

## SOBRE LOS MODELOS DE RELACIONES BANCA-INDUSTRIA

Antonio Serra Ramoneda

Es sabido que en las diversas clasificaciones que con periódica regularidad publica la revista *Fortune* de las empresas no financieras más importantes del planeta raras veces aparece alguna de nacionalidad española. Y cuando lo hace suele ser el INI, que es un *holding* o alguna unidad de características tan especiales que muy difícilmente merece la denominación de empresa. En cambio, sí figuran entidades de esta nacionalidad en los listados de los cien, doscientos o quinientos bancos de mayores dimensiones a juzgar por el volumen de los depósitos que administran. Es decir, que hay una evidente desproporción entre la configuración de nuestros sectores real y financiero desde una perspectiva comparativa internacional, como bien pone de relieve el cuadro núm. 1 que expone la proporción en 1992 entre empresas no financieras y bancos de cada una de las nacionalidades indicadas que figuran en las relaciones respectivas de los cien, doscientos y quinientos de mayores dimensiones.

España, junto con Italia, ocupa una posición muy distanciada de los restantes países. Puede decirse que presenta una situación esquizofrénica: un sector bancario muy concentrado frente a uno real atomizado. Y no deja de ser paradójico el empeño de las autoridades económicas en evitar, dentro de lo posible, que los grandes bancos españoles, los que aparecen en las clasificaciones de las revistas, pasen a manos extranjeras, mientras que en cambio apenas si se ponen, o quizá debería decirse se han puesto, impedimentos a que lo hagan las empresas pertenecientes a otros sectores. Pues es legítimo dudar de la viabilidad de un modelo compuesto por un sistema bancario con potentes y saneadas instituciones y unas empresas industriales o de servicios entecas o de lo contrario filiales de empresas de otras nacionalidades. Y las ventas a entidades extranjeras que en los últimos tiempos han hecho algunos bancos de los paquetes de acciones que poseían de algunas empresas no financieras españolas, aunque a corto plazo pueden haber embellecido las cuentas de explotación de algún ejercicio, pueden tener a largo plazo un efecto negativo no sólo sobre nuestra economía sino también sobre los propios bancos vendedores.

Poco se ha estudiado, cuando menos que yo sepa, las razones y los efectos de esta peculiaridad de nuestra economía. Ciertamente Antonio Torrero (1991) promovió la realización por diversos especialistas de una serie de estudios sobre las relaciones banca-industria en España y que él mismo ha analizado con detalle su evolución histórica. Y Ochoa (1993) vuelve a insistir en el tema en un artículo bastante reciente. El crecimiento industrial de la posguerra se realizó, afirma el primero, en un clima de extrema protección, lo que provocó la aparición de empresas de pequeñas dimensiones en consonancia con la del mercado que pretendían servir. Al propio tiempo, añado yo, el statu quo bancario, tanto tiempo mantenido por imperativo legal, favoreció la expansión de los bancos existentes y un notable crecimiento en los recursos financieros por ellos administrados. Este es un tema que merecería ser analizado con más profundidad, tanto en su aspecto histórico como en el de sus consecuencias.

El hecho es que el tejido productivo español está mayoritariamente integrado por pequeñas y medianas empresas que a su vez utilizan, en gran proporción, el sistema bancario para conseguir los recursos financieros que su funcionamiento precisa. Desde este punto de vista, como tantos ya han afirmado, nuestro modelo está mucho más próximo del germano-japonés que del anglosajón, aunque no deben olvidarse las diferencias que respecto a aquél se desprenden del cuadro expuesto en el párrafo anterior. La prueba más evidente son las cifras que expone V. Salas (1993), y que se recogen en el cuadro núm. 2, de la proporción que en promedio representó la deuda bancaria respecto a la deuda con coste en los pasivos de las empresas manufactureras de los países más desarrollados económicamente. Una segunda diferencia es que esta deuda bancaria, que tan importante papel desempeña en la financiación de la empresa española, es eminentemente a corto plazo, lo que la coloca en una situación muy delicada en cuanto se inicia, por motivos macroeconómicos, una restricción crediticia. Tenemos pues un sistema bancario relativamente concentrado que tiene un papel de primer orden en el

**CUADRO NUM. 1  
PROPORCION ENTRE EMPRESAS  
NO FINANCIERAS Y BANCOS**

<i>País</i>	100	200	500
Francia .....	0,88	1,36	2,00
Alemania .....	1,50	1,12	0,82
Italia .....	1,00	0,23	0,16
Japón .....	0,77	1,23	1,26
España .....	0,40	0,25	0,20
Reino Unido .....	0,86	1,30	2,73
Estados Unidos .....	2,42	5,42	2,08

**CUADRO NUM. 2  
PROPORCION DE LA DEUDA BANCARIA  
RESPECTO A LA DE LAS EMPRESAS  
MANUFACTURERAS**

<i>País</i>	
Francia .....	43,0
Italia .....	49,0
Japón .....	54,0
España .....	51,85
Reino Unido .....	26,0
Estados Unidos .....	26,0

suministro de recursos financieros a unas empresas de dimensiones más bien modestas. Y es de resaltar, como lo hace un estudio de Bueno (1990), que parece ser que las empresas grandes tienen una menor dependencia que las pequeñas de la financiación bancaria.

Pero cuando los entendidos afirman que nuestro modelo se aproxima al germano-japonés lo hacen por una segunda razón. Y es el hecho de que nuestra banca es de tipo universal y por ello, a diferencia de la anglosajona, las entidades que la integran tienen carteras de participaciones en empresas industriales y de servicios, especialmente en las de grandes dimensiones. Chuliá (1990), Blanch (1991), Bergés y Sánchez del Villar (1991) han estudiado tanto la composición de estas carteras como su evolución y su impacto sobre el valor bursátil de las acciones de los bancos que las poseen. En principio, todos afirman que, por motivos de muy diversa índole, desde 1975 en adelante los bancos tendieron a deshacerse de sus participaciones, lo que redujo el peso que éstas tenían en el conjunto de su activo. Pero también afirman que a partir de 1987 la tendencia se invirtió iniciándose una recuperación. Esta recuperación, no obstante, parece haber durado poco puesto que en los últimos tiempos algunas grandes entidades han procedido a deshacerse de paquetes importantes. Y si no lo han hecho con más energía es, a menudo, por no haber encontrado comprador. Ciertamente que, como algún medio de comu-

nicación ha comentado, las cajas de ahorros parecen haber variado su estrategia tradicional y empezado a constituir unas carteras de participaciones, cambio que podría, de confirmarse, compensar la postura recelosa de los bancos ante las participaciones en empresas del sector real. Pero no basta con un punto de vista cuantitativo. Porque durante los últimos años también se ha producido un cambio cualitativo en la composición de las carteras, cambio que ha supuesto un mayor peso de las empresas de servicios (electricidad, autopistas, gas, medios de comunicación, etc.) en detrimento del de las propiamente industriales. Con las cifras que manejan Bergés y Sánchez del Villar (1991) correspondientes a 1990, la composición de la suma de las carteras de los entonces cinco grandes bancos (Banesto, Central, Bilbao-Vizcaya, Hispano y Santander) era la que se recoge en el cuadro núm. 3, en el que se observa la importancia de las eléctricas y las comunicaciones. En la actualidad, un cuadro similar mostraría un sesgo aún más acusado. Y las cajas de ahorros, especialmente las más importantes, se han inclinado por las empresas de servicios. Posiblemente, este interés se explique por el menor riesgo, recogido en una menor volatilidad de las cotizaciones bursátiles, que tienen los títulos de esta categoría de empresas, pero también por los ingresos adicionales que las entidades financieras pueden conseguir con la administración de su tesorería.

Una de las ventajas que, a juicio de muchos, presenta el modelo germano-japonés, en el que las entidades financieras son a la vez socios estables y acreedores crediticios de las empresas, estriba en la información que consiguen con el ejercicio de los derechos políticos de las acciones. Al participar en los consejos de administración, o de vigilancia en el caso alemán, tienen un contacto directo y un acceso a los datos internos de la empresa, pueden influir sobre las decisiones de los ejecutivos y así evitar que la recuperación de los créditos que tienen pendientes pueda correr peligro. Pero, para ello es necesario que los representantes de los bancos adopten una postura activa, que se involucren cuando menos en las decisiones estratégicas que han de configurar la evolución a largo plazo de las empre-

**CUADRO NUM. 3  
COMPOSICION DE LAS CARTERAS  
DE LOS CINCO GRANDES BANCOS**

Eléctricas .....	22,64
Alimentación .....	8,13
Construcción .....	13,90
Siderometalurgia .....	12,90
Química .....	20,82
Comunicaciones .....	15,73
Varios .....	5,88
Total .....	100

sas. Y si llegara el momento en que la empresa conociera dificultades para su supervivencia, es el banco quien toma la batuta y procura hallar soluciones reorganizadoras que permitan su supervivencia. De tal manera, que está estadísticamente demostrado que el número y la importancia de insolencias, suspensiones de pago y quiebras, en Alemania y Japón son muy inferiores a los que se observan en otros países.

No está muy claro que en el caso español se hayan producido estos efectos beneficiosos que los partidarios del modelo germano-japonés auguran. Parece que nuestra banca se ha preocupado más de utilizar el poder que la participación accionarial les otorga para desviar hacia sus arcas el negocio indirecto que la empresa puede generar que no en mejorar la gestión y en conseguir información permanente sobre la que construir unas relaciones estables y duraderas como accionista y como acreedor. Son dos las razones que permiten aventurar esta hipótesis. La primera es precisamente la importancia de la deuda a corto plazo en los pasivos de las empresas. De haber confianza entre ambas partes, la serie de contratos a corto plazo que suponen las continuas renovaciones de los créditos, cuando se dan, se sustituirían por un solo contrato a largo plazo, que daría mayor seguridad a la empresa, dilataría su horizonte temporal y ahorraría costes de transacción. Y la segunda es la deducción que hace V. Salas (1992) de que la frecuente exigencia de garantías reales con un valor de liquidación relativamente elevado frente al importe del crédito sugiere que el papel de los bancos como reorganizadores de empresas ha sido mínimo.

Pero cuando se afirma que el modelo español se acerca al germano-japonés se olvida de una característica trascendental de este último que no se da en nuestro caso. Característica que probablemente es esencial en la explicación del buen funcionamiento que hasta la fecha ha tenido. Véase en el cuadro núm. 4 las cifras que maneja Kester (1992) sobre la distribución de las acciones, en los años 1991 ó 1992, de las empresas cotizadas en las Bolsas de los cuatro países que representan los dos modelos que se contraponen: el germano-japonés y

el anglosajón. Una primera diferencia ostensible es el distinto peso de las participaciones bancarias, que no llegan al 1 por 100 ni en Estados Unidos ni en el Reino Unido. Esta es la que ha merecido siempre más atención y la única que se ha tenido en cuenta para situar el caso español. Pero hay una segunda diferencia que no por olvidada es menos importante. Y es el peso que tienen las participaciones cruzadas entre empresas no financieras: 39,2 por 100 en Alemania, 25,1 por 100 en Japón, frente al 3,6 por 100 del Reino Unido, para ser prácticamente nulo en los Estados Unidos norteamericanos. En otras palabras, la imagen que se utiliza del modelo germano-japonés de un conjunto de empresas ligadas unilateral y unidireccionalmente a un banco nodriza, el *Hausbank* en el caso alemán o el *main bank* en el nipón es excesivamente simplista y no responde a la realidad. La diferencia entre ambos modelos es que en uno hay unos grupos integrados por empresas y entidades financieras con unos vínculos no solamente financieros entre ellas, mientras que en el otro cada empresa, como cada banco, es una entidad independiente que mantiene a través del mercado unas relaciones financieras y comerciales puntuales con otras.

Gilson y Roe (1992), Sheard (1994) y Hoshi (1994) explican con minuciosidad la composición y el funcionamiento de estos grupos en Japón. Como dice el primero, los cuatro rasgos, debidamente estilizados, que son dignos de retener son:

- una empresa japonesa típica tiene cerca del 70 por 100 de sus acciones en manos de otras compañías;
- este porcentaje de títulos se desparrama entre un elevado número de empresas en paquetes muy insignificantes;
- la empresa tiene algún tipo de intercambios con las compañías que poseen sus acciones (de suministro de capital, de aprovisionamiento de *inputs* reales o de adquisición de *outputs*);
- las empresas poseen de manera «estable» los títulos de las otras empresas del grupo.

En Occidente suele denominarse *keiretsu* a cada uno de estos grupos. Pero Hoshi (1994) mantiene

**CUADRO NUM. 4**  
**DISTRIBUCION DE LAS ACCIONES DE LAS EMPRESAS COTIZADAS EN BOLSA**  
**(1991-1992)**

PAIS	Sector financiero				Sector no financiero			
	Bancos	Cías. Seguros	Fondos pensiones	Otros	Empresas	Familias	Sector público	Extranjero
Alemania .....	8,9	10,6	—	—	39,2	16,8	6,8	17,7
Japón .....	25,2	17,3	0,9	3,6	25,1	23,1	0,6	4,2
Reino Unido .....	0,9	18,4	30,4	11,1	3,6	21,3	2,0	12,3
Estados Unidos .....	0,3	5,2	24,8	9,5	—	53,3	—	6,7

que este apelativo puede inducir a confusión y hay que suponer que, en razón de su nacionalidad, sabe de qué habla. El prefiere usar la expresión *kigyo shudan*, cuya traducción literal, al parecer, sería «grupo de empresas», y en su exposición se centra en los seis más importantes: *Mitsubishi*, *Mitsui*, *Sumitomo*, *Fuyo*, *Sanwa* y *Daiichi Kangyo Bank*. Procede aclarar qué se esconde bajo los términos «relaciones estables». Ser un accionista estable, en el contexto nipón, implica el siguiente comportamiento:

— mantener una actitud amistosa hacia los responsables de la gestión de la empresa participada, para obstaculizar cualquier maniobra dirigida a su desplazamiento;

— comprometerse a no vender los títulos a terceros poco favorables a los actuales gestores, especialmente si intentan hacerse con el control de la empresa participada;

— prometer que de necesitarse la liquidez que la venta de los títulos permitiría se consultará previamente a la empresa que los emitió con el fin de encontrar un comprador que la satisfaga.

En resumen, la estabilidad de las participaciones significa renunciar al uso de algunos de los derechos que la propiedad lleva aparejados. Especialmente a los que hacen referencia al *exit* mucho más que a los de la *voice*.

Los ligámenes que unen a los bancos y empresas que integran un *kigyo shudan* pertenecen a seis categorías diferentes: 1) Reuniones de los presidentes de las entidades que no por ser informales y sin poder decisorio tienen menor importancia para conseguir una armonización en las estrategias. 2) Una importancia considerable de la financiación vía crédito por parte del banco, que juega el papel de *main bank*, a las otras empresas del grupo, sin que ello implique exclusividad. 3) Las participaciones cruzadas, siempre bajo el principio de la estabilidad, entre los integrantes del grupo. Parece que en los grandes *kigyo shudans*, antes mencionados, una empresa llega a poseer, de manera indirecta a través de los otros eslabones, un 20 a 25 por 100 de sus acciones. 4) Intercambio de representantes en los respectivos consejos de administración, aunque en este caso sí que entre el banco y las empresas del sector real estos intercambios suelen ser unidireccionales, ya que no se dan en sentido contrario. 5) Muchas de las empresas del grupo se relacionan mediante el intercambio de productos intermedios. Se ha calculado que la proporción de los intercambios intragrupo, es decir, la proporción entre los intercambios internos y externos, en los seis antes citados, que en 1981 estaba en torno al 11,7 por 100 de las compras totales y al 10,8 por 100 de las ventas había decrecido al 8,1 por 100 y al 7,3 por 100, respectivamente, ocho años más tarde. 6) Realización de proyectos conjuntos, que conducen a veces a la creación de nuevas entidades que se encargan de actividades innovadoras.

No parece que en Alemania se den unos bloques tan compactos ni unos compromisos tan estrictos entre las empresas que integran un grupo. Y, sin embargo, los datos estadísticos muestran que las participaciones cruzadas tienen una importancia cuantitativa más acentuada que en el propio Japón. En cada uno de estos grupos puede predominar un banco (como en el que encabeza Deutsche Bank), una empresa industrial (como BASF, Daimler-Benz o Hoechst) o una familia (Flick o Krupp), tal como de forma más prolija comenta Kester (1992). Y Schneider-Lenné (1992) vuelve a incidir en el tema con un estudio de la distribución de las acciones de las empresas alemanas al final de cada uno de los últimos decenios (cuadro núm. 4); las cifras muestran una notable estabilidad, salvo quizás en lo relativo a las entidades aseguradoras, que incluyen los fondos de pensiones. Los grupos también funcionan y juegan el papel de reducir el recurso al mercado, a las negociaciones e intercambios puntuales, como mecanismo de coordinación.

Lo dicen Gilson y Roe (1992): para comprender el modelo japonés, y por extensión —dada su similitud— el alemán, debemos tener presente no sólo el problema del gobierno corporativo, que diagnosticaron en su día Berle y Means (1933), sino también el de la organización industrial, en el sentido anglosajón, es decir, de las relaciones entre los distintos eslabones de una cadena productiva. O, en los términos de Kester (1992), el grupo es un sistema de gobierno contractual que está a medio camino entre los polos del mercado y la internalización en una única empresa.

Las características sobresalientes de un grupo pueden resumirse así:

— La confianza mutua entre sus miembros y unas expectativas comunes permiten que sus relaciones se apoyen en contratos implícitos y relacionales. Ello otorga gran flexibilidad para adaptar las condiciones de los intercambios a las modificaciones en el entorno. La confianza entre los miembros del grupo se genera por vías diversas. Una es el intercambio de administradores, como ocurre en Alemania. O la participación de ejecutivos de distintas unidades en el planteamiento y resolución de problemas que son comunes a ellas.

— La estabilidad de las participaciones cruzadas, por negativa que pueda parecer desde la óptica Berle y Means, o de la teoría de la agencia, tiene sin embargo ventajas desde la de los costes de transacción a la *Williamson*. Ciertamente ella dificulta los cambios de control pero la continuidad en las relaciones personales, y por tanto la permanencia en los cargos, es indispensable para que nazca confianza que a su vez abra las puertas a los contratos implícitos.

— La mezcla de intereses reduce la probabilidad de conflictos para la apropiación de las cuasi-rentas. Un proveedor que a la vez es accionista, pon-

gamos por caso, reducirá su inclinación a un aprovechamiento oportunista de la información asimétrica que pudiera poseer. Igual que un banco accionista y acreedor sabrá equilibrar mejor el riesgo de las inversiones. Es más, el horizonte temporal de las decisiones y de las expectativas se alarga, con lo que se evita el peligro de la miopía que tanto se acusa, al parecer, en el modelo anglosajón.

— Una mejor supervisión de la gestión de las entidades gracias a la información que los accionistas corporativos poseen por sus relaciones como proveedores o clientes. Un cliente puede detectar muy pronto una pérdida de calidad en los productos que la empresa de la que es accionista le entrega y con ello puede anticipar la necesidad de adoptar medidas correctoras pues, de lo contrario, la empresa podría entrar en dificultades que a él también le perjudicarían.

— Las relaciones estables, la confianza entre las diferentes entidades que integran el grupo se traduce en una mayor inclinación a asumir inversiones específicas a las transacciones que entre ellas tienen lugar. Estas inversiones específicas, incluso en capital humano, incrementan la eficiencia de las actividades del conjunto.

Como dice Kester (1991), los grupos de empresas, tal como se configuran en Alemania y Japón, son un compromiso entre los dos mecanismos tradicionales de coordinación: el mercado, con el peligro de alentar el oportunismo y frenar actuaciones conjuntas de interés, y la jerarquía, cuyo aspecto negativo es la burocracia y la lentitud. El grupo mantiene los fuertes incentivos a la eficiencia que caracterizan al mercado y a la vez facilita la resolución de problemas comunes.

Recientemente, un ministro del gobierno español afirmaba en público que había que alentar la aparición de entidades financieras dispuestas a intervenir en empresas industriales, rompiendo la tendencia de los últimos años, bajo el beneplácito de las autoridades, hacia el modelo anglosajón. Pero la solución no puede consistir simplemente en una participación accionarial de la banca, o de cierta banca, en las empresas del sector real. Si ahora nos sentimos atraídos por el modelo germano-japonés hay que tomar en consideración todas sus

características, que van más allá de un ligamen entre banca y empresas individuales. En España no tenemos grandes empresas verticalmente integradas, como en Estados Unidos o en el Reino Unido, ni grupos de empresas como los comentados.

#### BIBLIOGRAFIA

- BERGÉS LOBERA, A., y SÁNCHEZ DEL VILLAR, E. (1991), «Relaciones Banca-Industria desde la Perspectiva del Mercado Bursátil Español», en TORRERO, A. (ed.), *Relaciones Banca-Industria. La Experiencia Española*, Espasa-Calpe, Madrid.
- BLANCH, J. (1991), «Valoración Bursátil de la Empresa y Participación Industrial de la Banca», en TORRERO, A. (ed.), *Relaciones Banca-Industria. La Experiencia Española*, Espasa-Calpe, Madrid.
- BUENO, E. (1990), «Estructura de la Propiedad en la Empresa Española», en BUENO, E. (ed.), *La Empresa Española: Estructura y Resultados*, Instituto de Estudios Económicos, Madrid.
- CHULIÁ, C. (1990), «Las Participaciones del Sistema Bancario en las Empresas no Financieras», *Papeles de Economía Española*, n.º 44.
- GILSON, R. J., y ROE, M. J. (1992), «Understanding the Japanese Keiretsu: Overlap between Corporate Governance and Industrial Organization», *CEPR Publication*, n.º 309.
- HOSHI, T. (1994), «The Economic Role of Corporate Grouping and the Main Bank System», en AOKI, M., y DORE, R. (editores), *The Japanese Firm*, Clarendon Press, Oxford.
- KESTER, W. C. (1991), *Japanese Takeovers: the Global Contest for Corporate Control*, Harvard Business School Press, Boston (Mass.).
- (1992), «Industrial Groups as a System of Contractual Governance», *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 8, n.º 3.
- OCHOA, J. L. (1993), «Una Revisión de la Relación entre la Banca y la Industria en España», *Economía Industrial*, n.º 293.
- SALAS, V. (1992), «La Empresa: un Análisis Económico frente a Europa», en ALBI, E. (ed.), *Europa y la Competitividad de la Economía Española*, Ed. Ariel, Barcelona.
- (1993), «La Financiación de la Economía Española: una Perspectiva Institucional», *Economía Industrial*, n.º 293.
- SCHNEIDER-LENNÉ, E. R. (1992), «Corporate Control in Germany», *Oxford Review of Economic Policy*, vol. 8, n.º 3.
- SHEARD, P. (1994), «Interlocking Shareholdings and Corporate Governance in Japan», en AOKI, M., y DORE, R. (eds.), *The Japanese Firm*, Clarendon Press, Oxford.
- TORRERO, A. (ed.) (1991), *Relaciones Banca-Industria: la Experiencia Española*, Espasa-Calpe, Madrid.