

LAS PARTICIPACIONES DEL SISTEMA BANCARIO EN LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS

En el presente artículo, **Carlos Chuliá** analiza algunos aspectos de la tenencia por los bancos españoles de títulos de renta variable. El autor, tras presentar una descripción de los rasgos diferenciales de este tipo de inversiones y una serie de datos comparativos con varios países de nuestro entorno, analiza el caso español, con especial referencia a las implicaciones que puede tener la formación de una importante cartera de participaciones en empresas no financieras en manos de los bancos, y finaliza el trabajo resumiendo las conclusiones más relevantes.

I. INTRODUCCION

EL sistema bancario español, al igual que los de otros países con larga tradición operativa según el modelo de banca universal, ha venido manteniendo vinculaciones significativas con los sectores no financieros de la economía. Aunque en la historia reciente no faltan ejemplos de intentos legales de especialización bancaria, en un esfuerzo de aproximación artificial al modelo de banca anglosajón, lo cierto es que la banca española ha mantenido, y mantiene, relaciones industriales de notable importancia que, con el transcurso del tiempo, han favorecido la constitución y el desarrollo de grandes conglomerados empresariales, en cuyo seno se generan porcentajes crecientes de la producción nacional, y en los que las entidades de depósito llegan a asumir un papel significativo en la toma de decisiones a través de su presencia en los órganos de administración de las empresas participadas.

Los efectos de todo ello sobre

el comportamiento de los bancos y sobre la magnitud y características de los riesgos de su actividad tienen implicaciones sobre la estructura de regulación y supervisión de su actividad, sobre la eficiencia del sistema financiero y sobre la protección al ahorro.

En este marco, el presente trabajo estudia determinados aspectos relevantes de la tenencia de títulos de renta variable por los bancos españoles, para lo cual se estructura de la siguiente forma:

En primer lugar, se presenta un conjunto de reflexiones sobre los aspectos generales de este tipo de inversiones, pasando revista a sus rasgos diferenciales con respecto a las demás colocaciones de cartera. En el siguiente apartado se realiza una breve comparación internacional, con objeto de mostrar la dimensión relativa del fenómeno analizado en diversos países industrializados. Tras estudiar el caso español en el cuarto epígrafe, el trabajo incluye un apartado dedicado a las implicaciones de la

constitución de una importante cartera de participaciones en empresas no financieras por parte de las entidades bancarias. Finalmente, se presenta un resumen de las principales conclusiones del trabajo.

II. LA INVERSION EN ACCIONES

Entre las características de los sistemas financieros más desarrollados sobresale la de proveer de una amplia gama de instrumentos diseñados para proporcionar cobertura a las necesidades, crecientemente complejas, de los diversos agentes económicos. En este extenso conjunto de activos financieros, las acciones ocupan un lugar destacado, con entidad propia y diferenciada, tanto por ser títulos representativos del capital social de las empresas con forma jurídica de sociedad anónima como por la elevada incertidumbre asociada a los rendimientos esperados de su tenencia.

Así, su posesión otorga una cuota o fracción de la propiedad de la entidad emisora y, consecuentemente, permite gestionar los fondos comprometidos en su adquisición mediante la participación en sus órganos de decisión. No obstante, en la práctica, el ejercicio de esta posibilidad depende en gran medida del porcentaje efectivo de participación en el capital social, de la dispersión del poder político, ligada a la mayor o menor atomización del accionariado, y, en suma, de la existencia de una auténtica voluntad de colaborar, activa y continuamente, en la orientación de la actividad económica de la empresa participada, de la que, en último término, depende la remuneración de los recursos invertidos.

Pero no son únicamente los derechos políticos los que diferencian las acciones de los restantes activos financieros. En efecto, aunque la innovación financiera ha generado instrumentos híbridos que difuminan las fronteras tradicionales entre los distintos activos financieros, las acciones se caracterizan por incorporar notables grados de incertidumbre en la mayor parte de sus parámetros financieros. Así, a la falta de certeza sobre el valor monetario de la corriente de ingresos futuros a que su tenencia da derecho, se añade el desconocimiento anticipado del momento en que se percibirán dichos rendimientos y, lo que es fundamental, si su signo neto será positivo o negativo.

Como elemento distintivo adicional, cabe señalar la composición de los ingresos, ya que las acciones pueden proporcionar rendimientos directos por dividendos, por la percepción de acciones total o parcialmente liberadas, por la enajenación de derechos preferentes de suscripción y por la diferencia entre los precios de compra y de venta.

La ponderación que cada sujeto inversor otorgue a esta multiplicidad de elementos en sus procesos de selección de cartera dependerá de factores diferentes, según se trate de particulares o de empresas, y, en este segundo caso, en función del tipo concreto de empresa, de su tamaño, del sector económico-productivo en el que opere, etcétera.

Para una entidad de tipo bancario, los títulos de renta variable, aparte de los productos financieros directos que generan, pueden constituir una posición estratégica de primer orden. Efectivamente, la posesión de paquetes accionariales del tamaño relativo

adecuado puede proporcionar una gama de ventajas y posibilidades adicionales muy superior a otras inversiones financieras. Una relación no exhaustiva de las mismas debería incluir las siguientes:

— Acceso a nuevas oportunidades de negocio y posibilidad de consolidar las actuales.

— Reducción del grado de incertidumbre sobre la evolución futura de partes importantes del segmento de negocio mayorista, y en ciertos casos minorista, mediante el acceso directo a la gestión y desarrollo de proyectos de inversión.

— Mejora cuantitativa y cualitativa de la información disponible para evaluar los riesgos de crédito de las empresas que constituyen una parte importante de su clientela.

— Mantenimiento de barreras de entrada a otros concurrentes en los mercados más competitivos.

El logro de este conjunto de ventajas potenciales se facilita notablemente mediante el establecimiento de cauces de colaboración efectiva en la toma de decisiones de las empresas participadas, para lo cual la toma del control político en sus órganos decisorios suele ser condición suficiente, aunque, en ciertos casos, no necesaria. Efectivamente, la posesión de una participación directa —mayoritaria o no— en el capital de una sociedad no es la única manera, ni tal vez la más eficaz, de ejercer un control efectivo sobre su gestión, puesto que existen fórmulas, más o menos sofisticadas, para colocar bajo dirección única una empresa o grupo de ellas. Así, la influencia efectiva en la toma de decisiones puede articularse a tra-

vés de otros vínculos económicos y financieros, por medio de consejeros comunes, sindicando paquetes accionariales o por medio de sociedades instrumentales interpuestas.

En el contexto de sistemas financieros crecientemente liberalizados e integrados internacionalmente, los procesos de desintermediación bancaria y la aparición de nuevos concurrentes presionan sobre los resultados y sobre la expansión de las entidades de depósito, sometiendo a fuerzas competitivas que tienden a reducir los márgenes y a generar una mayor incertidumbre sobre la estabilidad a medio y largo plazo de las cuotas de mercado.

Las entidades orientadas hacia el segmento de banca universal y de empresas trabajan con una clientela constituida, en porcentajes variables, por grandes y medianas sociedades que demandan una amplia gama de servicios financieros y que ostentan un cierto poder negociador en los mercados financieros, derivado del gran volumen de recursos que movilizan en el normal desenvolvimiento de su actividad.

En este contexto, la formulación por los gestores bancarios de planes de expansión a medio y largo plazo tropieza con serias dificultades, derivadas del hecho de que la previsión del flujo de ingresos netos esperados se halla sometida a grados de incertidumbre elevados, lo que obliga a diseñar estrategias capaces de afrontar este reto con garantías de éxito. Estas estrategias constituyen respuestas específicas, que varían en función del segmento de mercado atendido por cada tipo de institución y de la naturaleza e intensidad de las pre-

CUADRO N.º 1

SISTEMA BANCARIO: CARTERA DE ACCIONES
(Porcentajes sobre PIB)

	1982		1983		1984		1985		1986		1987		1988	
	(a)	(b)												
Alemania	1,97	0,97	2,20	1,03	2,26	1,10	2,44	1,22	2,76	1,36	2,94	1,54	—	—
España	2,37	1,92	2,61	1,82	2,98	2,15	2,79	1,86	2,77	1,88	2,84	1,83	3,83	2,57
USA (c)	0,10	—	0,13	—	0,11	—	0,13	—	0,17	—	0,16	—	—	—
Japón	3,20	3,20	3,42	3,42	3,58	3,58	3,71	3,71	3,93	3,93	4,60	4,60	5,57	5,57
Reino Unido	1,13	0,19	1,38	0,20	1,40	0,25	1,99	0,31	3,67	0,81	2,92	0,64	—	—
Italia	4,09	0,30	5,00	0,55	3,00	0,49	—	—	6,96	1,22	4,37	0,84	—	—

(a) Cartera total de acciones.

(b) Cartera de acciones no bancarias.

(c) Se desconoce qué parte del total corresponde a acciones de empresas no bancarias.

Fuente: *Financial Accounts of OECE Countries*.

siones soportadas en el presente por las cuentas de resultados y los planes de expansión.

En este escenario, la toma de participaciones accionariales en clientes de tamaño medio y grande adquiere carta de naturaleza como factor estratégico capaz de reducir tales incertidumbres. En efecto, con independencia de los porcentajes de dominio aparente, la toma de paquetes de control facilita considerablemente el mantenimiento y ampliación de las cifras de negocio, y su estabilidad temporal a través del logro de mayores niveles de colaboración y coordinación, posibilitados por la integración de actividades bajo una unidad de dirección, lo que redundará en la asunción de mayores grados de compromiso mutuo en las relaciones financieras a medio y largo plazo.

Por otro lado, la creciente globalización de la actividad financiera, unida al avance de los procesos de desreglamentación de los movimientos transnacionales de capital, alienta la entrada en otros mercados nacionales, lo que exige un establecimiento inicial sólido. En este contexto, la

posesión de acciones de empresas puede constituir un factor que facilite el acceso a tales mercados mediante el intercambio de segmentos de clientela con otras entidades extranjeras que, a su vez, estén interesadas en expandir su actividad en el mercado nacional de servicios financieros.

Aunque se pueden imaginar diferentes modos de instrumentar estos intercambios, es claro que los mismos se facilitan enormemente mediante el trueque de paquetes accionariales entre las instituciones involucradas, lo que proporciona un cierto grado de reserva de los nuevos mercados, para cubrir, al menos, los altos costes de introducción que, en tales circunstancias, es necesario asumir. En cualquier caso, la posesión de una cartera importante de participaciones industriales por las entidades interesadas en el intercambio de parcelas de negocio de sus respectivos mercados nacionales otorga mayor credibilidad y viabilidad a los acuerdos que pudieran establecerse sobre la cesión mutua de cuotas de mercado, aunque no medie trueque alguno de acciones.

En fin, las carteras de acciones son un instrumento útil como mecanismo amortiguador de evoluciones negativas de los márgenes de explotación, a través de la obtención de plusvalías extraordinarias por su venta a precio superior al contable. Sin embargo, su empleo con este fin, aunque puede ser intenso, ha de ser, necesariamente, esporádico y puntual, debiendo orientarse a ganar tiempo mientras se corrigen las causas que, en última instancia, hubieran determinado la mala marcha de la cuenta de resultados.

III. BREVE COMPARACION INTERNACIONAL

Las pretensiones de este epígrafe se limitan a situar el análisis en un marco geográfico más amplio, constituido por un grupo de países pertenecientes a la OCDE sobre los que se dispone de información. No obstante, es preciso puntualizar que las diferencias que se observan entre los datos de los distintos países reflejan factores históricos, institucionales, regulatorios y técnico-

contables propios de cada sistema financiero nacional, cuya consideración en profundidad excedería los objetivos perseguidos en este trabajo.

En el conjunto de países considerados, el sistema bancario español se sitúa en un nivel intermedio en cuanto a la importancia relativa de su *stock* de títulos de renta variable (véase cuadro número 1). Sin embargo, la participación de las entidades bancarias españolas en empresas no financieras se encuentra en un nivel más elevado, aunque las diferencias con otros países se han ido atenuando a lo largo de la última década. Excluido el caso japonés, en el que la cartera de acciones está constituida solamente por participaciones en empresas, el mayor volumen relativo de recursos inmovilizados en títulos de renta variable de empresas no financieras corresponde a España. Aunque las diferencias en cuanto a las normativas fiscal y contable vigentes en cada país afectan a la valoración de las acciones en los balances bancarios, el caso español refleja, entre otros factores, la activa participación de la banca en la industrialización española, que, en comparación con los demás países considerados, tuvo lugar en un período

más reciente de nuestra historia, por lo que el proceso de reestructuración de las carteras de valores industriales estaba todavía inconcluso a finales de 1987.

Este fenómeno, observable en muchos países que emprenden las primeras etapas de su desarrollo industrial, se produce por la inadecuación de la estructura del sistema financiero para atender a la demanda de recursos prestables del sector real. En estos casos, la inexistencia de canales institucionales de inversión a medio y largo plazo y la escasa profundidad de los mercados de capitales llevan a que el sistema bancario asuma un papel básico como promotor de empresas industriales.

La tendencia que se observa en el cuadro n.º 1, hacia un aumento del peso de las carteras de acciones, tanto de empresas no financieras como totales, en todos los países excepto en España, hasta 1988 es el resultado de la intensificación del grado de competencia en los mercados de servicios financieros, que ha inducido un aumento de las posiciones en el capital de las sociedades no financieras con mayor valor estratégico para los grupos bancarios de esos países.

La evidencia indirecta disponible sugiere que, en el transcurso del período analizado, el sistema bancario español ha tendido a conservar y ampliar las participaciones accionarias de mayor relevancia para una estrategia global de grupo financiero, mientras que enajenaba aquellos otros paquetes con menor valor estratégico, cuya importancia cuantitativa global, sin embargo, no era desdeñable. Dado que, en este punto, debido a la precariedad de los datos disponibles sobre los flujos de inversión y desinversión, es posible formular interpretaciones diversas sobre el carácter y el alcance real del proceso señalado, en última instancia parece consistente con los criterios de racionalidad en la selección de cartera en condiciones de incertidumbre.

Debe hacerse notar, por otra parte, que el *status* de país miembro de la CEE implica la asunción de unas reglas de actuación homogéneas con las de los demás países comunitarios. En este sentido, la Segunda Directiva comunitaria, sobre coordinación de disposiciones para el acceso y ejercicio de la actividad de las entidades de crédito, establece en su articulado unos límites a las participaciones de los bancos

CUADRO N.º 2

SISTEMA BANCARIO: CARTERA DE ACCIONES NO BANCARIAS
(Porcentajes sobre cartera total de acciones)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Alemania	49,4	46,8	48,8	50,0	49,4	52,4	—
España	81,0	69,6	72,2	66,7	68,0	64,3	67,1
USA	—	—	—	—	—	—	—
Japón	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Reino Unido	16,9	14,6	17,5	15,5	22,0	22,0	—
Italia	7,3	11,0	16,3	—	17,5	19,3	—

Fuente: *Financial Accounts of OECE Countries.*

CUADRO N.º 3

**SISTEMA BANCARIO.
CARTERAS DE RENTA VARIABLE
(Porcentajes sobre balance)**

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990 marzo	Media del periodo
BANCA:										
Acciones bancarias	0,42	0,53	0,49	0,54	0,49	0,55	0,69	0,63	0,62	0,55
Otras cotizadas	0,41	0,53	0,42	0,42	0,54	0,56	1,21	1,08	1,06	0,69
Otras no cotizadas	1,17	1,37	1,17	1,01	0,99	0,92	1,05	1,01	1,05	1,08
Titulos extranjeros	0,25	0,41	0,36	0,36	0,34	0,38	0,41	0,46	0,49	0,38
TOTAL	2,25	2,83	2,44	2,33	2,37	2,42	3,36	3,19	3,22	2,71
CAJAS:										
Acciones bancarias	0,12	0,07	0,07	0,06	0,10	0,11	0,06	0,05	0,05	0,08
Otras cotizadas	0,48	0,44	0,38	0,39	0,59	0,81	0,68	0,65	0,54	0,55
Otras no cotizadas	0,59	0,73	0,68	0,64	0,67	0,57	0,70	0,73	0,65	0,66
Titulos extranjeros	0,00	0,00	0,00	0,00	0,04	0,05	0,07	0,09	0,10	0,04
TOTAL	1,20	1,25	1,13	1,10	1,42	1,54	1,51	1,52	1,33	1,33

Fuente: Balances bancarios.

en empresas bancarias (1) que las instituciones españolas deberán cumplir en el futuro, lo que restringirá el tamaño de las carteras de acciones de algunos bancos o, anternativamente, exigirá el reforzamiento de sus recursos propios (2), si bien a lo largo de un período que deberá culminar en el año 2003.

IV. EL CASO ESPAÑOL

1. Las acciones en los balances bancarios

El cuadro n.º 3, que resume la evolución reciente de las carteras de acciones de bancos y cajas (3), muestra el aumento sostenido del volumen de acciones de bancos en poder del propio sector. A pesar de que estas cifras pueden estar afectadas por problemas valorativos y, a partir de 1988, por los efectos contables derivados de los procesos de fu-

sión bancaria, su evolución refleja, entre otros factores, el proceso de reestructuración de los grupos bancarios mediante la reordenación de sus participaciones en los bancos del grupo.

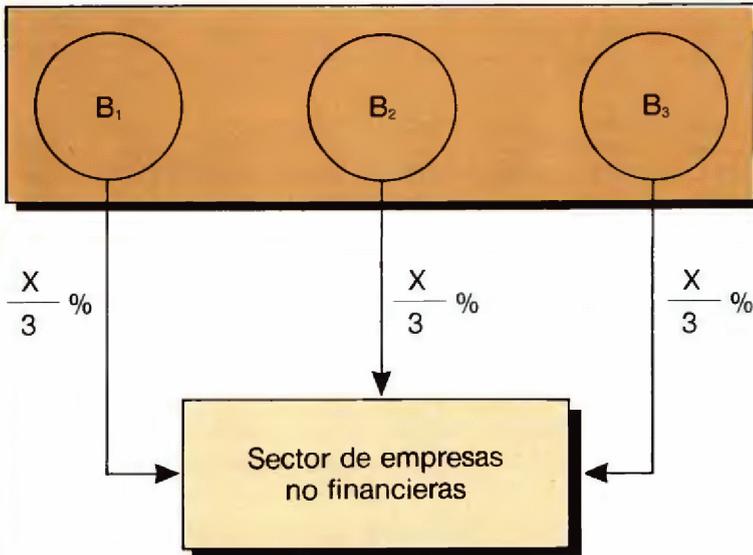
La existencia de participaciones accionariales interbancarias aumenta la intensidad del dominio efectivo que un sistema bancario pueda ejercer sobre el sector empresarial no financiero. Efectivamente, los datos agregados, tales como los recogidos en el cuadro n.º 3, deben interpretarse de modo distinto en función del tamaño de las carteras de acciones entre bancos (4), pues de ello depende el grado de interdependencia existente entre los mismos. Un sencillo ejemplo puede aclarar lo anterior:

Supóngase un sistema bancario constituido por tres instituciones (B_1 , B_2 y B_3) que se distribuyen por partes iguales una participación del X por 100 en el

capital agregado del sector de empresas no financieras. Si los tres bancos son completamente independientes (gráfico 1), el sistema en su conjunto ostentará un dominio efectivo agregado sobre el sector privado no bancario menor que si existen participaciones interbancarias de capital como las representadas en el gráfico 2.

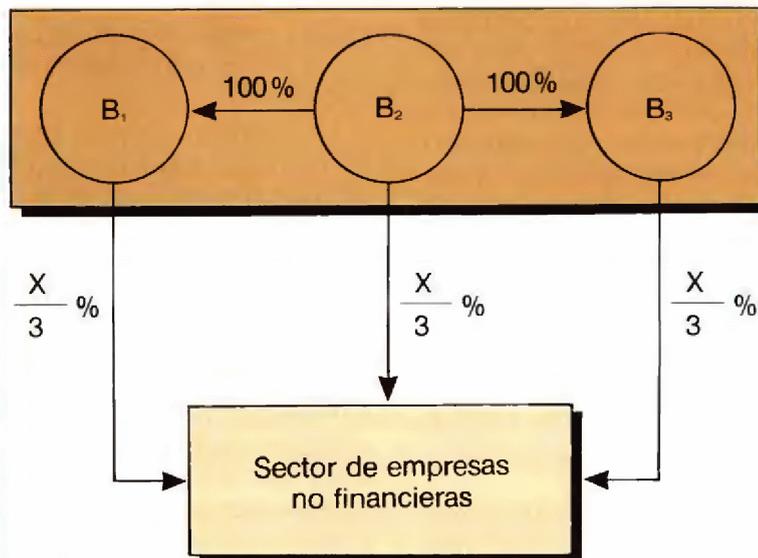
En contraste con los bancos, las participaciones accionariales de las cajas de ahorros son directas, es decir, del tipo reflejado en el gráfico 1. Por tanto, su influencia efectiva en el sector no financiero está, en principio, bien representada a través de su porcentaje de participación accionarial directa. No obstante, el alcance de dicha influencia debe matizarse, por el hecho de que la viabilidad de las pequeñas empresas que operan en el ámbito regional, en el que las cajas despliegan su actividad, depende en gran medida de los recursos que

GRAFICO 1
CARTERA DE ACCIONES
CON PARTICIPACIONES DIRECTAS (a)
Sistema bancario



(a) Con las flechas se señala cuál es el sentido del dominio.

GRAFICO 2
CARTERA DE ACCIONES CON PARTICIPACIONES
DIRECTAS E INDIRECTAS (a)
Sistema bancario



(a) Con las flechas se señala cuál es el sentido del dominio.

éstas les proporcionan. La constitución de corporaciones financieras por las grandes cajas de ahorros, unida a los procesos de fusión que se llevan a cabo entre ellas y otras entidades menores del sector, determinará en el futuro la agrupación de carteras de acciones en un menor número de entidades, si bien con una diversificación acusada de tipo geográfico.

Llama la atención la presencia que tanto bancos como cajas, pero especialmente aquéllos, ostentan en acciones de sociedades no admitidas a cotización oficial. El riesgo de liquidez que, en consecuencia, deben soportar en estas posiciones se eleva considerablemente, por lo que su rentabilidad esperada debe incorporar algún tipo de prima de riesgo adicional que justifique su mantenimiento.

Para determinados inversores, las acciones no cotizadas incorporan cierta protección frente a tomas de control no deseadas sobre empresas del grupo. En efecto, la no negociabilidad de estos títulos en mercados abiertos suele corresponderse, lógicamente, con su posesión por un núcleo reducido de inversores poco preocupados por la formación transparente del precio de mercado, la liquidez y demás ventajas que comporta la cotización oficial de sus valores. Por otro lado, la cotización oficial exige compartir con el mercado parte de la información relevante sobre la marcha de los negocios y de la situación patrimonial de la empresa emisora de los títulos, en tanto que la no cotización admite el mantenimiento de una mayor reserva informativa.

En otros casos, la falta de cotización afecta solamente a una parte del capital o, por el contra-

CUADRO N.º 4

SISTEMA BANCARIO.
CARTERA DE TITULOS DE RENTA VARIABLE EMITIDOS POR EL SECTOR PRIVADO
 (Porcentajes sobre balance a fin de periodo)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990 (a)
7 Grandes (b)	2,4	3,3	2,9	2,8	3,0	3,1	4,5	4,2	4,3
Resto bancos comerciales	1,3	1,4	1,1	1,1	1,2	1,1	1,5	1,5	1,6
Bancos industriales	4,1	4,1	3,6	2,6	2,0	1,9	2,3	1,9	2,1
Bancos extranjeros	—	—	—	—	—	—	—	0,1	0,1
Cajas de ahorros	1,1	1,2	1,1	1,0	1,2	1,3	1,6	1,8	1,8
TOTAL	1,8	2,2	1,9	1,7	1,8	1,8	2,5	2,4	2,5

(a) Primer trimestre.

(b) Actualmente, tras la fusión de los bancos Bilbao y Vizcaya, su número es de seis.

Fuente: Banco de España.

rio, se debe a la imposibilidad que la sociedad emisora de los títulos encuentra para satisfacer los requisitos exigidos para su admisión. En este supuesto, por otro lado bastante corriente en España, la capacidad de estas empresas para recurrir a la financiación ajena se enfrenta a serias limitaciones, por lo que la colaboración de las entidades de depósito mediante la adquisición de posiciones mixtas capital-crédito se convierte en apoyo fundamental y, además, en garantía para la captación de recursos de otras fuentes.

En este marco general, los comportamientos de los grupos institucionales no han sido homogéneos. En efecto, los bancos de mayor dimensión y las cajas de ahorros han sido, en el transcurso del período, los únicos agentes que aumentan el peso relativo de las acciones en su balance (ver cuadro n.º 4). Por su parte, los bancos industriales muestran una tendencia contraria a la concentración de propiedad en empresas, que tan negativa experiencia les acarreo en el contexto de la crisis industrial. El marco en el que este proceso

tiene lugar lo constituye la desaparición de la especialización legal bancaria, por lo que el propio concepto «industrial» aplicado a los bancos ha perdido, en gran parte, su significado de modo que en la actualidad no existe una necesaria identidad entre la consideración de un banco como industrial y el ejercicio simultáneo de banca mayorista por el mismo.

El papel de las cajas de ahorros en la promoción de nuevas actividades, dentro del ámbito geográfico en el que hasta ahora han actuado, guarda una relación próxima con la colaboración que prestan a las sociedades regionales de desarrollo industrial y con el apoyo que otorgan al lanzamiento de empresas en las primeras fases de su actividad.

Debe destacarse que el fuerte crecimiento que registraron las carteras bancarias de acciones en 1988 supuso una ruptura de la tendencia observada en los años anteriores. Efectivamente, desde 1982 a 1987 la participación de las carteras de acciones en los balances bancarios se mantuvo al mismo nivel, mientras que

1988 acumuló una subida, mantenida posteriormente, de 0,7 puntos (véase cuadro n.º 4), de la que una cuarta parte se debió a revalorizaciones. Dicho crecimiento, que afectó a la totalidad de la cartera, fue especialmente manifiesto en las acciones cotizadas de empresas no financieras.

Un análisis de lo acaecido durante 1988 sugiere que el reforzamiento de las carteras de acciones de los bancos registrado en dicho año pudo ser una respuesta a los intentos de tomas de control no deseadas sobre los propios bancos y sobre las principales empresas por ellos participadas.

En este contexto, y ante la intensificación previsible de la competencia, derivada de la unificación del espacio financiero europeo, los principales bancos aumentaron el grado de control sobre sus grupos empresariales. La puesta en práctica de esta estrategia se instrumentó, entre otras vías, a través de la compra de cuantiosos paquetes accionariales, abaratados tras la caída de las cotizaciones bursátiles de

octubre de 1987. Este proceso involucró importantes trasvases intersectoriales de títulos, que permitieron a las empresas y familias reestructurar su riqueza financiera, dotándola de mayores grados de liquidez.

La intensidad del proceso de acumulación de acciones privadas acometido por los bancos españoles en el período más reciente se refleja claramente en el cuadro n.º 5, en el que se presenta la estructura sectorial de la propiedad de las empresas no financieras españolas. Como puede observarse, el cuadro se presenta a dos niveles de agregación, recogiendo la distribución sectorial de la totalidad de los títulos en circulación y la parte que no está en manos de empresas y familias, es decir, excluyendo las participaciones intrasectoriales.

Esta distinción está motivada por la elevada dispersión accionarial que existe en el conjunto

de participaciones intrasectoriales señalado y, por ende, la falta de representatividad de los porcentajes de participación como medida del dominio efectivo ejercido por los agentes del propio sector. En efecto, aun reconociendo la existencia de potentes grupos empresariales en el seno del sector de empresas no financieras, en la mayor parte de los casos las estructuras accionariales se caracterizan por una gran atomización. Así, en unos casos, un gran número de accionistas poseen pequeños paquetes en el capital de las grandes empresas. En otras ocasiones, la gran cantidad de empresas de reducido tamaño y propiedad familiar determina una extrema dispersión de la propiedad del agregado de pequeñas empresas.

Aparte de las sociedades integradas en la órbita del sector público, los datos del cuadro número 5 muestran una concentración de propiedad en la banca privada y, fundamentalmente, en

el resto del mundo. Asimismo, se aprecia la dinámica de cambio que, en el transcurso del período, se ha producido en la composición de la propiedad de las empresas privadas españolas. En efecto, los procesos de acumulación y desacumulación registrados se sitúan claramente en dos polos principales. Por un lado, hasta el año 1989, la banca privada se ha mostrado remisa a acompañar, vía capital, de modo indiscriminado la gran expansión registrada por el sector privado y, por el otro, los sectores no residentes han sido el motor fundamental en la aportación de los nuevos capitales.

El sistema bancario, reordenado tras la crisis, acometió una política mixta de adquisición-enajenación con respecto a la cartera de valores de renta variable. Así, el reforzamiento de los grupos de empresas se lleva a cabo en paralelo con un abandono de otras posiciones y sin participar masivamente en la promoción de

CUADRO N.º 5

TÍTULOS DE RENTA VARIABLE DE EMPRESAS NO FINANCIERAS POR SECTORES TENEDORES
(Porcentajes)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Empresas no financieras y familias (a)	38,48	41,76	44,97	50,52	55,76	55,29	49,93	41,76
Otros tenedores (a)	61,52	58,24	55,03	49,48	44,24	44,71	50,07	58,24
Detalle de otros tenedores (b)								
Banca privada	22,32	24,47	21,22	16,74	14,50	12,67	15,26	12,34
Cajas de ahorros	5,56	4,84	5,56	5,11	5,44	5,33	6,02	5,85
Resto sistema crediticio	2,19	1,85	1,76	1,78	1,45	0,59	0,47	0,55
Empresas seguros	3,72	3,44	3,46	3,55	3,57	3,58	4,71	3,99
AA.PP.	17,17	18,92	19,03	22,31	22,45	16,69	15,09	13,36
Sector exterior	49,04	46,48	48,97	50,51	52,59	61,14	58,45	63,90
PRO MEMORIA (m.m.):								
Total títulos en circulación	2.139	2.914	3.547	4.715	6.816	8.028	9.543	10.941
Títulos poseídos por otros tenedores	1.316	1.697	1.952	2.333	3.021	3.589	4.778	6.372

(a) Porcentajes sobre el total de títulos en circulación.

(b) Porcentajes sobre los títulos poseídos por «otros tenedores».

Fuente: Banco de España.

CUADRO N.º 6

**COMPRAS Y VENTAS DE ACCIONES DE EMPRESAS
NO BANCARIAS POR LA BANCA**
(Valores nominales. En miles de millones)

	Saldo inicial	Compras	Ventas
1986	307,1	119,0	73,9
1987	352,2	115,9	113,6
1988	354,5	244,0	144,9
1989	453,6	122,0	117,6

nuevas empresas. De este modo, a medida que la situación económica lo iba permitiendo, han procedido a reestructurar sus participaciones con criterios más selectivos, lo que, en algunos casos, ha venido acompañado de la obtención de importantes plusvalías. En efecto, como puede observarse en el cuadro n.º 6, la acumulación de acciones de empresas por los bancos no ha seguido, en absoluto, una dirección única. Las compras se han alternado con las ventas en cuantías elevadas, reflejando un grado de selección racional importante en

la política de participaciones empresariales seguida por las entidades en el período más reciente.

En resumen, la caída de las cuotas de participación agregada de los bancos en el capital de las empresas ha sido compatible con el reforzamiento del control ejercido sobre las sociedades filiales de mayor valor estratégico desde una perspectiva de grupo económico, por lo que los recursos obtenidos de la venta de posiciones indeseadas de acciones han servido, en unos casos, para

mejorar la cuenta de resultados, y en otros para financiar, en medida difícil de determinar, la adquisición de paquetes de control sobre otras empresas del grupo.

2. Productos de las carteras de acciones

En el cuadro n.º 7 se recoge una medida de los dos principales conceptos de rendimiento que bancos y cajas de ahorros obtienen de sus carteras de acciones.

Por lo que se refiere a los rendimientos en concepto de dividendos, dicho cuadro presenta la serie de los obtenidos por bancos y cajas en el período de análisis, junto con una medida de la rentabilidad media de la cartera global de títulos, destacando el reducido nivel de remuneración por dividendos, netamente inferior al producto de las colocaciones totales en valores mobiliarios, si bien aquéllos no son el principal componente retributivo.

CUADRO N.º 7

SISTEMA BANCARIO.
RENDIMIENTO MEDIO DE LA CARTERA DE TITULOS
(Porcentajes)

	BANCOS			CAJAS		
	Por intereses y dividendos (a)	Renta variable		Por intereses y dividendos (a)	Renta variable	
		Por dividendos	Por diferencia entre precio de venta y compra		Por dividendos	Por diferencia entre precio de venta y compra
1982	13,6	3,3	0,2	12,3	7,3	7,9
1983	13,1	3,5	-1,9	12,8	6,9	2,8
1984	12,2	3,4	-1,3	12,1	5,1	8,3
1985	11,6	3,9	2,8	12,2	6,3	15,3
1986	10,1	5,3	8,4	10,8	5,8	26,5
1987	9,6	7,7	10,1	9,6	5,5	21,2
1988	9,8	5,6	10,2	9,9	5,7	19,7

(a) Renta fija y variable.

Fuentes: Banco de España y elaboración propia.

La otra variable de rendimiento cuantificable es el beneficio o pérdida obtenido por la venta de acciones. El citado cuadro número 7 recoge la rentabilidad neta aparente proporcionada por la diferencia entre el precio de venta de los títulos y su valor contable. Como cabría suponer, su rango de variación es muy amplio, por estar fuertemente influido por la volatilidad de los precios de las acciones, aunque desde el inicio, en 1985, de la fase expansiva que registra la economía española ha venido proporcionando unos ingresos netos considerables, contribuyendo a los buenos resultados que el sistema bancario viene contabilizando a lo largo de estos años.

El problema fundamental con que se tropieza, al intentar medir los restantes parámetros de rendimiento, es la ausencia o precariedad de los datos disponibles; pese a lo cual, pueden señalarse unos elementos básicos que faciliten una aproximación razonable a su conocimiento.

El mercado primario de títulos de renta variable puede ser dividido en dos segmentos principales. En el primero de ellos se realizan operaciones que exigen del accionista el desembolso efectivo de su aportación y, por ende, tiene la naturaleza de un mercado de financiación. El otro segmento se utiliza para reconocer formalmente a los propietarios de capital su participación en los recursos propios de la empresa, entregándoles acciones liberadas. Es, por tanto, un mercado de reconocimiento de autofinanciación.

Adicionalmente, en el primer segmento existe un instrumento de liquidación parcial de la propiedad en el caso de ampliaciones de capital. En efecto, la exis-

tencia del derecho preferente de suscripción permite al accionista antiguo elegir entre el mantenimiento de su cuota proporcional de participación en la empresa y la venta de una porción de la misma.

El cuadro n.º 8 recoge la importancia que el segundo segmento señalado tiene en el mercado bursátil español, poniéndose de manifiesto la rentabilidad aparente obtenida de las ampliaciones de capital liberadas. En este cuadro se refleja la existencia de una tradición secular de remuneración mediante el reconocimiento a los accionistas de su participación en el ahorro forzoso acumulado en el pasado.

En cuanto a los productos obtenidos por la venta de derechos preferentes de suscripción en ampliaciones de capital, la falta de datos no obsta para afirmar su existencia, que, en el caso español, es manifiesta, y cuyo tratamiento fiscal los ha convertido en una fórmula retributiva excepcionalmente atractiva (5).

CUADRO N.º 8

**MERCADO DE VALORES.
EMISION DE ACCIONES**
(En m.m. y porcentajes)

	Total (1)	Sin aportación de fondos (2)	(2)/(1) × 100
1982	269,0	80,0	29,7
1983	332,0	103,8	31,3
1984	460,9	91,4	19,8
1985	593,7	109,2	18,4
1986	878,2	159,4	18,2
1987	713,5	95,4	13,4
1988	755,6	206,7	27,4
1989	488,8	85,8	17,6

Fuente: Banco de España.

V. IMPLICACIONES GLOBALES

Ante la creciente presión competitiva que registran los mercados de servicios financieros, y su previsible aceleración en el futuro, las entidades bancarias españolas han tenido que replantearse su papel tradicional y adaptarse, en todos los ámbitos, a las exigencias del nuevo escenario que se dibuja en el proceso europeo de integración financiera. En este marco, las carteras de valores de renta variable son un renglón del balance objeto de atención por parte de los gestores de los bancos españoles, dado que, como se ha puesto de manifiesto, son inversiones generadoras de una amplia gama de utilidades.

Sin embargo, desde el punto de vista del interés general, pueden percibirse ciertos riesgos potenciales para el correcto funcionamiento de la estructura financiera de la economía, como consecuencia de las desequilibrios externos que podrían derivarse de una excesiva concentración de acciones privadas entre un núcleo reducido de

tenedores (6) que, simultáneamente, gestionan el sistema de pagos y una porción mayoritaria de los circuitos financieros de la economía española.

Aun cuando la posesión de una cartera diversificada de acciones puede proporcionar ventajas significativas a las entidades individualmente consideradas y al sistema en su conjunto, en la medida en que contribuya a mejorar la evaluación de los riesgos de la cartera de créditos, el tema de las participaciones industriales muestra unos perfiles menos optimistas desde la óptica global de la solvencia, de la concentración de riesgos, de la asignación de recursos o de la protección de los ahorradores.

Para la solvencia y estabilidad del sistema financiero, las carteras bancarias de acciones de empresas no financieras no son un elemento neutro, puesto que incorporan un grado de riesgo superior al de la mayoría de las restantes colocaciones de activo. Ello es debido a la amplitud del riesgo de mercado derivado de la elevada volatilidad de sus cotizaciones, a la posibilidad de que incorporen en su composición posiciones altamente especulativas o al hecho de que de su existencia se pueda derivar una excesiva concentración de riesgos en las carteras bancarias de créditos. Esta circunstancia afecta negativamente a la posición financiera de los depositantes y, consiguientemente, suscita interrogantes en el ámbito de la protección del ahorro, por cuanto que éste constituye la fuente básica de recursos con los que la banca realiza sus operaciones de activo. Una gestión del ahorro poco cuidadosa y profesional, que transforme depósitos reembolsables a la vista y a precio cierto en proyectos especulativos o de alto

riesgo, puede traer graves consecuencias para los proveedores últimos de los recursos disponibles en una economía. Consecuentemente, cuando se plantea la problemática del riesgo soportado por una entidad bancaria, es preciso contemplar, además, la estructura de su pasivo para conocer quién soporta, en última instancia, los riesgos.

La experiencia de las crisis bancarias en los países industriales es bastante ilustrativa del último fenómeno apuntado. En efecto, la transmisión de la crisis económica de los sectores industriales al sistema bancario se produce, principalmente, a través de la irrecuperabilidad de ciertos créditos de gran volumen concedidos a sectores en declive, lo que implica un deterioro de la calidad de los activos bancarios y, por tanto, una reducción de su valor neto y de la posibilidad de cumplir con los compromisos a precio cierto representados por su pasivo. La magnitud de estos efectos y su incidencia sobre el funcionamiento regular del sistema de pagos será función del grado de concentración de riesgos de crédito, no cubiertos con recursos propios, vinculados a las participaciones industriales de los bancos; y ello tanto por el impacto directo como por la influencia que puede tener en el comportamiento de los bancos afectados. En efecto, en estas condiciones, surge la tentación de proporcionar financiación crediticia adicional a aquellas empresas de los grupos bancarios que se encuentran en dificultades, a unos precios y en unas condiciones que no reflejan los mayores riesgos asociados a cada sucesiva refinanciación. Con ello, se pretende dar una respuesta provisional a una situación que se supone transitoria;

sin embargo, la inviabilidad del proyecto industrial acometido puede colocar inicialmente a las entidades crediticias en una difícil situación, en la medida en que tal proceso les conduzca a una fuerte acumulación de créditos incobrables en empresas filiales. En tal situación, una regulación insuficiente de los recursos propios de los bancos desembocaría, por último, en la quiebra de las entidades, obligando a los sistemas de garantía de depósito a asumir los activos de baja calidad de los bancos a cambio de hacerse cargo de sus deudas, con el consiguiente coste para los contribuyentes.

Por tanto, la excesiva concentración de riesgos, impulsada por una visión del negocio bancario mediatizada por consideraciones de grupo, puede suponer, en una coyuntura desfavorable, la amplificación de los problemas que de otro modo quedarían restringidos, en mayor medida, al cierre de empresas industriales sin consecuencias graves para el sistema de pagos y, en última instancia, para todo el sistema económico.

Por ello, los partidarios del modelo anglosajón de relaciones banca-industria subrayan la importancia de una desvinculación accionarial de la banca con los sectores empresariales no financieros como mecanismo eficaz de aislamiento del sistema bancario; de modo que, en las condiciones referidas, el simple funcionamiento del mercado eliminaría a las empresas menos competitivas sin que el sistema financiero llegase a sufrir tan graves consecuencias.

Frente a ello, los defensores del modelo de banca universal argumentan que es posible establecer mecanismos adecuados para garantizar que los efectos de una

mala gestión de las participaciones industriales por parte de los bancos no recaigan sobre los ahorradores o sobre los fondos de garantía de depósitos; de este modo, podrían aprovecharse algunas ventajas del modelo de banca universal, al tiempo que se acotan riesgos.

En esta línea, en la regulación española actual del coeficiente de recursos propios, las carteras de valores de renta variable y la concentración de riesgos están sometidos a un tratamiento penalizador específico. Así, para calcular los recursos propios mínimos, el coeficiente aplicable a las acciones es del 16 por 100, elevándose al 35 por 100 si éstas son bancarias, en tanto que el tipo máximo aplicable a otros activos de riesgo es del 7,5 por 100. Junto a ello, la existencia de un recargo por concentración de riesgos y otro por los mantenidos en entidades con las que exista unidad de decisión constituyen manifestaciones claras de la preocupación de la autoridad financiera por las consecuencias que, para la estabilidad del sistema, pueden derivarse de una excesiva vinculación empresarial.

Las normas españolas se encuentran en la senda de aproximación a la regulación comunitaria sobre esta materia. Esta regulación, resultante del esfuerzo de armonización a escala europea de las diferentes prácticas y legislaciones de los países miembros, ha tenido que superar en las fases de elaboración diversas dificultades derivadas de la existencia de dos posturas encontradas, que reflejaban los dos modos de entender las relaciones banca-industria en el ámbito europeo, y que se corresponden con los dos modelos anteriormente apuntados que sumariamente postulan, el uno, la ausencia de

participaciones industriales, y el otro, su permisibilidad dentro de ciertos límites considerados prudentiales.

El logro de un equilibrio, sin duda difícil de alcanzar, entre las distintas fuerzas en acción se ha plasmado en un conjunto de directivas, proyectos de directivas y recomendaciones que pretenden articular un sistema completo de supervisión prudente de la operativa de las entidades de crédito, en el que los aspectos relacionados con las participaciones de los bancos en empresas no financieras tienen una especial consideración.

Este aspecto de la solvencia, con ser trascendental, no es el único susceptible de presentar rasgos preocupantes. En efecto, la eficaz canalización de los flujos de financiación a sus mejores usos está en la base del correcto funcionamiento de una economía. Las características institucionales del sistema financiero determinan la mayor o menor adecuación de la actividad financiera a las necesidades reales del sistema económico.

La posición preeminente que el sistema bancario ocupa en España hace depender de las decisiones financieras que se adopten en su seno la distribución sectorial e institucional de un porcentaje muy significativo de los recursos financieros, lo que, en conjunción con la estructura de la demanda, influye de un modo importante en la configuración de la estructura vigente de disponibilidad de crédito y de tipos de interés.

Dado que en condiciones competitivas dicha estructura debe reflejar la tensión relativa existente en los diferentes submercados y, de este modo, constituir el prin-

cipal sistema informativo para el buen funcionamiento de la economía, la introducción de sesgos en la misma y su distribución mediante mecanismos ajenos al mercado se convierte en fuente de ineficiencias potenciales, que pueden afectar la estructura productiva y el funcionamiento de la economía. Es más, si bien el impacto que se pueda derivar de todo ello sobre los canales de transmisión de la política monetaria es, en general, marginal, en períodos de restricción crediticia puede afectar a la eficacia de las medidas que se adopten y, por consiguiente, dificultar el logro de los objetivos perseguidos.

En el caso español, la existencia de participaciones bancarias en conglomerados empresariales sugiere la posibilidad de que se produzcan distorsiones del tipo señalado, derivadas de la canalización intra-grupo de los flujos financieros. Ello supondría la creación de un sistema interiorizado de financiación y prestación de servicios, cuyos peligros pueden verse agravados con el proceso de transformación financiera que encierran algunas manifestaciones de la desintermediación bancaria. En efecto, tradicionalmente, la banca era una emisora de pasivos líquidos para captar recursos con los que adquirir activos. Sin embargo, cada vez con mayor intensidad, el proceso de transformación consiste en la creación de pasivos financieros sobre la base de títulos negociables adquiridos previamente por los bancos, o creados por ellos para movilizar porciones de su cartera de créditos, creando una apariencia de desintermediación.

Ello plantea un problema potencial de conflicto de intereses en tanto en cuanto el proceso de colocación entre el público del papel emitido por las empresas

del grupo no sea plenamente transparente. Así, el juego de la asimetría informativa llevaría a que los ahorradores soportasen, a través de sus colocaciones, niveles de riesgo insuficientemente recogidos en los tipos de interés ajustados al riesgo que perciben por sus ahorros y, por consiguiente, con pleno desconocimiento de la situación de su riqueza financiera. En tal caso, el establecimiento de mecanismos de colaboración entre los organismos encargados de supervisar el funcionamiento de los mercados de valores y del sistema bancario, para impulsar una plena distribución de toda la información relevante entre todos los participantes del mercado, amortiguaría considerablemente el alcance del conflicto.

VI. CONCLUSIONES

Las principales conclusiones que pueden extraerse del presente trabajo son, sintéticamente, las siguientes:

1. Las carteras de acciones, aparte de los rendimientos financieros que generan, proporcionan a las entidades de crédito un instrumento para mantener relaciones estables con una parte importante de su clientela, sobre todo en el segmento mayorista. En un marco crecientemente competitivo, la reducción de la incertidumbre sobre la evolución previsible de las cuotas de mercado, propiciada por dicha estabilidad, es un factor de gran valor estratégico.
2. Las carteras de acciones posibilitan, a través de la participación en los órganos de gobierno de las empresas subsidiarias, el manejo de un conjunto de información sobre segmentos importantes de clientela, lo que permite a los bancos mejorar

cuantitativa y cualitativamente sus sistemas de evaluación y supervisión de los riesgos de la cartera de créditos.

3. En el contexto internacional, la cartera de títulos de renta variable de los bancos españoles se sitúa en un nivel intermedio. No obstante, la parte constituida por acciones de empresas no financieras es la más elevada de todos los países analizados, excepto Japón. En el origen de esta situación se encuentra la elevada participación del sistema bancario en el proceso de industrialización de la economía española, ante la ausencia de canales alternativos de financiación, a lo que se suma el retraso con el que dicho proceso se inició en relación a los demás países considerados.

4. En el transcurso de la década actual, se ha registrado una aproximación gradual de los niveles de participación industrial de los distintos sistemas bancarios. Mientras que las entidades españolas han reducido sensiblemente el peso relativo de la cartera de acciones de empresas no financieras, los restantes países han experimentado elevaciones. No obstante, hay que destacar que en España el proceso ha venido acompañado de un esfuerzo de selección racional en la reordenación de las carteras, de modo que la banca ha enajenado paquetes que no ofrecían expectativas de remuneración suficiente mientras reforzaba su participación en empresas y sectores estratégicos.

5. En 1988 se produjo un fuerte aumento en la cartera bancaria de acciones de empresas no financieras, la cual, de este modo, se incorporó a la evolución predominante en el resto de los países. Las razones que suscitan este cambio de rumbo son

coincidentes con las que, anteriormente, se habían presentado en los demás países: el creciente grado de competencia, especialmente en la banca al por mayor, que supuso el inicio de un proceso de reestructuración del sistema bancario basado en un redimensionamiento de las entidades y un reforzamiento de los grupos industriales de su órbita.

6. En cuanto a los productos financieros, destaca la baja rentabilidad directa por dividendos y la intensa utilización reciente de las acciones para generar resultados atípicos a través de la obtención de plusvalías por su enajenación.

7. Las implicaciones que las participaciones industriales de los bancos pueden tener para el correcto funcionamiento de los mercados financieros son múltiples. De su existencia pueden derivarse efectos negativos sobre el nivel medio de solvencia del sistema, sobre la asignación de los recursos financieros disponibles, sobre la protección de los ahorradores y, de modo marginal, sobre la efectividad de la transmisión de las medidas de política monetaria en periodos de restricción crediticia.

8. En cuanto a las perspectivas futuras, la Segunda Directiva comunitaria, relativa al acceso y ejercicio de la actividad de las entidades de crédito, establece unos límites a las carteras de acciones de empresas no financieras poseídas por los bancos, límites que forzarán un proceso de adaptación en el que una parte de los bancos españoles deberá aumentar sus recursos propios, ajustar el tamaño de sus carteras o ambas cosas simultáneamente, aunque a lo largo de un período que termina en el año 2003.

NOTAS

(1) La directiva establece que una entidad de crédito no podrá poseer una participación cualificada superior al 15 por 100 de sus fondos propios, en una empresa no financiera. Además, el importe total de dichas participaciones no podrá superar el 60 por 100 de los recursos propios de la entidad de crédito. Sin embargo, estos límites pueden superarse si las participaciones cualificadas que los excedan son cubiertas con fondos propios no incluidos en el cálculo del coeficiente de solvencia. Por otra parte, se entiende por participación cualificada

el hecho de poseer en una empresa, directa o indirectamente, al menos el 10 por 100 del capital o de los derechos de voto, o una influencia notable, según se define en la Directiva 83/349/CEE.

(2) Definidos en los términos establecidos en la Directiva del Consejo de las Comunidades Europeas 89/299, de 17-4-89, sobre fondos propios de las entidades de crédito.

(3) Excluidas las autocarteras.

(4) Excluidos los bancos extranjeros y sus filiales, el grupo constituido por los siete grandes y sus filiales bancarias concentra el 65 por

100 del número de bancos operantes en España.

(5) Por Real Decreto-ley de 23-3-89, su transmisión se ha sometido a tributación como incremento de patrimonio, anulando la prima fiscal que, con anterioridad, iba asociada a su venta.

(6) Además, hay que considerar que bancos y cajas ejercitan, por delegación, el derecho de voto correspondiente a una parte importante de las acciones en ellos depositadas, cuyo volumen, a finales de 1989, ascendía a cerca de 3,7 billones de pesetas en valores nominales.

RELACIONES BANCA-INDUSTRIA

José Angel SANCHEZ ASIAIN (*)

Traigo hoy a esta mesa un tema que me ha parecido de interés: las relaciones banca-industria. Porque el papel de la banca en la promoción y gestión del sector industrial es sin duda un tema de debate casi permanente. Debate cargado, por otra parte, de sentido político, hasta haber servido en determinados momentos para justificar la nacionalización bancaria por lo que se consideraba intervención y poder excesivo de la banca, en España por ejemplo, o por una pretendida inhibición culpable en el desarrollo industrial, como es el caso de Inglaterra.

A la permanente actualidad del tema del papel de la banca en la industria, recientemente se ha unido el inverso, el del papel que puede corresponder a la industria en la banca. Múltiples hechos lo han suscitado. Desde la irrupción de la cadena de almacenes Sears en el mundo financiero, con la compra de un gran *broker* de Nueva York, a los intentos del empresario Benedetti para hacerse con el control de la *Société Générale* de Bélgica, y los de Fiat para adquirir un banco italiano, pasando por los recientes acontecimientos españoles, con la presencia de KIO, el Grupo March y Construcciones y Contratas en el mundo bancario. Todo ello no son sino ejemplos de algo que se está produciendo ya con bastante generalidad: la entrada de capitales industriales en la banca con la pretensión de ampliar el poder de los grupos industriales hasta lo financiero, o, en otras ocasiones, para colocar recursos en un sector que se considera altamente rentable.

Todos estos movimientos están produciendo en las autoridades económicas de los distintos países una justificada preocupación. En la Reserva Federal de Estados Unidos, por ejemplo, donde el debate está todavía abierto. Porque ya bajo el mandato del anterior presidente, Volker, había dos posturas contradictorias. Volker, por un lado, que mantenía la postura tradicional del sistema americano contraria a la irrupción de la industria en la banca, frente a otros gobernadores de la Reserva que creían que la asociación de industriales con bancos podía servir hoy para reforzar los recursos propios y la solidez de las instituciones financieras.

El debate está abierto también en Europa. No hace todavía muchos meses el Gobernador del Banco de Inglaterra dejó clara su oposición a la entrada de la industria en el sector bancario. El Gobernador del Banco de España, en la misma línea, señalaba recientemente su preocupación por evitar que las entidades de crédito «pasen a ser una pieza más de un conjunto de empresas en el que pudiesen perder su autonomía de gestión». Y, todavía hace muy pocas semanas, el Gobernador del Banco de Italia ha anunciado la aprobación de

textos legislativos para evitar el control de los bancos por grupos industriales.

La cuestión así ampliada, banca-industria e industria-banca, tiene, pues, plena vigencia y merece que se le dedique un tiempo de reflexión. Aunque ahora me voy a limitar al primer aspecto, es decir, al debate sobre la relación banca-industria. Otro día podríamos volver sobre el debate industria-banca.

• • •

El debate banca-industria se desarrolla en un entorno que ha registrado en los últimos tiempos cambios que pueden calificarse de sustanciales: cambios en la industria, cambios en el mundo financiero y bancario, y cambios en la opinión pública. Es importante señalar que la cuestión se plantea hoy con mayor serenidad que en épocas pasadas, porque hay menos crispación, aunque la importancia del tema haya aumentado. En todo caso, creo que el debate es oportuno, porque cada día parece más necesario que nunca diseñar un nuevo modelo de relación banca-industria, en la medida en que el modelo vigente parece que ha sido superado ya ampliamente por las circunstancias. Especialmente en nuestro país.

Pretendo, pues, aquí, hacer algunas consideraciones sobre el papel de la banca en la financiación y en la promoción industrial, a la luz de esas nuevas circunstancias. Voy a recordar para ello las características y la evolución del modelo de relación banca-industria mantenido hasta la crisis energética, para situar en ese contexto el modelo español y su transformación. Voy, después, a hacer un breve análisis de los cambios producidos a partir de la crisis económica de los setenta, en su relación con la evolución de ese modelo. Y para terminar, voy a tratar de hacer algunas consideraciones que nos ayuden a empezar a definir las características que debería presentar un nuevo modelo.

No deseo más que suscitar un debate sobre el tema, o en todo caso acarrear materiales para que ese debate pueda tener efecto. Es un problema difícil, aunque a veces parezca muy elemental. Y sin duda exige muchas aportaciones desde campos diferentes. Desde luego, desde el mundo bancario y desde el industrial, que deben aportar la información básica. También desde el académico, para poner más rigor en los planteamientos. Y sin duda desde el mundo político. El objetivo último no es otro que aflorar nuevas ideas, y diferentes puntos de vista, para definir nuevas posiciones que nos permitan enfrentarnos con las nuevas realidades y con los nuevos problemas que tenemos planteados.

• • •

En una forzosa simplificación, podemos hablar de la existencia de dos modelos diferenciados y bien conocidos en las relaciones banca-industria: el modelo continental, por un lado, y el modelo anglosajón, por otro. Este último deriva del insignificante papel que jugó el sistema financiero en la primera fase de la revolución industrial, porque, en su inicio en Gran Bretaña, la revolución industrial sólo necesitó del esfuerzo de la empresa. Cuarenta o cincuenta años más tarde, sin embargo, cuando la industrialización empieza en el Continente, se hace necesario ya el esfuerzo conjunto de la empresa y de la banca. Y de ahí arranca el modelo continental.

En éste, en el *modelo continental*, la relación banca-industria es importante, completa, y directa. La banca no se limita en él a la financiación pura, sino que se convierte en promotora y en gestora de empresas. Asume el papel de empresario y acumula importantes carteras de valores industriales. Pero esta actuación produce históricamente crisis. Así sucede en la banca de negocios francesa, que había sido el modelo seguido por casi todos los sistemas continentales europeos, crisis que se extiende pronto a otros países, entre ellos España. No es el momento para hablar de ello, pero sí de decir que tales crisis, al irse resolviendo poco a poco, van produciendo en los diferentes países dulcificaciones y transformaciones en el modelo, forzadas unas veces por las autoridades y otras por la desaparición de algunos bancos. También hay que decir que en Europa el movimiento de transformación del modelo se refuerza por el paulatino desarrollo de un capitalismo industrial distinto del financiero.

Este modelo, el modelo continental, atenuado o dulcificado, se mantiene hasta la gran depresión, pero poco a poco, como digo, se van produciendo cambios importantes en algunos países. En Francia, por ejemplo, donde se instaura una banca ya próxima al modelo anglosajón, que veremos luego, con lo que la crisis industrial de los años treinta no incide ya sobre la banca. En Italia, donde la crisis industrial induce a la crisis bancaria, y donde ambas se resuelven separando banca e industria, y nacionalizando buena parte de ambos sectores. En algún país, como en Bélgica, la situación evoluciona hacia un gran complejo financiero-industrial (la *Société Générale*), que llega a ser realmente un banco en manos de la industria.

En algún otro país, como Alemania, el proceso es precisamente el contrario, porque aquí los bancos asumen la defensa de la industria y mantienen sus carteras y su intervención. Defienden duramente la permanencia del modelo continental y lo logran, porque ese modelo ha pervivido con plenitud hasta nuestros días. Con sus pe-

cularidades, el modelo japonés es bastante parecido al modelo alemán.

El modelo anglosajón, por su parte, es originalmente más rígido, y limita el papel de la banca en la industria exclusivamente a la financiación ordinaria, especialmente a corto plazo. En este modelo, sólo los bancos especializados facilitan financiación a largo o prestan servicios financieros, porque el capital de las empresas se obtiene en los mercados de valores. El modelo, por su comportamiento en relación con los problemas industriales, suscita importantes y amargas críticas en Inglaterra, donde se reprocha a los bancos su alejamiento de las empresas y su incapacidad para proveerles de fondos a largo. Esto lleva a la creación del Comité Wilson, al que se le encarga profundizar en esta materia. Pero, al final, sus conclusiones suponen el afianzamiento a ultranza del modelo, sin ninguna concesión. Sí hay que decir que, pese a ello, no existen en Inglaterra limitaciones legales a la presencia bancaria en la industria, aunque la discusión conceptual, y la práctica bancaria, la hayan hecho inexistente.

Puede decirse, en resumen, que la evolución del modelo que disciplina las relaciones banca-industria registra, hasta el momento en que empieza la crisis energética, una clara decadencia del modelo continental, que poco a poco, y en lo que pudiéramos llamar una especie de convergencia, camina, de hecho o de derecho, hacia el modelo anglosajón.

* * *

El modelo español se corresponde plenamente con el continental. Es una variante sin grandes diferencias. Hay que recordar que en el siglo XIX nuestra banca recibe una clara influencia del modelo francés, registrándose incluso participaciones directas de capital francés en la fundación de algunos bancos españoles. A partir de esa influencia, y consolidado el sistema bancario español, nuestros bancos adoptan definitivamente la forma de bancos universales, con pleno protagonismo en la promoción de negocios. La industrialización y el proceso de modernización del país son asumidos, en consecuencia, desde el principio por la banca, actuando ésta, simultáneamente, de empresario y de financiador. Ferrocarriles, minería, energía eléctrica, siderurgia y química, entre otros, son sectores que nacen y se desarrollan por iniciativa bancaria, o con su apoyo decisivo. Y sus crisis, cuando las hay, son soportadas también por la banca.

Este papel se acentúa en la reconstrucción y en la industrialización que se produce durante las dos décadas posteriores a la guerra civil. Porque en un mercado protegido y cerrado a la inversión exterior, la banca participa muy activamente en las nuevas industrias. En esta ocasión, automóviles, bienes de consumo duradero, alimentación, telecomunicaciones, industria del petróleo, o petroquímica, por no citar más que las más importantes. A veces, y en grandes proyectos, en colaboración con el sector público.

Las consecuencias de esta intervención no se hacen, sin embargo, esperar. Porque la reacción política y social frente al «excesivo» poder de la banca que todo ello supone tienen una larga tradición en nuestro pensamiento político. En las décadas de los cincuenta y sesenta, las críticas que se hacen a la banca son importantes, aunque se basan, en gran parte, en aspectos externos, en la existencia de síntomas de la aparición de una especie de peligro «poder potencial».

Porque los únicos datos que se manejan en la polémica fueron las vinculaciones mantenidas entre banca e industria, bien fuera directamente o a través de consejeros comunes, o el volumen de empresas participadas en el total nacional. En ningún momento se plantearon cuestiones sustanciales que podrían haber mostrado el ejercicio de tal poder, con sus errores y sus equivocaciones. Faltaron, por ejemplo, análisis sobre problemas tales como la duplicidad de inversiones por protagonismos de cada banco, o como la ineficiencia de algunas de las empresas que se crearon, o como los costosos efectos de una gestión industrial sesgada por el excesivo énfasis puesto en el negocio bancario. Y faltaron críticas a la explotación de un marco proteccionista. Entre otras muchas cosas más que también faltaron. Tampoco se valoró objetivamente la validez de lo realizado, que fue mucho y muy importante. Ni se reconoció en ningún momento la necesidad de la intervención bancaria ante la falta de iniciativas empresariales.

Todo ello se tradujo en duras críticas y en afanes nacionalizadores, lo que, al final, dio origen a importantes cambios legislativos en la línea del modelo anglosajón. Al final, la Ley de Bases del 62 supuso la especialización funcional de las entidades bancarias y la introducción en nuestro sistema de los bancos industriales. Aunque lo importante es reconocer que la Ley del 62 no era otra cosa que una fuerte llamada a la moderación en la inversión industrial bancaria, y una crítica explícita a la heterodoxia financiera de la banca universal. En los primeros momentos, esa crítica no se vio, sin embargo, con claridad, y, paradójicamente, fueron momentos de euforia por la aparición del nuevo instrumento financiero. La banca industrial siguió todavía por ello con una fuerte actividad en los años sesenta, aunque, sin duda, y es una opinión particular, a ritmo menor que el que se hubiera desplegado en el anterior sistema. Pero en todo caso, y como es bien conocido, la figura del «banco industrial» resultó, al final, un fracaso. Baste recordar que de los 14 bancos industriales no vinculados con los grandes grupos bancarios que se crearon al amparo de la Ley, 12 desaparecieron con la crisis bancaria. Aunque, de todas maneras, también hay que reconocer que en aquellos momentos ya existía en el país una clase empresarial que, con o sin apoyo bancario, fue la que en esos años protagonizó la industrialización y la que salvó la situación.

* * *

Y es en esta situación de decadencia del modelo continental en Europa, y de nacimiento de los bancos industriales en España, cuando hace su aparición la crisis energética. Crisis que altera radicalmente la situación. En España, y en todas las economías occidentales. Porque fuerza a manifestarse a un proceso que estaba comenzando, y produce importantes cambios estructurales en la industria y en los sistemas financieros. Porque la coyuntura se hace recesiva. Y porque las políticas estabilizadoras se instalan para largo tiempo e inciden gravemente en la estructura industrial y en la financiera. Los graves déficit de balanza de pagos, por otra parte, obligan a arbitrar soluciones financieras que cambian radicalmente los mercados financieros internacionales, y las prácticas y operaciones bancarias. Y éste es el principio del momento en que nos encontramos.

En primer lugar, pues, crisis en la estructura industrial. Los diferentes sectores se ven afectados por problemas irreversibles, que exigen difíciles y a veces insostenibles planes de reajuste y contracción. La revolución informática supone, adicionalmente, la aparición de nuevos procesos y nuevas producciones que se imponen con una rapidez desconocida. El ciclo de vida de los productos se acorta. Nuevos empresarios florecen. El resultado de todo ello es la crisis de muchas empresas tradicionales y la aparición de nuevas actividades e iniciativas empresariales que, en un entorno de volatilidad desconocido en los sectores industriales, hace que nuevas empresas se creen y desaparezcan con enorme rapidez.

La crisis se manifiesta, sobre todo externamente, en las grandes empresas, lo que en aquellos momentos plantea el falso problema de que se está padeciendo una «crisis de gran empresa». Lo cual es falso. Falso, porque en ningún momento existe una crisis estructural de la gran empresa y porque ello, desde luego, no es un riesgo permanente del nuevo entorno. Lo que de verdad produce la crisis de una empresa es su falta de capacidad para adaptarse a un entorno cambiante. En este específico caso, su capacidad para adaptarse a la recesión, a la específica crisis del sector al que pertenecían, o a la crisis de las tecnologías que se aplicaban en ese entorno de volatilidad. Pero todo ello con independencia de su tamaño. En todo caso, lo que sí es una verdad indiscutible es que en momentos de crisis la flexibilidad en la organización de la producción resulta esencial, y que muchas de nuestras grandes empresas no la tuvieron en aquellos momentos. Pero no necesariamente, insisto, por ser grandes, porque esto no es una ley, sino por no ser eficaces.

* * *

La crisis energética planteó también, como he dicho antes, una crisis en la estructura financiera. Porque la coyuntura recesiva produjo la crisis de muchos clientes industriales, y esto exigió importantes provisiones, y planteó una crisis bancaria. Sirva el dato de que entre 1978 y 1984 los bancos españoles tuvieron que realizar dotaciones

para saneamiento de créditos fallidos por un importe superior a los 763.000 millones de pesetas, el 98 por 100 del resultado neto conseguido por la banca en ese período. Por su parte, la crisis bancaria afectó a 54 bancos (12 industriales y 42 comerciales), que tenían en conjunto un volumen de recursos ajenos equivalente al 27 por 100 del total de los poseídos por la banca española. Y todo ello en un mundo como el financiero que, en aquel momento, estaba sometido a un acelerado proceso de desregulación, y que estaba soportando la importante revolución tecnológica que había de hacer posible la globalización, la desintermediación y la «securitización». Me remito a mi discurso de ingreso en esta Academia.

A partir de todo ello, se desarrollaron los mercados de capitales, y el papel de la banca perdió importancia. Y cuando se va saliendo de la crisis, y el beneficio empresarial se restablece, las empresas lo utilizan para reforzar su autofinanciación. Con ello se rompe, por todos los lados, la dependencia financiera de las empresas respecto de la banca.

* * *

Pero, junto a la crisis industrial y financiera que se produce como consecuencia de la crisis energética, hay otros importantes cambios que también influyen en la cuestión de la que estamos hablando. El cambio en los mercados, por ejemplo, que es esencial. Porque la multinacionalización de los mismos, y su apertura, siguen a la crisis. En nuestro caso, hay que añadir a ello las consecuencias de la entrada en la Comunidad. Porque habrá que producir *en y para* un mercado abierto supranacional. Y ello implica el final del proteccionismo industrial y la necesidad de una nueva dimensión empresarial que supera, en muchos casos, la capacidad de los grupos bancarios. Y, finalmente, la multinacionalización de la actividad industrial. Quizá son demasiados cambios. Y la reacción se produce inmediatamente.

* * *

Reacción natural, tras la costosa experiencia de la crisis, que lleva, en algunos casos, a la renuncia a hacer política industrial. En principio, toda la banca se ve obligada a reconsiderar su posición ante el nuevo entorno derivado de la crisis, porque los costes de la anterior política habían sido enormes, porque la crisis industrial obligó, como hemos visto, a importantes provisiones, y porque había sido la responsable, en buena parte, de la crisis bancaria. Se explican, así, las palabras del Gobernador del Banco de España en la presentación del informe correspondiente a 1988, advirtiéndolo a los bancos, y cito literalmente, que «no deben olvidarse las lecciones del pasado. Así que el Banco de España va a cuidar que se deslinden riesgos, responsabilidades y áreas de gestión, de modo que no se mezcle el negocio bancario con otras actividades de la economía...».

* * *

Se produce también una cierta reacción legislativa, al empezar a configurarse un nuevo marco legal de origen comunitario y contenido en el proyecto de segunda directiva de coordinación, que garantiza la separación entre banca e industria, marco que se apunta como restrictivo, que parece que definirá bastante rigidamente los límites de la posición de la banca en la industria. Marco, por otra parte, que está bastante de acuerdo con las legislaciones de la mayoría de los países de la Comunidad, donde sólo tres países (España, Alemania y Reino Unido) aceptan hoy nominalmente la libre inversión en la industria.

En conclusión, y a partir de la crisis del petróleo, tenemos: crisis en los sectores industriales clásicos; política industrial de futuro más difícil y arriesgada por la volatilidad; pérdida de protagonismo bancario, porque hay abundancia de empresarios industriales que exigen otras vías de financiación; nuevas exigencias del mercado multinacional, y nuevos límites legales.

* * *

El resultado de todo esto no podía ser más que uno: crisis de lo que se ha llamado complejo financiero-industrial. Como es lógico, esta crisis afecta fundamentalmente a los sistemas en los que se mantiene el modelo continental, es decir, a aquellos basados en la banca más que en los mercados financieros. Los problemas en los últimos tiempos de la Société Générale de Bélgica, los problemas españoles, tan conocidos, los problemas que la industria alemana ha planteado a la fuerte y sólida banca de aquel país, la discutida responsabilidad bancaria por el retraso sufrido en competitividad y tecnología en ese país en relación con Japón y Estados Unidos, o las acusaciones contra la banca por su poder para falsear la competencia industrial del mercado alemán, no son sino hechos que muestran que se requiere con urgencia una revisión del modelo tradicional de participación banca-industria en el complejo financiero industrial.

* * *

En todo caso, antes de seguir adelante me gustaría hacer algunas consideraciones para decir que ha podido cambiar el papel de la banca, y hasta su importancia relativa, pero que no parece que existan razones para no mantener abierta la vocación industrial como una opción libre para los distintos bancos. Y debe mantenerse porque es una opción racional, y porque abre oportunidades de negocio que no pueden cerrarse. En todo caso, siempre al servicio de la promoción de los nuevos sectores de actividad que están emergiendo, porque una banca moderna no puede renunciar definitivamente a apoyar, si tiene vocación para ello, el lanzamiento de los sectores industriales punta. Al igual que lo hizo en su día la banca que modeló el primer desarrollo industrial de muchos países.

Sin embargo, también hay que decirlo, aquellos bancos que quieran seguir manteniendo esa opción industrial, se verán obli-

gados a revisar los criterios que han utilizado hasta ahora. Porque la nueva realidad exige transformaciones en la gestión tradicional de las participaciones bancarias. Transformaciones para hacer frente a los cambios que han experimentado la industria y la banca, y para hacer frente a las nuevas exigencias de la regulación bancaria. Y aquí es donde quiero hacer unas consideraciones para terminar, y para plantear las bases de un debate que pueda aportar criterios para perfilar las líneas generales de un nuevo modelo de relación banca-industria en España.

* * *

Creo que los hechos descritos configuran ya algunos rasgos del nuevo modelo. Incompletos y fragmentarios todavía, pero con un sentido y una orientación definidos.

En todo caso, lo que aparece muy claro es la imposibilidad de mantener el modelo tradicional español. El esfuerzo es inútil. Ya no es válido. Y no puede servir de argumento el caso alemán. Porque la banca alemana es más fuerte, y con gestión mucho mejor, por el momento. Porque sus empresas son competitivas y están bien dimensionadas, con alta productividad, avanzada tecnología, y un importante esfuerzo investigador. Porque sus mercados laborales son más flexibles. Porque implica una concepción social de respeto prusiano a los bancos, que los hace intocables. Y porque su economía lleva ya tiempo desprotegida. El entorno es, por tanto, muy diferente. Por ello, necesitamos un modelo más acomodado a las necesidades de la economía española.

Hay que destacar también que hoy, en nuestro país, la presencia de la banca en la promoción industrial no resulta tan necesaria como en el pasado, lo que no quiere decir que no siga siendo importante, sobre todo en un entorno de desindustrialización. Y no lo es porque, como he dicho antes, hay una clase empresarial dinámica, y hay un entorno económico y político que condiciona la evolución de las empresas y de la banca en una forma muy diferente a la del pasado. Aunque, desde luego, quiero reiterar que, en mi opinión, sigue siendo una oportunidad de negocio rentable y ortodoxo si la gestión se hace con nuevos criterios y planteamientos.

Con nuevos criterios y planteamientos. En primer lugar, con una adecuada planificación de las participaciones. Porque una cartera de participaciones industriales no debe ser el resultado del azar, ni de decisiones políticas, ni de la simple adjudicación en pago de deudas, como ha podido ser en buena parte hasta el momento, sino que tiene que ser el objetivo de una política activa, consciente, que tome en cuenta el nuevo entorno y que asegure que se dispone de la capacidad de absorción adecuada al problema que se asume.

Porque el cambio en el sistema financiero exige la adaptación de la oferta bancaria a las nuevas demandas de una industria que está requiriendo apoyo a la financiación

en mercados con más intensidad que participaciones directas. Habrá, en consecuencia, que desarrollar más el papel de la banca como mediador financiero. Para la gran empresa: ingeniería financiera, servicios, mercados de valores, financiación *securitizable*, presencia en nuevas operaciones. Para la pequeña empresa: financiación directa, *joint-ventures* colaboración con empresas públicas de promoción regional, fórmulas abiertas, asesoramiento, gestión de riesgo, y, desde luego, toda la innovación financiera que exigen las nuevas tecnologías. En todo caso, la industria ha de trabajar a nivel global y, por ello, vivimos y seguiremos viviendo un proceso de fusiones para aumentar la dimensión de las unidades productivas y adaptarlas al mercado global europeo.

Está claro que ese nuevo entorno financiero, más competitivo, hace prever una drástica reducción del volumen de negocio generado, tradicionalmente, por las participaciones. Hace prever una drástica reducción del margen financiero de las operaciones clásicas. Y hace prever una pérdida de operaciones de empresas cautivas. Habrá que revisar, pues, la política de participaciones en función del negocio obtenible en las nuevas circunstancias y en cada sector productivo. Habrá que atender al coste de oportunidad de los recursos. Habrá que examinar los riesgos de las inmovilizaciones. Y habrá que tener en cuenta las responsabilidades que, de hecho, se asumen en situaciones de crisis con las empresas participadas.

La banca deberá estar también presente en el desarrollo de los servicios no financieros. Porque ha de responder a la terciarización de la economía. Debe tener por ello respuestas para la actividad inmobiliaria, las agencias de viajes, los servicios de formación o la venta de *software*. Y no son más que ejemplos.

Habrá que tener en cuenta que la volatilidad de industrias y procesos exige una actividad permanente de desbancarización de participaciones. No se trata renunciar al papel de promotor, sino de dinamizar tal función. Es un proceso, en todo caso, inevitable para impedir la permanencia en sectores sin futuro y para lograr las transformaciones que algunas industrias requieren; para asegurar el redimensionamiento, aunque esto resulte incompatible con el afán de protagonismo individual de cada banco en los sectores; para lograr la movilidad de las carteras; para aprovechar el potencial de los mercados de valores, y para rentabilizar las inversiones. No hay por qué llegar a la desbancarización total si se tiene vocación industrial. Porque no es abandono de la industria, sino todo lo contrario: es búsqueda de la mayor eficacia en la promoción industrial a través de la rotación de las carteras.

Habrá que tener en cuenta que la mayor competencia industrial, y la multinacionalización de los mercados, van a determinar la necesidad de una política permanente de reforzamiento de los grupos industriales existentes, tanto si se conservan las participaciones como si se van a vender, o rotar,

con el objetivo de hacerlas más rentables y atractivas. Todo esto tampoco es contradictorio con la desbancarización.

En todo caso, ese reforzamiento sólo se logrará acometiendo y apoyando los necesarios programas de reestructuración. Abriéndolos a operaciones de redimensionamiento. Permitiéndoles operar con libertad. Sin considerarlos cotos cerrados e inamovibles. Hay que dejar claro, en esta línea, que no pueden tener sentido las pretensiones de protagonismo bancario. Y para ello habrá que impulsar operaciones entre grupos bancarios diversos cuando sean necesarias, o simplemente convenientes; que lo serán en casi todos los casos. Porque en la mayor parte de las ocasiones no bastará siquiera la dimensión que pueda lograrse con la integración de los grandes grupos bancarios españoles. Pensemos, por ejemplo, en las necesidades generadas por los planes de privatización de algunas de las grandes empresas del sector público. Quiere ello decir que habrá que derribar murallas en interés de la industria. Y que habrá que facilitar el ajuste que nuestra industria necesita en la Comunidad.

* * *

Dos pinceladas, para terminar, sobre posibles criterios de gestión que, en mi opinión, deberían formar parte del marco de actuación que debe definirse previamente al establecimiento del nuevo modelo.

Un primer criterio debe ser, sin duda, la *independencia*. Debe existir en las organizaciones bancarias un órgano de gestión industrial con independencia suficiente para recomendar decisiones que superen los, a veces, limitados criterios bancarios. Porque una política bancaria no debe impedir el reforzamiento de las industrias participantes. Probablemente es lo más difícil, pero habrá que huir de fórmulas que, al final, no son sino simples maquillajes que disfrazan la situación del pasado.

Otro criterio debe ser la *prudencia*. Prudencia en el volumen de compromisos adquiridos. Y no sólo por imposición legal. Porque en cada grupo financiero habrá que fijar criterios objetivos de política interna que fijen unos límites en función de su situación, de su actividad específica, de los sectores en que se encuentra ya comprometido y del nivel de esos compromisos.

La *libertad* debe ser otro criterio fundamental. Libertad de las participadas para satisfacer sus necesidades de servicios financieros, concurriendo libremente al mercado, al margen de su banco matriz.

También la *complementariedad* debe ser un criterio exigido. Complementariedad de la participación bancaria, evitando exclusivismos que impidan la asunción de riesgos por parte de otros inversores que pueden resultar más adecuados, buscando fórmulas de colaboración que garanticen la autonomía de la gestión empresarial.

Y también debe ser un criterio básico la *igualdad* en el protagonismo de lo industrial y lo bancario. Porque no pueden ser aceptables las sinergias que sacrifiquen una de

las dos actividades, ni las subordinaciones de un sector al otro, lo que quizá ha podido ser, de alguna manera, la norma en el pasado. Porque a mayores sinergias, mayor riesgo de fracaso en ambos sectores.

En definitiva, cinco criterios de gestión que parecen indispensables: independencia, prudencia, libertad, complementariedad, igualdad. Cinco criterios aplicables al negocio industrial que puede hacer la banca. Negocio que, como he dicho, sigue siendo rentable, y que, por ello, seguirá siendo abordado por la banca. Aunque habrá de hacerse respondiendo adecuadamente a una criteriológica que debe quedar incorporada al nuevo modelo que se defina como resultado de la convergencia o aproximación del modelo continental hacia el modelo anglosajón. Alguno, como la prudencia, se está imponiendo, o se va a imponer, en la Comunidad Económica Europea por vía legal, por directivas supranacionales. Otros, como la independencia, se aclararán y regularán, sin duda, por los bancos centrales, aunque también los va a imponer la práctica bancaria.

La libertad de las empresas, la complementariedad y la igualdad tendrán que incorporarse a los códigos de conducta bancarios y, de ahí, a los modos de gestión.

* * *

Con todo esto, creo que ya tenemos materia de reflexión suficiente para hacer un inventario de lo que podría ser hoy una visión ortodoxa de la política industrial bancaria. Al menos en mi opinión. Es cierto que habrá que salvar de esos criterios lo que cada entidad considere su responsabilidad social en la industria (lo que llamaríamos objetivos «no económicos»). Pero también esas actuaciones políticas deben tener límites claros.

Termino ya... He querido traer a la Academia una preocupación de mi vida profesional como banquero. Primero, porque me parece que es un tema de interés general. Y después, porque se requieren criterios multidisciplinares para diseñar un nuevo modelo de relaciones banca-industria. Se trata, sin duda, de un problema de rabiosa actualidad, porque estamos viviendo unos momentos en los que la terciarización de la economía y las tendencias especulativas están distrayendo las energías empresariales de la industria. Incluso podemos estar viviendo un cierto proceso de desindustrialización. Se requiere, por eso, utilizar bien todas las energías que pueden servir para sostener nuestro proceso de industrialización en el más amplio sentido. Y las bancarias pueden ser, todavía —así lo creo— importantes si sabemos reconducir el modelo de relaciones a coordenadas de mayor actualidad.

NOTA

(*) Discurso pronunciado en la sesión del martes 6 de junio de 1989 de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas, y publicado en *Anales de la Real Academia de Ciencias Morales y Políticas*, año XLI, n.º 66, 1989.

ASPECTOS HISTÓRICOS Y DOCTRINALES DE LAS RELACIONES ENTRE LA BANCA Y LA INDUSTRIA

José Luis FEITO

El propósito de estos comentarios es analizar algunas etapas del desarrollo histórico de las relaciones entre la banca y la industria, junto con la evolución correspondiente del tratamiento teórico de estas relaciones. El análisis está encaminado a discernir los aspectos esenciales del proceso de formación de dos tipos de organización financiera que postulan diferentes concepciones de banca comercial: el habitualmente denominado modelo anglosajón y el modelo continental, con particular referencia al caso alemán.

La característica principal que diferencia uno y otro modelo es la función que asignan a la banca comercial en la financiación a largo plazo de la industria y, como resultado de esta asignación, la importancia relativa que en uno y otro modelo tiene el mercado de valores en el proceso de intermediación financiera. Quizá sea conveniente delimitar con más precisión esta diferencia antes de adentrarse en el análisis histórico de la formación de estos tipos de organización financiera.

En ambos modelos hay sitio para los bancos de inversión, para instituciones financieras distintas de la banca comercial especializadas en la financiación de la industria y para los mercados de valores, si bien la importancia relativa de sus actividades queda supeditada a las funciones asignadas en uno y otro modelo a la banca comercial. Las orientaciones normativas que postulan ambos modelos se refieren a la empresa bancaria, no a la empresa industrial; esto es, en ningún caso se recomienda una determinada estructura óptima de financiación de la industria donde la deuda o los recursos propios tengan más o menos peso. Se trata de diferentes concepciones sobre la estructura óptima de la cartera de activos de las entidades de depósito. El modelo anglosajón considera que los activos de las entidades de depósito, cuyo pasivo está sujeto, en su mayor parte, a la exigencia de disponibilidad inmediata o a muy corto plazo, deben ser suficientemente líquidos y, en cualquier caso, realizables a plazo relativamente corto. Estas entidades, por tanto, deben concentrarse en financiar el capital circulante de las empresas, dejando la cobertura de sus nece-

sidades de financiación a largo plazo al mercado de valores. En el modelo continental, por el contrario, se admite que las entidades de depósito se involucren en el devenir de la industria y, en consecuencia, que sus carteras de activos abarquen la financiación a largo plazo de los proyectos de inversión de las empresas industriales.

Como ocurre con cualquier otra institución, el tipo anglosajón de sistema financiero es el resultado de un complejo proceso histórico que alcanza su cristalización hacia el último cuarto del siglo XIX. A mi juicio, existen dos hechos distintivos del desarrollo económico inglés que determinan en buena medida las diferencias entre la financiación de la inversión a largo plazo en el ámbito anglosajón y en Alemania y otros países de Europa Continental. El primero de ellos es la mayor importancia adquirida por los instrumentos de crédito, como la letra de cambio y el cheque, en Inglaterra respecto a la entidad alcanzada por estos instrumentos en otros países del Continente, importancia que se deriva en buena medida de la plena negociabilidad de dichos instrumentos en aquel país. En efecto, en Inglaterra el cheque se definió expresamente como letra de cambio, y como tal se consideró plenamente negociable, mientras que en el Continente las órdenes de pago no fueron negociables. Este fue uno de los principales factores que alentaron el fuerte desarrollo de la banca de depósitos en Inglaterra y configuraron sus atributos más peculiares.

El cliente del banco podía expedir cheques contra una cuenta corriente en la que se le permitía alcanzar un determinado descuberto o bien contra una cuenta corriente que era la contrapartida de una cuenta deudora por el importe del préstamo obtenido. De esta manera, la utilización del cheque como medio de pago fomentaba el desarrollo paralelo de créditos y depósitos, y con ello el crecimiento del negocio bancario. El cheque suponía una obligación de pago para el banco, y su utilización generalizada dependía de la confianza del público en la capacidad de los bancos para hacer frente a sus obligaciones. Por eso, los bancos intentaban reforzar la liquidez y reducir el riesgo de sus activos prestando

a corto plazo, a fin de asegurar en todo momento la capacidad de cumplir sus obligaciones de pasivo. El escaso desarrollo del cheque como medio de pago en el Continente limitó el crecimiento de los depósitos como fuente o resultado de la concesión de préstamos, y obligó a los bancos de estos países a contar con una mayor capitalización para participar en el negocio de préstamos y a buscar fuentes de ingresos alternativas a la pura intermediación bancaria. Al no poder captar volúmenes importantes de depósitos ni contar con un negocio de descuento desarrollado, estos bancos debían acudir al capital de sus accionistas para potenciar su negocio de crédito, prestando a largo plazo y comprando acciones de las empresas industriales porque ahí veían sus fuentes de beneficios. La inmovilización de su cartera de activos en plazos largos, a su vez, entrañaba riesgos que obligaban a las entidades a contar con una fuerte capitalización para poder cubrir dichos riesgos.

El segundo hecho que induce buena parte de las características distintivas del modelo anglosajón de banca es que el desarrollo industrial empezó antes y fue más gradual en Inglaterra que en la mayoría de países del Continente.

Lavington (1) analizó magistralmente en 1921 las consecuencias que sobre la estructura bancaria inglesa y alemana tuvo la secuencia del proceso de industrialización de estos países. Su análisis se puede resumir como sigue. La estructura bancaria estaría configurada por tres condiciones: 1) la riqueza de la sociedad, que determina los fondos disponibles para invertir; 2) el clima general de confianza del país, que determina la parte de aquellos fondos que los bancos pueden conseguir; y 3) la naturaleza de la demanda de fondos por el sector no financiero, que determina el tipo de servicios en que los bancos se especializarán. Cuando los bancos comerciales empezaron a desarrollarse en Alemania, en la segunda mitad del siglo XIX, el país era relativamente pobre (*sic*), y el clima de confianza en las instituciones y la política del país era comparativamente débil. Así, el mecanismo de pagos se basó en la emisión de billetes centralizada en una institución, construyen-

do severamente el desarrollo de los depósitos bancarios y limitando con ello la rentabilidad del negocio bancario puro. Al mismo tiempo, la industria alemana estaba creciendo a grandes saltos, adoptando la tecnología y la producción a gran escala inicialmente desarrollada en Inglaterra, y ello suponía también bruscos aumentos de la demanda de financiación a largo plazo para la creación y ampliación de plantas industriales. En estas circunstancias, los bancos alemanes se adentraron simultáneamente en cualquier operación de intermediación financiera a su alcance, configurando estados financieros en los que sus recursos propios representaban una proporción de sus depósitos muy superior a la de los bancos ingleses, debido al escaso desarrollo de los depósitos en aquel país y al mayor riesgo de sus operaciones de activo, tanto a corto como a largo plazo.

En Inglaterra, sin embargo, la consolidación del sistema de banca comercial tenía lugar en el seno de una sociedad crecientemente rica, donde las instituciones políticas y sociales eran estables y el clima general de confianza muy elevado. Por otro lado, aparte de los desarrollos legales mencionados anteriormente, que favorecían el desarrollo de la banca comercial, la transición hacia estructuras industriales modernas fue más gradual. Las necesidades de financiación de la industria a largo plazo se cubrían, en gran parte, por la rápida acumulación de riqueza de los propios empresarios. El desarrollo de la banca de inversión y de los mercados de valores permitió cubrir cualquier necesidad de financiación a largo que la reinversión de beneficios o la inversión directa por parte de los hombres de fortuna dejara insatisfecha.

A estas diferencias, emanadas de la secuencia del desarrollo industrial en uno y otro país, señaladas por Lavington, cabe añadir la acumulación de experiencia por parte de los banqueros ingleses sobre la naturaleza cíclica del desarrollo capitalista. En el último cuarto del siglo XIX, los banqueros ingleses, los economistas (una buena parte de los economistas que escribían sobre cuestiones monetarias eran banqueros) y el público en general contaban con una dilatada experiencia sobre el coste derivado de faltas de concordancia entre las obligaciones de inmediata liquidez del pasivo y la naturaleza de la cartera de activos. En Hawtrey (2) se puede encontrar un excelente análisis de los principios sobre teoría y práctica bancaria que resumían la experiencia acumulada; a continuación se sintetizan algunas de sus observaciones más relevantes a este respecto:

«Tanto los exponentes de la teoría bancaria como los banqueros prácticos están obsesionados con los peligros latentes que supone la obligación de atender sus elevados pasivos... Como mejor defensa ante estos peligros se suele recomendar mantener la mayor proporción posible de los

activos, aparte de las reservas, en préstamos a corto plazo.

«Hay dos condiciones diferentes de solvencia; primera, el valor de los activos debe superar el del pasivo en un cierto margen y, segunda, debe haber siempre un flujo de efectivo proveniente de los rendimientos y realización del activo suficiente para cubrir las obligaciones de pasivo... A fin de hacer frente a un elevado volumen de pasivo con un valor cierto y determinado, el banquero tiene que contar con un adecuado volumen de activos con valor cierto y determinado. Las inversiones a largo plazo están sujetas al riesgo de sufrir depreciaciones de capital indeterminadas, por lo que el banquero necesita invertir a corto plazo, no solamente para poder hacer frente a realizaciones del pasivo, sino para asegurar la solvencia de la entidad. El peligro de las inversiones bancarias a largo plazo se ha puesto de manifiesto una y otra vez por el fallo de entidades de ahorro que, en otros aspectos, han sido gestionadas con cuidado. Estas entidades no pueden permanecer solventes si invierten a un precio elevado, que es lo que suele ocurrir cuando sus pasivos están aumentando aceleradamente, y se ven obligadas a liquidar sus inversiones a bajo precio cuando sus pasivos caen bruscamente».

Hawtrey, un funcionario del Tesoro que había estudiado detenidamente la función que desempeñan los fenómenos monetarios en los ciclos económicos, era especialmente sensible a las bruscas oscilaciones que pueden experimentar la liquidez y el valor de los activos bancarios en las distintas fases por las que se desenvuelve la actividad económica. Una de las características que señaló de las fases de auge económico es que inician su decadencia cuando los hombres de negocios son más optimistas y albergan boyantes expectativas de sostenimiento y crecimiento de beneficios. Esto les llevaba a embarcarse en proyectos de inversión que no ofrecían la rentabilidad suficiente para garantizar su viabilidad en fases de actividad económica más moderada y sostenible a largo plazo. La recomendación de política monetaria era limitar la expansión antes de que proliferase este tipo de proyectos; la recomendación a los banqueros, acatar la restricción de prestar a corto.

La separación en el terreno de la práctica bancaria entre uno y otro modelo de banca comercial ha llegado a nuestros días. En un trabajo en curso del autor de esta nota, se completa el análisis de la evolución histórica pasando revista a los debates en torno a sendos tipos de organización financiera que han tenido lugar desde la primera guerra mundial hasta la crisis de los mercados de valores occidentales en octubre de 1987. No es éste, por tanto, el lugar para pronunciarse sobre si uno u otro mo-

dolo es más adecuado para las necesidades de las sociedades capitalistas contemporáneas. Hecha esta observación querría, sin embargo, concluir estos comentarios aventurando dos reflexiones. *Primera*, las críticas al modelo anglosajón de banca, exigiendo una mayor participación de las entidades de depósito en la financiación a largo plazo, de la industria sostienen concepciones sobre la relación entre las finanzas y el desarrollo industrial de dudosa validez teórica. Con frecuencia, además, estas voces críticas se han levantado en fases de depresión económica, cuando la industria está experimentando los efectos contractivos de políticas monetarias restrictivas. Estas posiciones pretenden manipular la estructura bancaria para alcanzar fines cuya consecución no compete al negocio financiero. La función esencial del sistema de intermediación financiera de una sociedad no es potenciar directamente su crecimiento económico, sino asegurar la eficacia del mecanismo de pagos y preservar la estabilidad del valor de compra de su moneda en el país y en el resto del mundo. Sin duda, en la medida en que se consiga la estabilidad macroeconómica y se mejore la asignación intertemporal de recursos se estará potenciando el crecimiento económico. Pero ningún sistema financiero podrá suplir lo que compete al sistema educativo, a la investigación científica y al avance tecnológico, a la eficacia del sistema legal y al vigor del espíritu de empresa, que son los principales motores del crecimiento económico.

Por último, la evidencia sobre quiebras y crisis de solvencia de entidades bancarias, o de fuertes provisiones contra resultados corrientes, muestra que éstas han sido sistemáticamente, tanto en este siglo como en el pasado, consecuencia de carteras de activos excesivamente sesgadas hacia los préstamos a medio y largo plazo. Es difícil encontrar algún caso de crisis bancaria en el que la entidad haya cumplido rigurosamente el principio de configurar su cartera de activos esencialmente con préstamos a corto plazo.

NOTAS

(1) LAVINGTON (1968), págs. 125 y ss. Sobre el desarrollo del sistema bancario inglés, es también muy interesante consultar MARSHALL (1965), cuya influencia sobre el libro de LAVINGTON es expresamente reconocida por éste.

(2) HAWTREY (1919), págs. 192 y siguientes.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- HAWTREY, R. G. (1919): *Currency and Credit*, Longman, Londres.
- LAVINGTON, F. (1968): *The English Capital Market*, Augustus M. Kelley Reprints, Nueva York.
- MARSHALL, A. (1965): *Money Credit & Commerce*, Augustus M. Kelley Reprints, Nueva York.