

información empresarial individualizada disponible en la ESEE y en la ampliación de la muestra para la Comunidad de Madrid, el presente libro proporciona un estudio que no sólo se limita a analizar comportamientos medios de las empresas madrileñas, ni a contrastar su evolución temporal durante la década de los 90; sino que además trata de profundizar en el análisis de las características diferenciales de las empresas localizadas en Madrid frente a las del resto de España.

En suma, la principal aportación y utilidad de este estudio se refiere a la identificación empírica de los comportamientos diferenciales de las empresas de la Comunidad de Madrid. Y todo avance empírico en esa línea facilitará enormemente el desarrollo de la economía industrial y de sus aplicaciones en términos de política económica específica de cada Comunidad Autónoma, ya sea para el diseño de incentivos, la demografía empresarial o el fomento de la competencia, entre otros aspectos. A partir del análisis elaborado sobre la panorámica de la estructura empresarial madrileña, no sólo se propone un escenario económico sobre el que las empresas puedan desarrollar con éxito sus potencialidades, sino también un marco adecuado para que la Administración autonómica alcance una mayor efectividad en sus actuaciones de fomento del tejido empresarial y de apoyo a la competitividad de la región. Por otra parte, la realización de los análisis empíricos que en esta obra se presentan no hubiese sido posible sin la existencia de una base de información como la contenida en la ESEE, que se caracteriza por ofrecer datos individualizados de un panel común de empresas industriales españolas, y por ende, de las localizadas en Madrid, sobre aspectos estructurales y estratégicos y con una representatividad estadística y calidad de la información que contiene que garantizan la solidez de los resultados de cualquier análisis realizado sobre dicha fuente de información.

Por todo lo pergeñado, bienvenido sea todo avance empírico sobre el estudio y la explicación de los distintos comportamientos y resultados de las empresas españolas; así como su diferenciación por Comunidades Autónomas, sobre todo, considerando las diferencias territoriales que todavía subsisten en nuestro Estado y las competencias transferidas en materia de política industrial. Cualquier avance en la explotación de bases de información públicas que permita una aproximación al estudio y conocimiento de la empresa española resulta fundamental para lograr mejoras en su competitividad de cara a su integración y convergencia real con la UE, y para el diseño de políticas industriales adecuadas en las distintas Comunidades Autónomas.

## NOTAS

(1) Existe una serie histórica de la monografía anual *Encuesta Industrial (EI)* elaborada por el Servicio de Estudios del Instituto Nacional de Estadística desde 1978 hasta 1992. A partir de 1993 dicha encuesta se divide en *Encuesta Industrial de Productos (EIP)* y *Encuesta Industrial de Empresas (EIE)*. La primera está disponible para el período 1993-1997 y la segunda para el período 1993-1996. Si bien, a finales del año 1999 aparecerán las publicaciones relativas a la EIP de 1998 y la EIE de 1997. Todas ellas están disponibles en papel y disquete.

(2) Por su parte, la Central de Balances del Banco de España publica anualmente su monografía *Central de Balances. Resultados anuales de las empresas no financieras*, siendo posible completar con datos fiables la serie histórica 1983-1997. Si bien, pronto estará disponible un avance de los datos de 1998, ya que esta monografía se publica habitualmente durante el mes de noviembre de cada año.

(3) Se ha seguido la clasificación de actividades CNAE-93 que emplea dos dígitos para definir los estratos de actividad. Así, los sectores considerados son los siguientes: Metales, Productos químicos, Productos metálicos, Maquinaria, Maquinaria de oficina y material eléctrico, Transporte, Alimentación y bebida, Textil y calzado, Papel e impresión e Industrias diversas.

(4) Se emplean los cinco primeros estratos de tamaño utilizados en el diseño original de la ESEE: 10-20, 21-50, 51-100, 101-200 y más de 200 trabajadores. Si bien algunas variables se definen para tres estratos: menos de 50, de 51 a 200 y más de 200 trabajadores.

**Mónica Melle Hernández**

**“Shareholder value management in banks”**, coordinado y editado por Leo Schuster. Mac Millan Press Ltd, Gran Bretaña, 2000. 188 páginas.

*Shareholder value management in banks* recoge, en nueve capítulos, una serie de trabajos realizados por especialistas europeos que fueron expuestos en el encuentro que la Asociación Europea de Profesores de Banca y Finanzas celebró en París en septiembre de 1998. El texto, dividido en tres partes, ofrece una orientación internacional y bancaria del enfoque *shareholder value* y expone los pros y los contras de seguir dicho enfoque, cómo aplicar los modelos más adecuados y cómo interpretar sus resultados.

El enfoque de gestión *shareholder value* está dirigido a maximizar el valor del accionista. Surge y se desarrolla en economías como las anglosajonas, en las que existe una fuerte presencia de los mercados de capitales cuya función principal radica en controlar las decisiones de gestión de las empresas. Por contra, en países más bancarizados como los del continente europeo está más implantada la filosofía de *stakeholder value*, dirigida a crear valor a todos los grupos de interés relacionados con la empresa, incluidos los accionistas. En estos países conviven bancos privados con otro tipo de instituciones como cajas de ahorro o cooperativas, con una importante cuota de mercado en algunos de ellos, que no poseen accionistas pero que, en cambio, tienen responsabilidades públicas con la sociedad en la que operan o con sus socios cooperativistas. Sin embargo, en los últimos años se están apreciando cambios en los sistemas financieros europeos hacia modelos más orientados al mercado, donde los analistas financieros y los grandes inversores institucionales, especialmente compañías de seguros internacionales, fondos de pensiones y de inversión, se guían por criterios de rentabilidad del accionista y es-

tán forzando a las empresas europeas a adoptar los métodos de *shareholder value*.

La primera parte del libro comienza con una introducción por parte del editor y coordinador del trabajo donde se describen los conceptos de *shareholder value* y *stakeholder value* y la importancia que tienen ambos enfoques de gestión empresarial en los distintos países. Según el autor, no tiene por qué haber una colisión entre ambas propuestas, es decir, entre buscar la satisfacción de los accionistas y la de otros grupos de interés (clientes, proveedores, administración pública, sociedad...) que se relacionan con la empresa y también asumen parte de sus riesgos, ya que los accionistas son un tipo de *stakeholders* y todos ellos buscan la rentabilidad continuada de la empresa. Además, en el caso concreto de las entidades bancarias, se recomienda vigilar no sólo el valor del accionista, tal y como afirman los defensores del enfoque de *shareholder value*, sino también el de los depositantes y acreedores, puesto que éstos asumen riesgo en mayor cuantía. De hecho, el capital de un banco normalmente no excede de los requerimientos mínimos del 8 por 100 del total de activos, mientras que el 90 por 100 aproximadamente de los pasivos proceden de depositantes y acreedores.

El segundo capítulo ofrece una visión del estado de la cuestión de los sistemas desarrollados para maximizar el valor del accionista y ya aplicados en algunas de las instituciones financieras más importantes de Europa. Un ejemplo de ellos son las fusiones y adquisiciones, que a juicio del autor y de acuerdo con la evidencia empírica, no sólo no incrementan el valor del accionista, sino que ese valor se transfiere a los inversores de la compañía adquirida o incluso, en el peor de los casos, ambos grupos de accionistas resultan perjudicados debido a ineficiencias en la diversificación del riesgo en la nueva cartera de activos o ineficiencias X en los procesos del negocio. Para mejorar ese valor del accionista, y por tanto su rentabilidad total, se propone la incorporación inmediata de sistemas de adecuación del capital basados en índices de rentabilidad del capital ajustada al riesgo (RORAC), que permitirán a la entidad participar en el mercado de capitales globalizado.

La primera parte concluye con un capítulo en el que se defiende la creación de valor para el cliente porque ello beneficia a todos los grupos de interés o *stakeholders* y en especial al accionista. Se afirma que existe una interdependencia causal entre los altos resultados conseguidos por la empresa, la consecución de valor para el cliente, la satisfacción alta de los empleados y el incremento en el valor del accionista. Bajo esta perspectiva, si se transfieren importantes ahorros a los clientes, éstos mantendrán sus expectativas, lo cual fortalecerá la posición competitiva de la empresa, que incrementa las ventas y el círculo virtuosos continúa.

La segunda parte del libro está dedicada a la aplicación de las metodologías *shareholder value*. Comienza integrando la evaluación de la rentabilidad dentro de la gestión bancaria orientada hacia la maximización del valor del accionista y se propone la evaluación de la rentabilidad de los esfuerzos de calidad como una herramienta para el control de la calidad de las in-

versiones. El principio de maximizar el valor de mercado del capital, en el que se basa el enfoque *shareholder value*, se ha transferido a todos los departamentos, proyectos y divisiones internas de la empresa. Esto incluye a todas las actividades en el contexto de la gestión de la calidad total en banca, método que sitúa al cliente, sus expectativas y necesidades en el centro del análisis. Si el enfoque *shareholder value* está considerado como un requisito para el éxito de la gestión de la calidad total, entonces debe evaluarse la contribución de los esfuerzos de implementación de la gestión de la calidad. Para determinar la rentabilidad de esos esfuerzos se presupone que existe una conexión entre la calidad ofrecida y el éxito en el negocio del banco. Los aspectos que relacionan calidad y éxito en el negocio y calidad y rentabilidad o cuota de mercado son discutidos en este capítulo. Por esfuerzos en calidad se entienden todas las actividades que se tienen que hacer con la introducción del sistema de calidad total, asegurando y mejorando el nivel de calidad en el banco tanto a largo como a medio y corto plazo.

El siguiente capítulo describe la metodología *balanced scorecard* y su aplicación en banca. El modelo *balanced scorecard* nace frente a las deficiencias de los sistemas tradicionales de análisis de resultados financieros y consiste en un enfoque integrado para definir e implementar estrategias. Se trata de un sistema de gestión o cuadro de mando que consigue equilibrar la gestión financiera a corto con las oportunidades de crecimiento a largo plazo. Vincula objetivos estratégicos con la gestión financiera, el cliente, la innovación, los procesos internos y el aprendizaje. Viene a ser como una "brújula" para fijar y mantener el "rumbo corporativo", traduciendo conceptos estratégicos en medidas operativas. Según el autor, este modelo permite un equilibrio entre objetivos a corto y largo plazo, una perspectiva de valor del accionista y otra de *stakeholder*, medidas objetivas de análisis, como la rentabilidad de los recursos propios (ROE), y más subjetivas, como la satisfacción de los empleados. El *balanced scorecard* no sólo es un sistema de análisis de resultados sino también un proceso de gestión estratégica que convierte estrategia en acción y permite comunicar ampliamente la estrategia dentro de la organización.

La segunda parte del libro finaliza con un análisis de la función de gestión de activos y pasivos (ALM), donde se exponen los distintos objetivos para los que puede servir esta función. La función ALM ha sido utilizada principalmente para la gestión de riesgos, aunque últimamente hay un interés creciente entre los bancos de emplearla para la gestión de rentabilidades. De hecho, uno de sus objetivos tradicionales, el equilibrio en la duración de activos y pasivos, entra en conflicto con la maximización a largo plazo del valor del accionista. El autor expone tres enfoques diferentes para la elección de los objetivos del ALM. En el primero, bajo un enfoque de gestión financiera, se elegirán los instrumentos financieros que reduzcan el riesgo de pérdidas del capital, tratando de igualar los riesgos del activo y del pasivo, de forma que la duración del capital sea la menor posible. En el segundo, bajo la óptica del accionista, se intenta igualar, por un lado, la duración del capital o de su volatilidad y, por otro, la rentabilidad. El tercer enfoque consiste en ceñirse a la regulación que establece el límite máximo de exposición al riesgo.

Puesto que los bancos y otras instituciones financieras no revelan información sobre su exposición al riesgo de interés, deberá darse mayor peso al enfoque de gestión financiera. Sólo cuando esa información esté disponible se sentarán las bases para el enfoque de la cartera de los accionistas.

La tercera parte del libro se dedica a analizar la adaptación de estos enfoques de gestión al caso especial de las cajas de ahorro y cooperativas de crédito. Comienza con una aplicación de los mecanismos de *corporate governance* (gobierno corporativo) en las cajas de ahorro españolas, en la que las administraciones públicas (AA.PP.) actúan al mismo tiempo como reguladoras, controladoras y clientes de estas instituciones. El análisis financiero de los datos agregados de las cajas de ahorro españolas durante el período 1984-1996 muestra que los valores y préstamos concedidos a las AA.PP. han crecido de forma más intensa que sus depósitos. Concretamente, la proporción entre préstamos y depósitos a las AA.PP. es mayor que en los otros sectores residentes y, además, el coste de los salarios creció más en las cajas que en los bancos privados durante el periodo de observación.

Se constata a través de varios modelos las siguientes hipótesis: que el mayor peso de las AA.PP. en el gobierno de las cajas beneficia la concesión de créditos a estas instituciones públicas; que la remuneración de los empleados es mayor en aquellas cajas en las que las AA.PP. tienen más influencia; y que existe una relación entre mayores préstamos a las AA.PP. y disminución de la rentabilidad económica o ROA.

El siguiente capítulo destaca la importancia que el enfoque *stakeholder value* está adquiriendo como objetivo de gestión para las cajas de ahorro, en un entorno de presión de los mercados externos y en el que existe necesidad de crear valor para las economías locales. Mientras que en la mayor parte de la literatura norteamericana se afirma que este tipo de instituciones ofrecen menos valor a los *stakeholders*, lo que demuestra un comportamiento no competitivo, los resultados del análisis que los autores hacen en este trabajo indican que las cajas de ahorro europeas están aportando relativamente más valor a sus *stakeholders* que sus colegas privados. Concretamente, países como Alemania y España, en los que las cajas mantienen el modelo tradicional, presentan los mejores indicadores financieros del análisis de *stakeholder value*. Además, no hay evidencia de un comportamiento más preferente por el gasto en las cajas que en los bancos privados. Las cajas más grandes y con capitales más altos parecen más eficientes que las pequeñas, es decir, aque-

llas cajas que han optado por el tamaño y capital parecen ofrecer más valor a sus *stakeholders*.

El libro termina con un capítulo dedicado a la aplicación del enfoque de *membership value* en las cooperativas de crédito, comparándolo con los enfoques de *stakeholder* y *shareholder value*. Siguiendo el enfoque *membership value*, las cooperativas buscan el interés de sus miembros cooperativistas a quienes dedican su producto neto. Ese producto no sólo se traduce en términos de rentabilidad financiera sino que se les ofrece de distintas formas, a través de la promoción económica (ventajas económicas para sus socios y clientes mediante el incremento de sus rentas, o decremento de costes y riesgos), de servicio (facilitando crédito y servicios financieros que de otra forma no estarían disponibles o no en la misma forma), o mediante la promoción de los socios, a través de los derechos democráticos de participación.

Como se puede deducir de esta recensión, el libro aporta sugerentes propuestas sobre un enfoque de gestión bancaria dirigido a incrementar el valor del accionista, que es enormemente valorado en países con mayor fuerza de los mercados y que está empezando a ser utilizado por algunas entidades bancarias europeas. Sin embargo, la empresa y en especial la banca, no puede olvidar que además de los accionistas existen otros agentes que directa o indirectamente se relacionan con ella, como los clientes y proveedores, las administraciones públicas o la sociedad en la que operan, cuyo interés es necesario vigilar. Todos estos grupos de interés asumen riesgo y se benefician o perjudican en gran medida de las actuaciones de la entidad, por lo que habrá que prestar atención a sus demandas para lograr incrementar el valor total de la entidad. Este aspecto, al que se alude con insistencia en el libro, adquiere especial relevancia en sistemas más bancarizados, como los del continente europeo, y con fuerte presencia de instituciones regionales como las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito

Como todo libro que compendia trabajos de diferentes autores, adolece de cierta continuidad y no profundiza suficientemente en los métodos y propuestas que en él quedan recogidos. No obstante, ofrece al lector una panorámica completa de las últimas tendencias en la materia y las peculiaridades que presenta su aplicación al sector bancario que resultan tremendamente interesantes.

**Marta de la Cuesta González**  
(UNED)