuencia la existencia de una estrecha relación entre las entidades de crédito españolas (bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito) y otras empresas; relación que se viene dando desde hace muchos años y que, en la actualidad, se sigue manteniendo.

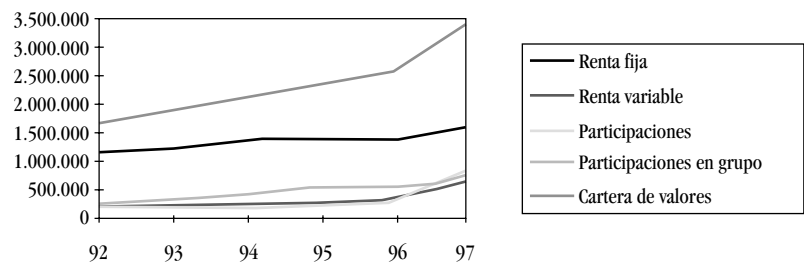
En este sentido, la constitución de los grupos bancarios, en primer lugar por parte de la banca privada a través del desarrollo de la banca industrial o banca de relaciones, y mucho más tarde por parte de las cajas de ahorros, ha contribuido de una forma destacada a la consolidación de las relaciones banca-industria en España. Pero dichas relaciones no se manifiestan solamente mediante las participaciones, normalmente mayoritarias, que las entidades de crédito líderes del grupo mantienen sobre el capital de las empresas que pertenecen al mismo (participaciones en empresas del grupo), sino que también se han desarrollado

GRÁFICO 6
EVOLUCIÓN DE LA COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE VALORES DE LA BANCA PRIVADA ESPAÑOLA DURANTE EL PERÍODO 1992-1997



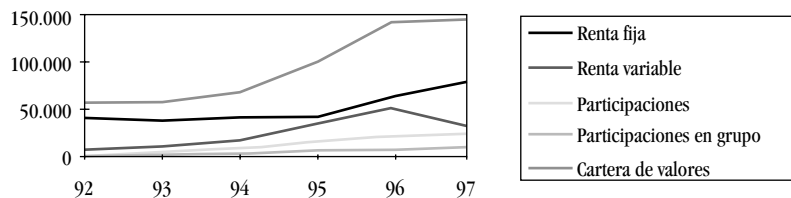
FUENTE: Elaboración propia con datos de la AEB, CECA y UNACC.

GRÁFICO 7
EVOLUCIÓN DE LA COMPOSICIÓN DE LA CARTERA DE VALORES DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS DURANTE EL PERÍODO 1992-1997



FUENTE: Elaboración propia con datos de la AEB, CECA y UNACC.

GRÁFICO 8
EVOLUCIÓN DE LA CARTERA DE VALORES DE LAS COOPERATIVAS DE CRÉDITO ESPAÑOLAS DURANTE EL PERÍODO 1992-1997



FUENTE: Elaboración propia con datos de la AEB, CECA y UNACC.

a través de la adquisición de participaciones en el capital de otras empresas que no pertenecen al grupo (participaciones).

Muchos son los autores que se han ocupado de analizar las consecuencias que se desprenden de la existencia de las relaciones banca-industria. Dichas consecuencias son significativas y, desde un punto de vista estratégico, condicionan en muchos casos las decisiones adoptadas, tanto por la entidad bancaria adquirente como por la empresa adquirida, dado que la entidad bancaria que adquiere participaciones en

el capital de otras empresas puede intervenir activamente en el proceso de toma de decisiones de las sociedades. A cambio, la entidad bancaria ha de estar dispuesta a asumir un riesgo considerable, que en determinadas circunstancias puede repercutir negativamente en la gestión del banco.

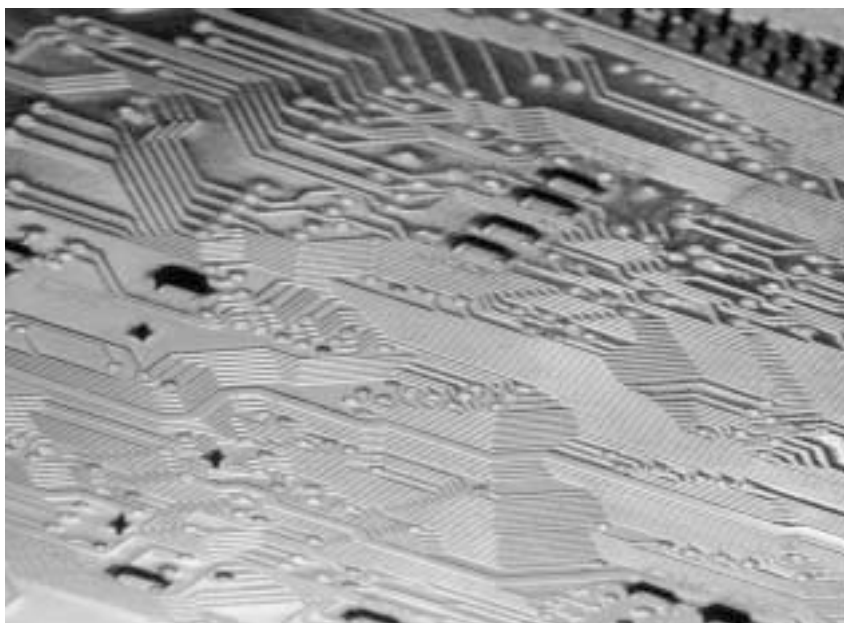
Por otra parte, para la otra empresa, las relaciones mantenidas con entidades bancarias favorece las posibilidades de financiación y gestión de sus actividades, garantizando unos mínimos de capacidad financiera, si bien una excesiva dependencia

puede llevar a una limitación de dichas fuentes financieras, sobre todo cuando la colaboración es tan estrecha que se impide que la empresa negocie con otras entidades bancarias distintas al socio. En este sentido, las relaciones banca-industria han de ser formuladas de manera que se garantice un equilibrio entre las ventajas y los inconvenientes descritos, buscando como objetivo el beneficio mutuo, esto es, que beneficie, y no perjudique, los intereses de ambos socios.

El nivel de las participaciones bancarias en otras empresas muestra una evolución creciente a lo largo del período 1992-1997, como consecuencia del crecimiento destacado de las participaciones en otras empresas (otras participaciones) y a pesar del descenso sufrido por las participaciones en otras entidades de crédito. El comportamiento es el mismo para el caso de las participaciones en empresas del grupo. No obstante, existen diferencias según la entidad de crédito de que se trate.

La banca privada seguía manteniendo en 1997 el mayor peso de las participaciones totales (participaciones más participaciones en empresas del grupo) sobre el conjunto de la cartera de valores (49,64%, frente al 35,72% de las cajas de ahorros y al 22,85% de las cooperativas de crédito). Además, si se analiza el caso de las participaciones en empresas del grupo, se observa que también son los bancos los que muestran un mayor peso sobre el total de la cartera de valores (44%, frente al 17% de las cajas de ahorros y el 7% de las cooperativas de crédito), así como sobre el total de las participaciones del sector bancario (79,9% de los bancos, frente al 19,76% de las cajas de ahorros y el 0,33% de las cooperativas de crédito).

Esto es lógico si se tiene en cuenta que la relación entre la banca privada y las empresas no financieras cuenta con una fuerte tradición, que se inicia con la creación de la banca de negocios o banca de inversiones y se consolida con la constitución de los grandes grupos bancarios (BBV, BCH, Santander, Banesto). En cambio, las relaciones mantenidas por las cajas de ahorros con las empresas no financieras es relativamente reciente, de la década de los años ochenta (a excepción de la Caixa de Pensiones, que constituye el Grup Caixa a



finales de los setenta), y no se generaliza a un número importante de cajas hasta comienzos de los noventa, en parte derivado del proceso de adaptación de las Comunidades Autónomas en materia de crédito y ahorro.

En todo caso, es importante diferenciar entre participaciones y participaciones en empresas del grupo. Así, si se analiza el nivel de las participaciones, se observa que son las cajas de ahorros las que mantienen el mayor peso en 1997 sobre el conjunto del sector bancario (56,53%, frente al 41,61% de los bancos privados y el 1,86% de las cooperativas de crédito). Las mismas conclusiones se obtienen si se analiza el peso de las participaciones sobre el total de la cartera de valores, pues en este caso las cajas de ahorros alcanzan el 20,95%; las cooperativas de crédito, el 16,13%, y los bancos, el 90,07%.

Obsérvese, no obstante, que en este caso los bancos se sitúan incluso en el último lugar, por detrás de las cooperativas de crédito. Además, la evolución de las participaciones de los bancos ha sido decreciente durante el período considerado (al pasar del 72,96% de 1992 al 41,61% de 1997), mientras que la de las cajas de ahorro ha sido sensiblemente positiva (al pasar del 26,1% de 1992 al 56,53% de 1997), siendo la evolución de las cooperativas de

crédito ligeramente positiva (pasando del 0,95% de 1990 al 1,86% de 1997).

Ello es consecuencia de tres aspectos diferentes. En primer lugar, por el proceso de «bancarización» desarrollado por las cajas de ahorros en España durante las dos últimas décadas, que se manifiesta también a través de la adquisición de participaciones en el capital de las empresas no financieras.

En segundo lugar, por las estrategias seguidas por algunos bancos privados durante los años noventa, consistentes en abandonar las participaciones en determinadas empresas (Banesto, Central Hispano, etc.).

En tercer lugar, si bien es cierto que las relaciones banca-industria desarrolladas por las cooperativas de crédito han tenido escasa incidencia en el sector no financiero, durante el período analizado se observa un ligero incremento en el volumen de participaciones mantenidas por estas entidades crediticias en el capital de otras empresas no financieras. Este hecho explica por qué las cooperativas de crédito se han caracterizado por llevar a cabo una política crediticia basada en el «crédito sustantivo», consistente en que sus propias operaciones y actividades se han dirigido de una forma preferente hacia sus propios socios y empresas asociadas, como conse-

AOKI, M. (1990): *La estructura de la economía japonesa*, Economía Contemporánea, México D.F.

BARALLAT, L. (1992): *La Banca Española en el año 2000*, Ediciones Ciencias Sociales, Madrid.

BERGÉS, A. y SÁNCHEZ DEL VILLAR, E. (1991): «Las participaciones bursátiles de la banca en España», *Papeles de Economía Española. Suplementos sobre el sistema financiero*, n.º 34, pp. 72-80.

BERGÉS, A. y SORIA, P. (1992): *Comportamiento bursátil de los bancos españoles*, Editorial Cívitas, Madrid.

BERTERO, E. (1994): «The banking system, financial markets, and capital structure: Some new evidence from France», *Oxford Review of Economy Policy*, vol. 10, n.º 4, pp. 68-78.

BLANCH, J.; GARRIDO, A. y SANROMÁ, E. (1990): «Las relaciones banca-industria y su incidencia sobre la eficiencia bancaria», *Economía Industrial*, n.º 272, pp. 85-94.

BUENO, E. (1990): «Estructura de la propiedad de la empresa española», en Bueno, E.: *La empresa española: estructura y resultados*, 2.ª edición, Madrid, Instituto de Estudios Económicos, capítulo 4.

CALS, J. (1998): «Las participaciones empresariales de las cajas de ahorros españolas», *Papeles de Economía Española*, n.º 74-75, pp. 89-108.

CANALS, J. (1995): «Bancos universales y bancos especializados: los límites de la diversificación bancaria», *Papeles de Economía Española*, n.º 65, pp. 125-141.

CANALS, J. (1996): *Bancos universales y diversificación empresarial*, Alianza Economía, Madrid.

CECA (varios años): *Balances de las cajas de ahorros en España*, Confederación Española de Cajas de Ahorros, Madrid.

CORBETT, J. (1987): «International perspectives on financing: Evidence from Japan», *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 3, n.º 4, pp. 30-55.

CUERVO, A. (1988): *La crisis bancaria en España (1977-1985)*, Ariel, Barcelona.

CUERVO, A. (1991): «Los grupos empresariales bancarios», *Papeles de Economía Española*, n.º 49, pp. 237-245.

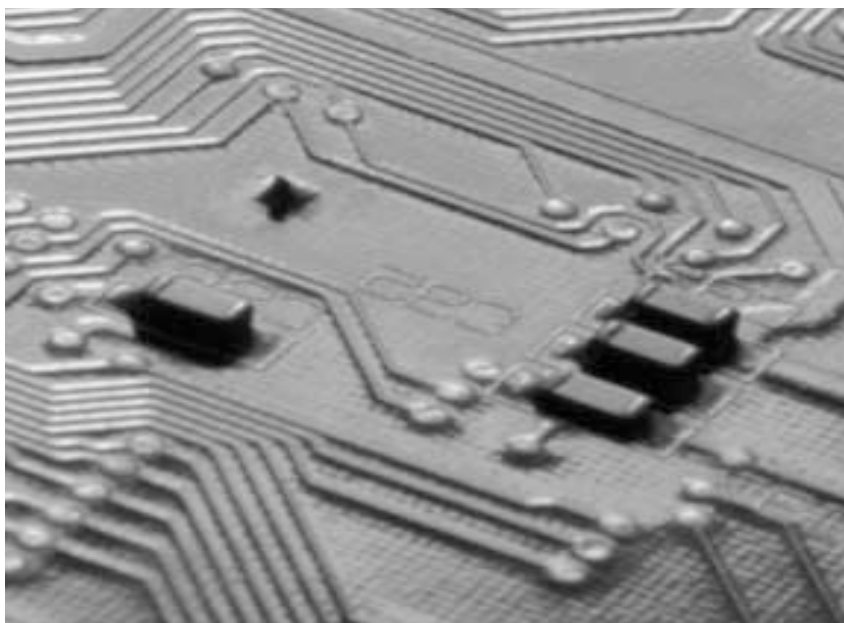
CUERVO, A. (1995): *Manual del sistema financiero español*, Ariel Economía, Barcelona.

CHULLÁ, C. (1990): «Las participaciones del sistema bancario en las empresas no financieras», *Papeles de Economía Española*, n.º 44, pp. 73-86.

ECHENIQUE, J. (1996): *Nuevos enfoques de gestión bancaria*, Aula de Banca Ediban, Bilbao.

FEITO, J. L. (1990): «Aspectos históricos y doctrinales de las relaciones entre la banca y la industria», *Papeles de Economía Española*, n.º 4, pp. 91-92.

FUENTES, I. (1993): «El crédito bancario en Es-



paña. 1988-1993», *Boletín económico, Banco de España*, diciembre, pp. 31-43.

FUENTES, I. (1995): «Evolución reciente del crédito bancario: efectos sobre la financiación de las familias y de las empresas», *Boletín económico*, Banco de España, noviembre, pp. 37-49.

GALVE, C. y SALAS, V. (1992): «Estructura de la propiedad de la empresa española», *Información Comercial Española*, n.º 701, pp. 79-90.

GARCÍA, T. y VALERO, F. (1996): «Las inversiones crediticias de bancos y cajas de ahorros: evolución reciente y perspectivas estratégicas», *Perspectivas del Sistema Financiero*, n.º 54, pp. 7-30.

HILL, C. y SCHELL, S. (1988): «External Control, Corporate Strategy and firm performance in reserach-intensive industries», *Strategic Management Journal*, 9, pp. 577-590.

KESTER, W. C. (1991): *Japanese takeovers: the global contest for Corporate Control*, Harvard Business School Press, Boston.

LISO, J. M.; BALAGUER, T. y SOLER, M. (1996): *El sector bancario europeo: panorama y tendencias*, Servicio de Estudios La Caixa, Barcelona.

MARTÍN, M.; CARBÓ, S. y SÁEZ, F. J. (1995): *Las participaciones accionarias de las entidades de depósito españolas, 1962-1992*, Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social, Obra Social de la Confederación Española de Cajas de Ahorros.

MATO, G. (1990): «Estructura financiera y actividad real de las empresas industriales», *Economía Industrial*, n.º 272, pp. 107-114.

MORA, A. (1991): «Las relaciones banca-industria de la CEE», en Torrero, A. (1991b), pp. 233-248.

OCHOA, J. L. (1993): «Una revisión de la relación entre la banca y la industria en España», *Economía Industrial*, n.º 293, pp. 89-102.

OCHOA, J. L. (1995): «Las participaciones bancarias en empresas no financieras en España: antecedentes, crisis y posible evolución futura», incluido en *El Papel del ahorro e inversión en el desarrollo económico*, Ekono-migerizan, pp. 235-248.

PES, A. (1990): «Banca privada y empresa no financieras durante los años 80», *Economía Industrial*, n.º 172, pp. 75-84.

PORTER, M. E. (1992): *Capital choices, council of competitiveness*, Washington D.C.

QUESADA, J. (1993): «Cambios en el sistema financiero español y relaciones banca-industria», *Economía Industrial*, n.º 293, pp. 103-116.

RODRÍGUEZ INCIARTE, M. (1996): *Nuevos enfoques de gestión bancaria*, Aula de Banca, Ediban, Bilbao.

SALAS, V. (1992): «Incentivos y supervisión en el control interno de la empresa: Implicaciones para la concentración de su accionariado», *Cuadernos Económicos de ICE*, n.º 52, pp. 127-145.

SÁNCHEZ ASIAÍN, J. A. (1990): «Relaciones banca e industria», *Papeles de Economía Española*, n.º 4, pp. 87-90.

SÁNCHEZ-CALERO, J. (1995a): «Participaciones significativas en el capital de entidades de crédito», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 29, pp. 249-297.

SÁNCHEZ-CALERO, J. (1995b): «Participaciones significativas en el capital de entidades de crédito», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, n.º 59, pp. 684-701.

SANCHÍS, J. R. (1995): «Análisis estratégico del entorno competitivo bancario», *Informa-*

- ción Comercial Española*, n.º 747, pp. 121-134.
- SANCHÍS, J. R. (1997): *El crédito cooperativo en España. Análisis estratégico de las cooperativas de crédito*, Editorial CIRIEC-España, Valencia.
- SANCHÍS, J. R. y SAFÓN, V. (1994a): «Análisis de la integración y estudio de las fusiones y alianzas estratégicas en las cooperativas de crédito españolas», *Revista Crédito Cooperativo*, n.º 70, mayo-julio.
- SANCHÍS, J. R. y SAFÓN, V. (1994b): «Análisis estratégico de la integración del sector bancario español. Un estudio empírico sobre la concentración bancaria», *Revista Estudios Financieros*, n.º 163, octubre, pp. 95-150.
- SANCHÍS, J. R.; PUIG, F. y SORIANO, J. F. (1998): «Las relaciones banca-industria en España. Un estudio empírico sobre las participaciones de las entidades de crédito en el capital de las empresas no financieras», *Perspectivas del Sistema Financiero*, n.º 63/64, pp. 83-102.
- SERRA RAMONEDA, A. (1994): «Sobre los modelos de las relaciones banca-industria», *Perspectivas del Sistema Financiero*, n.º 48, pp. 223-227.
- SHEIFER, A. y VISHNY, R. (1986): «Large Shareholders and Corporate Control», *Journal of Political Economy*, vol. 94, n.º 3, pp. 461-489.
- TORRERO, A. (1991): *Relaciones banca-industria. La experiencia española*, Espasa Calpe, Madrid.
- UNACC (varios años): *Anuario de las cooperativas de crédito y de las cajas rurales españolas*, Unión Nacional de Cooperativas de Crédito, Madrid.