

CONSECUENCIAS DE LOS CAMBIOS RECIENTES EN LAS CAJAS DE AHORROS DE EUROPA OCCIDENTAL

En este informe, que continúa y actualiza el anterior de 1989, **Jack Revell** estudia los cambios que se han producido en los sistemas de cajas de ahorros europeos en 1990. Tras una breve introducción metodológica, el autor analiza, en primer lugar, las fusiones realizadas o en proyecto, distinguiendo entre las orientadas a la creación de cajas regionales y las dirigidas a la constitución de un *holding* liderado por una caja de ahorros central; examina luego la evolución del papel y las funciones de las instituciones centrales de las cajas de ahorros en el marco de los grandes cambios que está experimentando últimamente la banca minorista; trata después el tema de los coeficientes de recursos propios y el uso de los instrumentos de capital. Concluye, finalmente, con unas consideraciones acerca de la medida en que los cambios recientes amenazan las características esenciales de las cajas de ahorros y, concretamente, acerca de sus consecuencias sobre el sistema español de cajas de ahorros y sobre las funciones de la CECA (*).

I. INTRODUCCION

1. Método de la investigación

TRAS la publicación de mi primer informe (Revell, 1989a y 1989b) sobre el futuro de las cajas de ahorros españolas y de otros países de Europa, la Fundación FIES me pidió que llevara a cabo un nuevo estudio, más limitado, en relación con ciertos aspectos del Informe I, referido a lo sucedido en 1990. Como temas de particular interés se indicaron los cuatro siguientes:

- los problemas que planteaban los nuevos instrumentos de capital que habían aparecido;
- el principio de territorialidad

y la competencia entre cajas de ahorros;

- el papel y las funciones de las cajas de ahorros centrales, y
- la creación de grupos financieros.

La marcha de los acontecimientos ha ocasionado que esos temas quedaran eclipsados por los planes de fusión, generalmente orientados a la creación de cajas de ahorros regionales o a la reestructuración de todo el sistema de cajas de ahorros. El informe había de concluir con algunas sugerencias acerca de la reorganización del sistema de cajas de ahorros español y el papel de la CECA.

En vista de que en el primer estudio no siempre se obtuvo res-

puesta a los cuestionarios enviados por correo, se decidió en esta ocasión visitar el mayor número de países que fuera posible, en particular aquéllos de los que sólo se había recibido hasta entonces una información incompleta. En el tiempo dedicado al estudio, fue posible visitar Suecia, Dinamarca, Holanda, Bélgica, Francia y Portugal. En cada una de las visitas, traté de entrevistarme con los representantes tanto de la asociación de cajas de ahorros como de la caja de ahorros central, aunque a menudo resultó imposible hacer ambas cosas en la única visita que el tiempo permitía. Las lagunas se llenaron mediante varios métodos que ya se habían utilizado en el primer estudio, fundamentalmente mediante cuestionarios enviados por correo (aunque tampoco esta vez se obtuvo respuesta a todos ellos), mediante entrevistas con los representantes en Londres y mediante conversaciones con la Agrupación de Cajas de Ahorros de la CEE en Bruselas. Los cambios acaecidos en España fueron estudiados a través de una extensa documentación suministrada por la Fundación FIES de la CECA. Se prestó especial atención a los países de la EFTA, porque han protagonizado en primera línea cambios drásticos en la estructura de sus sistemas de cajas de ahorros, y porque es probable que, en el plazo de unos cuantos años, pasen a ser miembros de la Comunidad Europea. Al igual que en el primer estudio, no se han analizado las situaciones de Grecia, el Reino Unido y Luxemburgo, y se ha prestado una menor atención a los países de habla alemana, a causa de mi relativa incapacidad para leer documentos en ese idioma.

En las entrevistas y cartas, se

requería información sobre las cuestiones señaladas por la Fundación FIES, con especial atención a los cambios acaecidos desde la fecha en que se redactó el primer estudio (para la mayoría de los países, el primer semestre de 1989). Hoy está claro que el ritmo de los cambios se ha acelerado en casi todos los países europeos, y apenas hay uno sólo en el que no haya ocurrido nada de interés en 1990. Se podría decir que el primer estudio trataba, en muchos casos, de los primeros pasos, de la etapa preparatoria de las transformaciones considerables en curso registradas en los sistemas de cajas de ahorros de Europa. Los hechos a los que se refiere este informe no son, ciertamente, el final del proceso de cambio para muchos países, sino la segunda fase de un proceso más largo.

Como en el primer estudio, se ha destacado especialmente la medida en que los cambios han significado una amenaza para las características esenciales de las cajas de ahorros, bien por abandono del principio de territorialidad, y la consiguiente competencia entre cajas de ahorros dentro de una misma zona, bien por alentar la posible conversión de las cajas en bancos comerciales, con estatuto jurídico de sociedades limitadas de carácter público, y la consiguiente pérdida de la salvaguarda esencial para el mantenimiento de la identidad original de las cajas de ahorros y otras entidades mutualistas, esto es, la inmunidad a las posibles OPAS hostiles.

Vaya desde aquí mi gratitud a cuantos han colaborado conmigo aportando información para la preparación de este segundo informe.

2. Principales acontecimientos y plan del informe

Los principales acontecimientos que se han registrado en 1990 residen en las fusiones de cajas de ahorros, con o sin reestructuración del sistema en su totalidad. El modelo hacia el cual tienden muchos de los sistemas europeos de cajas de ahorros es el de las cajas regionales. En varios casos, la caja de ahorros central ha asumido el papel rector en la reorganización del sistema, y gran parte de las innovaciones se han producido en tres países de la EFTA: Noruega, Suecia y Austria. Con frecuencia, el impulso reorganizador del sistema de cajas de ahorros ha tenido su origen en los efectos de medidas legislativas, si bien en otras ocasiones la causa inmediata ha sido la reacción de cajas de ahorros pequeñas a las tentativas de las mayores de extender sus operaciones a todo el ámbito nacional; al menos en tres casos ha habido cajas de ahorros de gran tamaño que han salido del sector mediante conversión en bancos comerciales, fusión con un banco comercial o fusión con una compañía de seguros.

La naturaleza de los principales acontecimientos registrados recientemente ha dictado la estructura de este informe. En los apartados II y III se trata de las fusiones que se han realizado o están en proyecto, divididas en dos grupos, según que se orienten a la creación de cajas de ahorros regionales o a la constitución de una sociedad *holding* liderada por una caja de ahorros central. Resulta tentador dividir las fusiones en clasificaciones más detalladas y específicas, pero, según se verá, los motivos que las han impulsado a ese cambio varían considerablemente de unos paí-

ses a otros, y muchas de ellas no son lo que a primera vista parecen. Esas diferencias podrán ser analizadas una vez presentados los detalles en cada capítulo.

En el apartado IV, se examinan el papel y las funciones cambiantes de las instituciones centrales de las cajas de ahorros —cajas de ahorros centrales, asociaciones de cajas de ahorros, *holdings* y grupos financieros y sus filiales—, sobre el telón de fondo de las considerables transformaciones que viene experimentando la banca minorista en los últimos años, y que sin duda llevarán a diferentes formas de competencia con las cajas de ahorros. En el apartado V se analizan los problemas que plantean los coeficientes de recursos propios y la posible utilización de los nuevos recursos de capital. En el apartado VI se considera hasta qué punto las características esenciales de las cajas de ahorros se han visto amenazadas por los cambios recientes. Se atiende particularmente al principio de territorialidad, pero también se examina la medida en que las actuaciones de los gobiernos nacionales y de la Comisión Europea amenazan a características de las cajas de ahorros tales como la cooperación de sus actuaciones, y hasta qué punto esas actuaciones alientan realmente a las cajas de ahorros a asemejarse cada vez más a los bancos comerciales. Las consecuencias de todo ello para la estructura del sistema de cajas de ahorros español y para las funciones de la CECA se exponen también en el apartado VI.

Aunque el propósito primordial de este informe fuera inicialmente el de presentar los resultados de una encuesta llevada a cabo en los meses de septiembre a noviembre de 1990, no se ha pre-

tendido realizar sólo un estudio puramente descriptivo; al igual que en el primer informe, son muchos los aspectos teóricos que se han considerado, y cada uno de ellos se plantea en el apartado pertinente. Entre esos aspectos analíticos, figuran nuevas formulaciones del tema de las economías de escala, con referencias a la literatura más reciente; las ventajas e inconvenientes de las cajas de ahorros regionales y el «modelo McKinsey», que sugiere la aparición de una nueva estructura para la banca universal minorista. Cuando se aborde una cuestión que ya hubiera sido objeto de estudio detallado en el primer informe, se ofrecerá solamente un breve resumen de lo que allí se expuso, de suerte que la mayor parte de lo tratado en este informe sean cuestiones nuevas, o bien que se hayan planteado posteriormente.

II. CAJAS DE AHORROS REGIONALES

En este apartado se analizarán las fusiones que están teniendo lugar en algunos países sin un plan declarado de reorganizar por completo el sistema de las cajas de ahorros. Debido a que todas las fusiones aumentan el tamaño medio de las cajas, y en general extienden su radio geográfico de operaciones, con frecuencia se afirma que tienden a un sistema de «cajas de ahorros regionales», denominación ésta que se emplea sin precisar la extensión de la región; en general, ese término significa un territorio más amplio que el de los dos niveles inferiores de la administración local (provincias y municipios), el cual puede coincidir o no con el de una división administrativa de rango superior. Por otra parte, en muchos países no

ha existido el propósito deliberado de crear tales cajas de ahorros regionales, y las fusiones han sido fruto más bien de decisiones *ad hoc* de los bancos centrales, las autoridades locales y los partidos políticos mayoritarios en la zona, como consecuencia de las dificultades financieras experimentadas por algunas entidades y, en los últimos años, de la voluntad de expansión de los presidentes y directivos de algunas cajas de ahorros. El resultado final en cada caso será algo más próximo a una caja de ahorros regional que a una caja de ahorros local.

Los cuatro ejemplos que se abordarán en el epígrafe 1 se diferencian en dos grupos: en Finlandia y Francia existe la intención explícita de reducir el número de cajas de ahorros a una cifra comprendida entre 30 y 40, mientras que en Holanda y España el proceso tiene un carácter más aleatorio. Las cuestiones analíticas que se tratarán en el epígrafe 2 serán las referentes a las economías de escala y a la dimensión crítica, así como a las ventajas e inconvenientes del modelo regional para las cajas de ahorros y al éxito de las fusiones realizadas.

1. Ejemplos de fusiones de cajas de ahorros a nivel regional

Finlandia

En Finlandia, las cajas de ahorros se están fusionando en una serie de entidades de mayor tamaño, una por cada región económica. El criterio de selección de las cajas candidatas a las fusiones parece ser el puramente geográfico, y el proceso forma parte de un plan elaborado por la Asociación de Cajas de Aho-

rrros de Finlandia. El número anunciado de esas cajas de ahorros regionales era de unas 40, que puede parecer un número de regiones alto para un país pequeño, pero hay que recordar que la extensión geográfica es muy grande. El número de cajas de ahorros ha descendido de 254, en 1985, a 178 en 1989.

Francia

El proceso de fusiones de Francia es muy semejante al de Finlandia. El 28 de junio de 1990, la Asamblea General del CENCEP (Centre National des Caisses d'Épargne et de Prévoyance) aprobó una resolución por la que se autorizaba una concentración «que permita la constitución de un conjunto de cajas de ahorros fuertes, en número no superior a 50» (la cifra real mencionada en una entrevista con un directivo del CENCEP era entre 40 y 45), con arreglo a criterios establecidos por el CENCEP. En una conversación mantenida con directivos del *Centre National*, se refirieron a las 21 regiones económicas de Francia, afirmando que las mayores podrían tener tres o cuatro cajas de ahorros, y las menores sólo una o dos; la aritmética indica que son pocas las regiones consideradas mayores. Las fusiones deberán completarse en el transcurso de 1992.

El *Informe Anual* correspondiente a 1989 de las Caisses d'Épargne Ecureuil ofrece un poco más de información sobre las ideas que guían el ambicioso plan de concentración de las cajas de ahorros en Francia. El *Informe* parte de la diversidad de tamaños de las cajas y su distribución geográfica, y afirma que la reducida dimensión de muchas de ellas puede propiciar la relación estrecha con la clientela,

pero es un obstáculo para el dinamismo, la modernización y la armonización de los métodos de gestión. Al término de la primera etapa del movimiento de concentración, se invitó a la empresa consultora McKinsey a elaborar un estudio sobre la dimensión óptima de las cajas de ahorros, estudio que fue presentado a la Asamblea General del CENCEP en 1990.

Durante los últimos años, se han efectuado en Francia muchas fusiones, descendiendo el número de cajas de ahorros de 467, en 1983, a unas 180 en el momento actual. A los resultados de las fusiones pasadas, en cuanto a eficiencia y rentabilidad, nos referiremos en el epígrafe que lleva por título «El éxito de las fusiones pasadas», donde también se añadirán algunas observaciones adicionales sobre el sistema de las cajas de ahorros en Francia.

Holanda

Al término de la segunda guerra mundial, existían en Holanda entre 250 y 300 cajas de ahorros. Resultado de varias oleadas de fusiones fue la reducción de ese número al actual de unas 20, y para finales del año próximo parece probable que sólo queden entre 10 y 14. Las fusiones que ahora se están realizando son las de las cajas de ahorros mayores, que en general son fruto, a su vez, de fusiones pasadas. Estas cajas de ahorros mayores están muy concentradas: la mayor de todas ellas, la Verenigde Spaarbank (VSB), posee un 36 por 100 de los activos totales del sistema; la suma de la VSB y otras seis grandes cajas de ahorros, cada una equivalente en tamaño a un tercio o una cuarta parte de la primera, representa algo más del 90 por 100 de los activos totales.

Este ejemplo es un útil recordatorio de que la concentración mediante fusiones es un proceso continuo, aunque no sea continuado. La tendencia de las fusiones a integrar unidades mayores no termina con la creación de cajas de ahorros regionales; siempre se pueden emplear los mismos argumentos para iniciar una ulterior ronda de fusiones.

España

La expresión «cajas de ahorros regionales» se ha utilizado en el proceso de fusiones de las cajas de ahorros españolas interpretado por varias comunidades autónomas, que fueron las que adoptaron la iniciativa de agrupar sus cajas de ahorros en una o dos unidades. Por diversos motivos, esos planes no se cumplieron exactamente según lo previsto. El informe McKinsey sobre el País Vasco sugería la realización de fusiones dentro del ámbito provincial, con un resultado final de cuatro cajas de ahorros y una sociedad financiera de ámbito regional, que sería una especie de caja de ahorros central para la región. Las informaciones de prensa transmiten alguna idea de los conflictos que surgieron cuando la zona de operaciones de una determinada caja estaba bajo el control de un partido distinto del dominante en la comunidad autónoma, o cuando la cuestión afectaba a fundaciones eclesiásticas. Otros procesos de fusión han sido impulsados enérgicamente por el Banco de España y el Fondo de Garantía de Depósitos como condición para conceder préstamos a cajas que no podían cumplir los requisitos de solvencia de recursos propios exigidos o garantizar las pensiones futuras de su personal. El resultado final de estos procesos

de fusión ha sido un mosaico desordenado de fusiones que, en varios casos, han dado por resultado entidades a caballo entre distintas regiones autónomas.

Juntamente con las cajas de ahorros «regionales» que se están constituyendo en casi todas las comunidades autónomas del país, habrá al menos dos cajas de ahorros de gran tamaño, la Caja de Madrid y la Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona —producto de una fusión reciente—, que seguramente operarán en todo el territorio nacional; con el tiempo, es posible que se origine un consorcio de cajas de ahorros de tamaño medio. Ese es el panorama que existe ya en otros países, particularmente en Italia. En algunos países, esas cajas de ahorros poderosas se han mostrado muy proclives a absorber a otras cajas pequeñas; en el apartado siguiente analizaremos las distintas iniciativas que han surgido de las cajas de ahorros centrales para hacer frente a esa situación.

Comentarios

Hay una distinción muy neta entre los dos primeros países (Finlandia y Francia) y los dos últimos (Holanda y España) por lo que se refiere a la existencia o no de un plan firme para llegar a un número concreto de cajas de ahorros para 1993. Un plan que existe en los dos primeros países y no en los otros dos. En España, es claro que algunas comunidades autónomas han definido planes para agrupar sus cajas de ahorros en una o dos entidades de mayor tamaño, pero carecen de la fuerza necesaria para llevar adelante esos planes frente a la oposición de los partidos políticos, de determinadas cajas de ahorros o del Banco de España.

La base de ese contraste estriba en el poder que las organizaciones centrales de las cajas de ahorros tienen sobre sus miembros. En Finlandia, que fue el primer país de Europa donde se constituyó una caja de ahorros central, la Skopbank ostenta desde hace tiempo el papel rector dentro del sistema, y el reparto de funciones y de influencia entre la Asociación de Cajas de Ahorros y la Skopbank nunca ha estado del todo claro. En Francia, la legislación de 1984 otorgó amplios poderes al CENCEP sobre las cajas asociadas; el propio CENCEP afirma que esos poderes se ejercen sobre una base de consenso, pero el hecho de que existan inhibe la posible oposición a los planes centrales. Hasta hace poco tiempo, las cajas de ahorros francesas no podían invertir los fondos que recibían, porque estaban obligadas a transferirlos en su totalidad a la Caisse de Dépôts et Consignations; aun ahora, casi la mitad de los fondos recibidos pasan por esa vía, y una proporción todavía mayor de los depósitos está sujeta a tipos de interés regulados. En la actualidad, las cajas de ahorros pueden conceder préstamos a particulares, principalmente para la adquisición de viviendas, así como a pequeñas empresas, pero varios de los informes recibidos afirmaban la falta de experiencia en esos nuevos campos. Un sistema de esa índole por fuerza ha de generar una actitud de sumisión a la voluntad de las autoridades centrales.

Debe destacarse que esos dos países son los únicos que hablan de sus cajas de ahorros como partes de un grupo integrado. En Francia, los informes anuales de la Skopbank y de la Asociación de Cajas de Ahorros se presentan en un mismo volumen, y las cajas

de ahorros locales se citan como parte del Grupo Skopbank. En Francia, el sistema entero de las cajas de ahorros se presenta bajo el nombre de Groupe Ecureuil, y tiene por emblema a la ardilla; el CENCEP publica las estadísticas del Groupe Ecureuil como si fuera una única entidad, y como tal es aceptado por *The Banker*, que a finales de 1989 asignaba al Groupe des Caisses d'Épargne Ecureuil el puesto número 44 de su clasificación mundial. A las cajas de ahorros españolas probablemente no les agradaría el estrecho control central que va unido a la idea de un grupo integrado, pero sería conveniente que tuvieran en cuenta la gran ventaja que supone aparecer ante el público como un solo sistema unificado. Este extremo fue subrayado en las ponencias presentadas ante la LXI Asamblea General de la CECA.

2. Cuestiones generales

Economías de escala

Es frecuente en la banca que las controversias se centren en ciertas expresiones de moda que rara vez se definen con precisión, y que tienden a cambiar de significado con el paso del tiempo. Entre esas expresiones, las más utilizadas en los procesos de fusiones son las que indican que el propósito de éstas es acrecentar la dimensión media de las cajas de ahorros para lograr las «economías de escala» y sus compañeras las «sinergias». El término «fusión» se ha convertido casi en un término mágico que se utiliza cada vez que hay un problema en el sistema bancario, algo parecido a lo que sucede con la expresión «banco universal». A esta última expresión nos referiremos en el apartado IV, pero las otras pueden ser conve-

nientemente examinadas en éste.

De las economías de escala y de alcance se habló detenidamente en mi primer informe (Revell, 1989a y 1989b), y en él se llegó a varias conclusiones. La primera era que en casi ninguno de los estudios estadísticos efectuados se habían podido encontrar economías de escala más allá de una dimensión relativamente modesta. La segunda era que la dispersión de los coeficientes de costes medios a activos totales, dentro de cada categoría de dimensión de bancos o cajas de ahorros, es casi siempre mayor que la dispersión existente entre los coeficientes medios de las distintas categorías de entidades ordenadas por su dimensión. Esta conclusión se basaba en un estudio empírico de los coeficientes de costes de las cajas de ahorros españolas, y se ilustraba con varios cuadros de ejemplos y un diagrama de dispersión (Revell, 1989a, figura 5.1, pág. 70; 1989b, pág. 177). Es interesante observar que los artículos de McKinsey (1990a, pág. 145) que se refieren en el apartado IV reproducen un diagrama de dispersión casi idéntico para las cajas de ahorros españolas, dando como fuente un «análisis de McKinsey». El cuadro incluido en el texto de Revell (1989a, pág. 72; 1989b, pág. 180) presenta la misma información, mostrando el enorme solapamiento que hay entre los coeficientes de costes mayor y menor de cada categoría de cajas ordenadas según su dimensión. Un estudio sobre las cajas de ahorros francesas (Muldur *et al.*, 1989) encontró una situación similar. A la vista de estos datos, parece claro que no existe una relación estricta entre la dimensión de una caja de ahorros y su coeficiente de costes.

Varios estudios recientes han destacado algunos factores que pudieran ser los causantes de la gran dispersión de los coeficientes de costes medios de bancos y cajas de ahorros. En España, el estudio econométrico de Raymond y Repilado (1989), elaborado para la Fundación FIES, subrayó la importancia de la dimensión de las sucursales apreciada por el volumen de depósitos por sucursal y la cuantía media de los depósitos de cada sucursal. Aunque de ese hallazgo se han extraído conclusiones prácticas, hay que recordar que la dimensión de las sucursales viene condicionada, hasta cierto punto, por la dimensión de la zona de mercado a la que sirven. Muldur *et al.* (1989) descubrieron que en las cajas de ahorros francesas el coeficiente de gastos de explotación mostraba sus valores más bajos en las entidades pequeñas, y lo atribuyeron al hecho de que las cajas de ahorros pequeñas tienen un personal menos especializado, con un mayor coeficiente de productividad/salario.

Un planteamiento más general es el adoptado por Humphrey —autor del artículo que originariamente dirigió la atención hacia la dispersión de los coeficientes de costes medios (Humphrey, 1987)—, juntamente con un colega (Berger y Humphrey, 1990). En este último trabajo, se contienen varios enfoques nuevos, pero el argumento fundamental es que la dispersión se debe básicamente a lo que los autores llaman «ineficiencias». Aun procurando conceder la debida importancia a la influencia en la dispersión de los factores «de mercado», concluyen que el factor principal es la incapacidad de la dirección para controlar los costes. Este estudio merece ser más comen-

tado, pero lo que aquí nos interesa es la enseñanza que encierra sobre la naturaleza de las economías de escala; a saber, que esas economías son potenciales hasta que la dirección modifica la gestión de la entidad para beneficiarse de ellas. Expresado en términos más inmediatos, el aumento del tamaño de un banco o de una caja de ahorros por crecimiento interno o por fusión no se traducirá en una mayor eficiencia a menos que la dirección reduzca los costes.

Son estas consideraciones las que, en mi primer informe, avalaban la tesis de que el concepto de economías de escala (y el de economías de alcance, por ser parte de las economías medidas por el mismo coeficiente de costes/activo total), aplicado a la dimensión de las entidades, es demasiado confuso en la práctica para servir de respaldo a ninguna política. A lo que hay que atender es a las indudables economías de escala que se producen en determinadas funciones y servicios.

El modelo regional y la dimensión crítica

Al principio, los argumentos en pro de las cajas de ahorros regionales se formularon en términos de economías de escala, y se pensó que, de algún modo, representaban el tamaño óptimo para una caja de ahorros. Nótese, sin embargo, que en la mayoría de los países las cajas de ahorros regionales no coinciden con ninguna región política ni económica; con frecuencia, no son sino fusiones de cajas de ahorros proyectadas con el fin de constituir unidades mayores que las anteriores; el principio de fusión es el de que «lo más grande es más

hermoso». Recientemente, los partidarios de las cajas de ahorros regionales han pasado del lema de las economías de escala al de la dimensión crítica, aduciendo que el aumento de la dimensión es necesario para que las cajas de ahorros abarquen la gama moderna de servicios y productos más avanzados de una institución financiera.

Los argumentos presentados en el párrafo anterior nos llevan a formular la cuestión de forma un tanto distinta. En lugar de preguntar si la región, como quiera que se use ese término en la práctica, representa la escala de operación óptima para una determinada caja de ahorros, debemos preguntar para qué servicios y productos es adecuada y para qué otros es imprescindible una escala nacional. Una simple cartilla de ahorros la puede administrar la caja de ahorros más pequeña; las cajas regionales probablemente sean capaces de gestionar préstamos y otros servicios para empresas de carácter básicamente regional, pero servicios y productos tales como los fondos de inversión no pueden ser gestionados debidamente a escala regional. Dejando aparte las economías de escala que puedan entrar en juego, está el hecho fundamental de que los principales competidores de las cajas de ahorros, que son los grandes bancos comerciales y los suministradores especializados en determinados productos, operan todos ellos a escala nacional, y los comercializan y anuncian a escala nacional. El verdadero peligro, como dije en mi primer informe, es que las cajas regionales se crean capaces de hacerlo todo y no busquen la ayuda de la caja de ahorros central.

Hay que reconocer que las fusiones que dan origen a cajas de

ahorros regionales tienen algunas ventajas. La principal es que tienden a eliminar la competencia entre cajas dentro de un mismo territorio, por lo menos al comienzo. Al cabo de un tiempo, tendrán frente a sí la competencia de las cajas de ahorros grandes que aspiran a operar en todo el país, y muchos de los gerentes más agresivos, aburridos de administrar una entidad que no crece continuamente, buscarán nuevas fusiones.

Cuando las cajas de ahorros están estrechamente vinculadas a una localidad concreta, corren un riesgo considerable en caso de producirse dificultades económicas en la zona —la quiebra de la empresa con mayor número de empleados o una recesión en la industria principal de la comarca—, y todo lo que sea ampliar su radio de acción mitigará un tanto ese riesgo. Incluso las cajas de ahorros regionales siguen estando expuestas a él, sobre todo si la actividad dominante en la región es vulnerable, como la agricultura o la construcción naval.

El principal inconveniente de las cajas de ahorros regionales sigue siendo el de que contribuyen notablemente a destruir una de las características más importantes de las cajas de ahorros, que es la de mantener vínculos estrechos con una localidad particular y asumir una responsabilidad en el bienestar económico de la zona. Esta circunstancia aconseja buscar una solución que reúna la mayoría de las ventajas de la dimensión regional, pero que, aun así, deje a cada una de las cajas por separado en contacto estrecho con su territorio particular, y aún mejor si se puede lograr la operación a escala nacional sin pérdida de la identidad local.

Tendría escaso interés llevar adelante la argumentación en la situación presente. Las cajas de ahorros regionales, definidas con la vaguedad que antes se ha señalado, son ya, o están pasando a ser, la norma en muchos países europeos, y para muchos representan el tamaño crítico de una caja de ahorros en las condiciones actuales. Lo verdaderamente importante es determinar la mejor manera de encuadrarlas en una estructura eficiente que abarque el sistema entero de cajas de ahorros; no se trata tanto de esclarecer el tamaño óptimo de las cajas por separado cuanto de ver la forma más sencilla de pasar a una estructura óptima para todo el sistema.

El éxito de las fusiones pasadas

Llama la atención que, al parecer, no se haya efectuado ningún análisis del éxito de las fusiones de cajas de ahorros —ni de bancos comerciales y otras entidades financieras— hasta el de Muldur *et al.* (1989), referente a las cajas de ahorros francesas. La verdad es que la fusión pasa por ser un remedio soberano para todos los males, pero nadie se molesta en averiguar si efectivamente lo es o no.

El estudio francés de Muldur *et al.* (1989) se iniciaba comparando las características de las cajas de ahorros absorbidas y absorbentes en las fusiones realizadas durante el trienio 1986-1988. Las cajas absorbidas eran menores que la media nacional, en tanto que las absorbentes tenían el tamaño medio nacional o eran incluso algo mayores. Las cajas absorbidas no eran sensiblemente menos eficientes que las absorbentes, pero sus coeficientes de recursos propios eran

bajos. Un aspecto interesante es que las entidades absorbidas tenían cifras medias de beneficios más altas que las absorbentes y más bajas de costes, tanto generales como de personal. La conclusión es ésta:

Así pues, un examen general de la política de fusiones pone de manifiesto que ésta ha privilegiado solamente el robustecimiento de los recursos propios y el aumento del tamaño medio, ocultando los aspectos de resultados y de competitividad de cada caja de ahorros, absorbida o absorbente.

El examen de lo sucedido durante 1988 en las cajas de ahorros fusionadas en 1987 pone de relieve un deterioro considerable de los diversos indicadores de resultados, en comparación con las cifras correspondientes a los dos grupos de cajas antes de la fusión; sólo el coeficiente de recursos propios presenta una mejora notable. Del seguimiento de 35 cajas fusionadas a lo largo del trienio 1986-1988, se desprende una ligera mejora de los indicadores de resultados en el segundo año, pero un deterioro en el tercero, con incrementos sólo en el tamaño medio y en el coeficiente de recursos propios. Se realizó otro estudio sobre los resultados en 1988 de las cajas de ahorros fusionadas durante el cuatrienio 1985-1988, y se observó que, a excepción de las fusionadas en 1987, esas cajas mostraban peores resultados que otras que no se habían fusionado; la productividad del personal era considerablemente más baja en las fusionadas que en las no fusionadas.

Sería razonable pensar, a la vista de esos resultados, que las cajas de ahorros absorbidas habían sido escogidas por encontrarse en dificultades, al menos

en lo relativo a su coeficiente de recursos propios; pero a eso los autores responderían que no se mostró ningún cuidado en la elección del socio absorbente. Es una situación no muy distinta de la que yo encontré cuando, hace algunos años, se me pidió consejo sobre posibles fusiones entre los siete grandes bancos comerciales españoles (Revell, 1987). Los tres bancos mayores eran sensiblemente menos eficientes que los cuatro menores, y mi consejo fue que las parejas que hubieran de fusionarse se formaran con bancos de uno y otro grupo, y que fuera el banco más pequeño y más eficiente el que llevara la voz cantante en la nueva entidad. Cuando mi informe se publicó, ya había comenzado un movimiento de fusiones basado exactamente en lo contrario, pero el principio rector en toda fusión de entidades debe ser que la más eficiente sea el socio dominante, con independencia de cuál sea su tamaño. La fusión de dos bancos ineficientes y mal administrados no produce otra cosa que un banco ineficiente y mal administrado más grande.

Los autores del estudio citado están lejos de ser indiferentes a la conservación de las características esenciales de las cajas de ahorros, pero señalan que una política de fusiones basada en el aumento de la eficiencia media y la rentabilidad choca inmediatamente con el muro del principio de territorialidad, que exige que la entidad absorbente sea vecina de la absorbida. La conclusión lógica de este dilema es que una política de fusiones requiere como marco una extensión territorial mucho mayor. Vuelve así a plantearse la cuestión de las cajas de ahorros regionales, aunque los autores sugieren que la única decisión lógica tendría que ema-

nar de un *chef du Réseau Ecu-reuil*, lo que equivaldría a renunciar totalmente a la identidad local y quedarse con una única caja de ahorros de ámbito nacional. Ninguno de nosotros pretende llegar tan lejos, y el mejor modo de avance sería encontrar la manera de mejorar la eficiencia de las cajas de ahorros más débiles sin recurrir a fusiones globales. El planteamiento de *holdings* que se analiza en el apartado siguiente, y el examen de las funciones de las cajas de ahorros centrales que se desarrollará en el apartado IV, se orientan en esa dirección.

III. HOLDINGS CON PARTICIPACION DE LA CAJA DE AHORROS CENTRAL

1. Grupos y holdings

Las cuatro principales reorganizaciones a las que nos vamos a referir en este apartado tienen un rasgo en común: la participación de la caja de ahorros central en el proceso. En términos estrictos, sólo la unión de seis cajas de ahorros llevada a cabo en Noruega ha sido una fusión; en los otros tres casos —Suecia, Austria e Italia—, la caja de ahorros central se ha unido (o proyecta unirse) a algunas cajas de ahorros locales para formar un *holding*. En el último epígrafe, veremos algunos aspectos concretos de la estructura del sistema de cajas de ahorros en Dinamarca, Finlandia, Holanda y Alemania, que tiene otro carácter.

La formación de *holdings* que comprendan la caja de ahorros central y algunas cajas de ahorros locales es un movimiento que está tomando fuerza, y que

podría producirse en España en el futuro. Es muy difícil descubrir la motivación existente en cada caso, porque lo habitual es que el anuncio de la fusión no entre en detalle sobre ese extremo, y la mayoría de las pistas para conocerla proceden de la prensa. Parece ser que uno de los motivos de los procesos de fusión es el deseo de responder a la fuerza de las grandes cajas de ahorros, que están empezando a competir con las cajas más pequeñas incluso en países en los que, en general, se respeta el principio de la territorialidad; pero sólo en un caso podemos pensar con razonable certeza que sea así. Aun suponiendo una voluntad de que el *holding* sirva para unificar el movimiento de las cajas de ahorros, habrá de transcurrir cierto tiempo antes de que se pueda asegurar que está actuando en ese sentido. Los detalles de los *holdings*, y los datos existentes sobre el propósito del proceso de fusión, se ofrecen en los epígrafes siguientes.

2. Ejemplos de fusiones

Suecia

Para comprender la naturaleza de la nueva Agrupación de Cajas de Ahorros de Suecia, es preciso saber algo de sus antecedentes. Las cajas de ahorros suecas están organizadas en forma de asociación, en la que los consejeros representan los intereses de los depositantes. La mitad de los consejeros son nombrados por el Consejo Provincial o Municipal, y esos consejeros eligen a los restantes entre los depositantes de la caja. Las cajas respetan el principio de territorialidad y no compiten entre sí; la única desviación, poco importante, de este principio se debe a la circunstancia de que las cajas de la región de Es-

tolmo hayan abierto sucursales en la capital para atender a los clientes residentes de su zona que se desplazan a Estocolmo por motivos de trabajo. Debido a este carácter local de las cajas de ahorros, no existe el problema de que algunas grandes pretendan operar en todo el país, si bien las diferencias de importancia económica y extensión de las zonas de mercado se traducen en grandes disparidades de dimensión entre unas cajas y otras: cada una de las dos mayores reúne alrededor de un 15 por 100 de los depósitos totales, y las 15 mayores (de un total de aproximadamente 108) suman alrededor de 77 por 100 de todos los depósitos.

Los objetivos declarados de la reorganización de las cajas de ahorros es acrecentar su capacidad competitiva, presentar un frente unido ante el público y los bancos competidores, y preservar las características esenciales de las cajas de ahorros. La solución escogida tiene grandes similitudes con el *scorporo* de las cajas italianas (aunque en Italia no se considera a las fusiones de cajas como uno de los objetivos principales de la reforma) y con la conversión en sociedad mercantil que se ha realizado en Dinamarca, Holanda y Nueva Zelanda. Esas similitudes afectan únicamente a la forma jurídica. Un representante de la Asociación de Cajas de Ahorros de Suecia me aseguró que no existía la menor probabilidad de que las cajas de ahorros suecas siguieran el ejemplo danés; de hecho, parece que una caja sólo podría abandonar la nueva estructura con el visto bueno de todos los miembros que componen ésta.

La creación de este *holding* de las cajas de ahorros suecas es el punto sobre el cual disponemos

de más información. Por su énfasis en el mantenimiento de las características esenciales de las cajas de ahorros, podría ser un modelo útil para España, junto con la posterior innovación italiana que describiré más adelante. Demuestra que es posible trazar un plan de conversión de las cajas de ahorros en sociedades mercantiles sin correr los peligros de los ejemplos danés y holandés. Es ésta la razón por la que ofreceré seguidamente una descripción detallada de sus características.

La Asociación de Cajas de Ahorros de Suecia ha elaborado un sumario de su *memorandum* sobre la Agrupación de Cajas de Ahorros, y en él se basa la siguiente descripción. El sumario del *memorandum* afirma que el modelo de *holding* obedece a la siguiente estructura:

1) Las cajas de ahorros forman un *holding*—la Agrupación de Cajas de Ahorros— en el que se integran dos sociedades centrales: la Asociación de Cajas de Ahorros de Suecia y el Grupo Swedbank (la caja de ahorros central).

2) Las cajas de ahorros pueden integrar sus operaciones en la Agrupación de Cajas de Ahorros o seguir siendo entidades jurídicamente independientes con un acuerdo de cooperación con la Agrupación.

3) Las cajas de ahorros que integren sus operaciones en la Agrupación de Cajas de Ahorros pasan a ser fundaciones, llamadas «fundaciones de ahorro». Los consejeros y consejos de esas fundaciones son nombrados con arreglo a los mismos principios que regían antes de la reorganización. Las fundaciones, junto con las restantes cajas de ahorros, son propietarias del *holding*

de la Agrupación de Cajas de Ahorros y eligen al Consejo de Administración de dicha sociedad. Además, nombran a los consejos responsables de las operaciones de banca local.

4) La Asociación de Cajas de Ahorros de Suecia pasa a ser una fundación propietaria de una antigua filial tenedora de las participaciones de las cajas de ahorros, fundación que legalmente no está autorizada para invertir sus fondos en acciones ordinarias de sociedades.

5) La Agrupación de Cajas de Ahorros se organiza como *holding*, con entidades filiales llamadas «compañías de ahorro» o «sociedades de ahorro», todas ellas autorizadas para actuar como bancos. Esas compañías son 11, y entre ellas se incluyen el Grupo Swedbank y todas las cajas de ahorros regionales.

El borrador de este esquema fue aprobado por una Asamblea General Extraordinaria de la Asociación de Cajas de Ahorros celebrada el 31 de enero de 1990. Se esperaba que las enmiendas legislativas pertinentes fueran aprobadas a tiempo para que la conversión de las cajas de ahorros entrase en vigor el 1 de enero de 1991. Al igual que en Italia, fue necesario que las autoridades fiscales dieran garantía de que la revalorización de activos subsiguiente a la conversión quedaría exenta de gravamen.

El modelo sueco presenta varias peculiaridades, pero una de especial importancia es el énfasis que la reforma pone en el deber de las fundaciones de asegurar que las sociedades o compañías de ahorro y la Agrupación se sujeten escrupulosamente a las características esenciales de las cajas de ahorros, en lugar de preocuparse únicamente de

las obras sociales. He aquí algunos pasajes del sumario:

Las fundaciones serán de vital importancia para asegurar que la fuerte impronta local de las cajas de ahorros se mantenga en la nueva estructura. Esta relación debe reflejarse en la organización y funciones de las fundaciones.

Uno de los principales cometidos de las fundaciones será el de asegurar que las operaciones de la Agrupación de Cajas de Ahorros se desarrollen de acuerdo con los principios básicos que siempre han inspirado las actividades de las cajas de ahorros. Otra importante obligación de las fundaciones será la de administrar el capital fundacional, que básicamente consistirá en participaciones en el *holding* de la Agrupación de Cajas de Ahorros. Se prevé que la obligación de administrar el capital de la fundación permitirá hipotecar la propiedad de la fundación con el fin de garantizar la dotación de capital de la Agrupación de Cajas de Ahorros.

Serán asimismo las fundaciones quienes determinen el rendimiento del capital fundacional. La intención es que esos ingresos se apliquen a la creación de recursos para emisión de nuevas participaciones en la Agrupación de Cajas de Ahorros. Una parte de los ingresos se dedicará a fines tales como el fomento de la actividad empresarial y de investigación, etc., en la región de cada fundación.

Nótese que en ningún momento menciona el *memorandum* los aspectos que fueron dominantes en el debate italiano acerca del *scorporo*, esto es, la pretendida superioridad de la sociedad mercantil como forma de organización y su mayor capacidad de captación de capital externo. No hay una necesidad inmediata de captar capital externo,

aunque puede haberla de aquí a unos años.

Austria

La única información de la que dispongo sobre la creación de un *holding* de las cajas de ahorros de Austria es un artículo en alemán en el que se exponen las razones en pro de una reorganización de esa índole; las observaciones que siguen están basadas en informaciones de la prensa especializada en temas bancarios y del International Savings Banks Institute (ISBI).

El *holding* —Oesterreichische Sparkassen-Holding AG— fue constituido en el verano de 1990. Como objetivos de la nueva entidad se especificaron los tradicionales de una caja de ahorros central y algunos otros. Entre éstos, se señalaba la formulación de una política de acción conjunta y la captación directa de fondos en el mercado de capitales para las cajas de ahorros (no se dispone de más detalles). Un reportaje del *Retail Banker International* (23 de abril de 1990, pág. 4) afirmaba que uno de los propósitos de la reorganización era limitar la competencia entre las dos grandes cajas de ahorros vienesas —la Zentralsparkasse und Kommerzbank (Z Bank) y la Erste Oesterreichische Sparkasse-Bank— y las cajas de ahorros más pequeñas de ámbito provincial, que, a finales de 1989, eran 121. Un indicio del tamaño relativo de las dos cajas vienesas lo da el hecho de que posean, respectivamente, un 27 y un 17 por 100 del capital de la caja de ahorros central, la Girozentrale Wien (GZ Bank).

Nada se indica, en la información disponible, acerca de las características esenciales de las cajas de ahorros ni sobre el respeto

al principio de territorialidad, pero parece que las cajas más pequeñas, en conjunto, tendrán mayoría de votos en el nuevo *holding*. La Z Bank, la Erste y la GZ Bank suscribirán, cada una, un 20 por 100 del capital de la sociedad, dejando sólo un 40 por 100 para las cajas más pequeñas, pero éstas serán colectivamente mayoritarias en el *holding*, en virtud de su mayoría de votos en la caja de ahorros central, la GZ Bank. Esta condición parece otorgar a las cajas más pequeñas una participación mayor y más efectiva que la que tenían antes en el establecimiento de los planes generales de actuación del sistema.

Italia

La ley del *scorporo* (Revell, 1989a, pág. 59, y 1989b, páginas 147-149), vulgarmente conocida como Ley Amato, por el ministro que la presentó ante el Parlamento, o Ley 218/1990, ha pasado ya por sus estadios finales, pero, en previsión de su entrada en vigor, se emprendieron muchas acciones. Tan pronto como se conocieron las líneas maestras de la Ley, cuatro grandes cajas de ahorros —la CARIPLO y las cajas de Roma, Turín y Verona— iniciaron la constitución de grupos financieros polivalentes, invitando a otras cajas de ahorros más pequeñas a integrarse en tales agrupaciones, en las que todas las actividades importantes se llevarían a cabo a escala de grupo. Cajas de ahorros que, en conjunto, suman el 60 por 100 de la cuota de mercado agregada del sistema han rechazado la invitación, aunque todavía pueden acudir a uno de esos grupos en busca de los servicios propios de una caja de ahorros central, en lugar de dirigirse al Istituto di Credito delle Casse di Risparmio Ita-

liane (ICCRI). Un informe del ISBI (*International Information*, número 7, 1990) aludía a la estrategia propuesta por la CARI-PLO de erigirse en una «supercaja de ahorros» que agrupase bajo su égida a todas las cajas de ahorros italianas.

La situación representa una amenaza para la supervivencia del propio ICCRI desde el momento en que las cuatro grandes cajas, y cuantas se fusionen con ellas o se integren en sus grupos financieros, comiencen a desempeñar por su cuenta las funciones del ICCRI en campos ajenos a los servicios bancarios tradicionales, las llamadas *funzioni parabancarie*, que son los servicios más rentables de cuantos presta la caja de ahorros central. Al ICCRI le quedarían entonces las funciones tradicionales de una caja central en materia de pagos y compensaciones interbancarias, que pueden desaparecer o perder importancia a medida que el Banco de Italia desarrolle nuevas redes interbancarias para todas las entidades de depósito.

Sin una iniciativa de acción poderosa para atender a las cajas de ahorros medianas y pequeñas, todo el sector se fragmentaría, y muchas cajas quizá buscarían alianzas con los bancos comerciales. El proyecto de un *holding* de cajas de ahorros formado por el ICCRI se presentaba ante la Asamblea General de esta institución en marzo de 1991. Conozco algunos documentos y he comentado las propuestas con el doctor Paolo Gnes, Director General del ICCRI. Es interesante señalar que, en diversos discursos, el doctor Gnes ha empleado casi exactamente los mismos argumentos que yo utilizaba en mi primer informe (Revell, 1989a y 1989b), y en nuestras conversaciones descubrimos que coinci-

díamos plenamente en todas las cuestiones fundamentales de economías de escala, fusiones, etcétera.

El *holding* está específicamente pensado para atender a las necesidades de las cajas de ahorros medianas y pequeñas, porque se comprende que ya no es factible incluir a las cajas muy grandes en una única red y que sería imposible que una única sociedad abarcase la operativa de las cajas de ahorros. La propuesta actual se define como «una estrategia intermedia, capaz de salvaguardar las características esenciales de las cajas de ahorros y, al mismo tiempo, responder a las distintas necesidades objetivas de las entidades». El mismo documento habla, en otro lugar, del peligro de desaparición del sector de las cajas de ahorros en su condición de entidades vinculadas a un territorio y que forman parte de la comunidad local. El *holding* sería, pues, la respuesta a una crisis que implica la posible desaparición de todo el sistema de cajas de ahorros que hemos conocido hasta ahora. Muchas de las condiciones que hoy afectan al sistema italiano se dan también en España, y ello justifica que concedamos a esa reorganización un análisis más detenido.

El plan, si es aprobado por la Asamblea General, dividirá el sector de las cajas de ahorros en dos segmentos: uno superior, formado por las cuatro grandes cajas y todas aquéllas que estén resueltas a hacerlo todo por su cuenta y crear grupos polivalentes, y otro inferior, formado por todas las demás. El *holding* se ofrecerá a adquirir el 51 por 100 del capital de las restantes cajas de ahorros, ya convertidas en sociedades limitadas, que resulten del *scorporo*, aunque aceptaría

una participación menor si es necesario. Las cajas integradas en el grupo tendrán también que contribuir a la ampliación del capital del *holding* que permita a éste desempeñar todas las funciones adicionales. Estas cajas conservarán cada una su identidad jurídica y local, pero muchas de sus funciones se irán integrando y armonizando paulatinamente a escala de grupo; esas funciones serán las que encierran grandes economías de escala y la coordinación de la estrategia comercial, particularmente en cuanto a delimitación del territorio. El ICCRI seguirá prestando a las cajas de ahorros mayores los servicios generales que puedan necesitar.

Es obvio que el éxito de este plan depende, en gran medida, del número de cajas de ahorros no incluidas en los grandes grupos que accedan a integrarse, aunque el proyecto podría salir adelante con una proporción inicial bastante baja. Las fuerzas desatadas por la Ley Amato, el temor a lo que pueda ocurrir después de 1992 y el poder desmesurado de las pocas cajas de ahorros de gran tamaño, que están ya haciendo músculos y empezando a competir con el ICCRI como núcleos de grupos financieros, significan que probablemente sea ésta la última oportunidad de preservar las cajas de ahorros locales y las características esenciales del sistema.

La diferencia principal entre este plan y el del *holding* sueco estriba en la desagregación del sistema. En Suecia, la adhesión general al principio de territorialidad significa que es posible integrar a las cajas grandes en el *holding*, mientras que en Italia las cosas han llegado a un punto en el que eso ya no es posible. El caso de España probablemente

haya que situarlo entre los dos casos anteriores. Sobre este punto, volveré en el apartado VI.

Noruega

Si el caso de Noruega se trata en este apartado, es únicamente porque la caja de ahorros central está participando en los procesos de fusión, no porque se intente formar un *holding*. La caja de ahorros central —conocida dentro del país como Sparebanken ABC, y como Union Bank of Norway Ltd. en el ámbito internacional— coincide con la CECA en tener la forma jurídica de una caja de ahorros. Esto se debe a que se formó en 1985 por fusión de la Fellesbanken, la anterior caja de ahorros central, y la caja de ahorros de mayor tamaño, la Sparebanken Oslo Akershus. La Fellesbanken tenía estatuto jurídico de banco comercial, pero el Parlamento ha decretado que la entidad resultante de la fusión de un banco comercial y una caja de ahorros debe ser, a su vez, una caja de ahorros. La Sparebanken ABC se diferencia de la CECA y de la mayoría, si no todas, de las cajas de ahorros centrales en que, además de suministrar servicios centrales, opera como caja de ahorros local; la fusión de 1985 le asignó la actividad local en la región de Oslo, y desde entonces ha absorbido un par de cajas locales que estaban en apuros.

El 1 de octubre de 1990, la Sparebanken ABC se fusionó con otras cuatro cajas noruegas, cada una de las cuales se había formado pocos años antes por fusión de cajas locales. Su área de operaciones se encuentra al Sudeste y Sudoeste de Noruega, a ambos lados del fiordo de Oslo. La nueva entidad ha adoptado el nombre de Sparebanken NOR,

aunque en el ámbito internacional seguirá denominándose Union Bank of Norway. Es la tercera entidad bancaria de Noruega por su dimensión, y tiene una cuota de mercado de casi un 24 por 100 de los depósitos y un 23 por 100 de los préstamos bancarios. Aparte de sus funciones de apoyo centralizadas, está estructurada en seis divisiones, cinco de ellas regionales —incluida la Oslo/Akershus original—, y la sexta, una división de banca de empresas.

La Sparebanken NOR declara que su objetivo es «llegar a ser el primer banco minorista del país, y a la vez mantener y mejorar sus servicios a los sectores empresarial y público». Está ya negociando otras cuatro o cinco fusiones con cajas de ahorros regionales, aunque al menos en dos casos ha encontrado oposición. Se trata, pues, de aglutinar las cajas de ahorros mayores en una organización monolítica, de modo muy semejante a lo que pretendió hacer en Italia la CARIPLO con sus planes de una «supercaja de ahorros». En la literatura existente, no se habla de preservar las características esenciales de las cajas de ahorros ni de ayudar a las cajas locales más pequeñas, y a este respecto el plan difiere notablemente de los otros tres que hemos comentado anteriormente. El problema que afronta el sistema de las cajas de ahorros reorganizado se considera puramente comercial, y por lo tanto la solución adoptada no es muy distinta de la que se adoptaría en un grupo de bancos comerciales; la única diferencia es que la adquisición hostil no entra dentro de las posibilidades de una caja central agresiva o de una caja de gran tamaño.

Comentarios

De estos cuatro ejemplos de intento de integrar a las cajas de ahorros en un sistema nacional cohesionado, se desprenden varias enseñanzas. Aunque en la mayoría de los casos la estructura difiere en sus detalles de la de las cajas de ahorros españolas, analizada en mi primer estudio (Revell, 1989a y 1989b), el tema es el mismo. La banca minorista se ha complicado infinitamente en los últimos diez años, y prácticamente para todos los servicios y productos nuevos se hace imprescindible una orientación y dirección nacional, quedando la distribución y los préstamos locales como principales funciones autónomas de las cajas de ahorros locales.

La enseñanza más importante que se desprende de este capítulo es la provisionalidad de la solución que muchos han preconizado en los últimos años, a saber, la de constituir cajas de ahorros regionales. En varios países, el movimiento hacia las cajas de ahorros regionales apenas se había iniciado cuando ya se proponía la fase siguiente de fusiones; parece probable que las cajas regionales no sean más que una etapa de transición hacia un plan nacional de agrupación de las cajas de ahorros independientes en una estructura coherente.

La segunda enseñanza tiene que ver con el papel que en los distintos países han desempeñado las pocas cajas de ahorros de gran tamaño; los detalles varían, pero en general ese papel ha sido lesivo para la estructura existente. En Austria, el *holding* es visto desde la prensa como un medio de frenar la competencia de las dos cajas grandes con las cajas provinciales, más pequeñas. En Suecia, el plan de

reorganización se ha formulado antes de que el principio de territorialidad se haya vulnerado de forma significativa, pero probablemente ha sido necesario elaborar ese plan para que eso no llegara a suceder.

El papel al que aspiran las cajas de ahorros grandes se aprecia con la mayor claridad en Italia y Noruega. En Italia, cuatro cajas grandes han empezado ya a crear sus propios grupos, invitando a otras más pequeñas a integrarse en ellos; las cuatro entidades pretendían competir entre sí. Esta política no ha prosperado, y ha impulsado a la caja de ahorros central, cuyo cometido se hubiera visto en gran medida absorbido, a tratar de formar un grupo con todas las demás cajas de ahorros que estén dispuestas a unírsele, pudiendo ocurrir que aquellas cajas que no se integren en ninguno de los cuatro grandes grupos propuestos acaben estableciendo vínculos con bancos comerciales, lo que, con el tiempo, las dejaría reducidas al papel de meros agentes. En Noruega, la caja de ahorros central es al mismo tiempo la mayor caja local (regional), y está intentando formar una estructura nacional mediante fusión con las otras cajas regionales existentes. Hay, pues, cierto paralelismo entre el caso de Noruega y el propósito de actuación de las cuatro cajas grandes italianas.

Un aspecto relacionado con el anterior es el de la composición de los grupos proyectados. En Austria y Suecia, las cajas de ahorros de gran tamaño forman el núcleo del *holding* junto con la caja de ahorros central, mientras que en Italia las cuatro cajas grandes que han intentado formar grupos propios sólo estarían unidas al *holding* por la posibilidad de hacer uso de algunos de los ser-

vicios centrales del ICCRI, principalmente los relativos a pagos y transferencias interbancarios. El documento en que se describe la estructura del *holding* proyectado en Italia declara explícitamente que ya no cabe la posibilidad de constituir un grupo totalizador; en los otros dos países, presumiblemente se espera que la pertenencia al *holding* «sujete» a las cajas de ahorros muy grandes y frene sus ímpetus.

Por último, está la cuestión del papel desempeñado por la conversión en sociedad mercantil por separación (*lo scorporo*) de la caja de ahorros en un banco, en forma de sociedad limitada, y una fundación que conserva la propiedad de las acciones del nuevo banco. Tanto en Suecia como en Italia, ese tipo de conversión forma parte del plan, y facilita posibilidades interesantes. Sólo en Suecia se menciona explícitamente el papel de la fundación como depositaria de las características esenciales de las cajas de ahorros, pero ese extremo es sumamente importante. Ni en Suecia ni en Italia es imprescindible que haya una relación de uno a uno entre caja de ahorros y fundación; de suerte que si, por razones comerciales, se considerase necesaria la fusión de cajas de ahorros, la fundación original podría servir de enlace con el territorio de cada caja; el principio de territorialidad podría ser mantenido por la fundación cualquiera que fuese el área cubierta por la caja en cuanto entidad financiera. Si fuera necesario, se podrían escindir las fundaciones existentes o constituir fundaciones nuevas. Esto concede una posibilidad interesante de concertar fusiones por razones de gestión, resultados y rentabilidad, puesto que ya no sería preceptivo

que las cajas de ahorros fusionadas fueran vecinas. Para que un plan de grupo del tipo descrito prospere, probablemente no es imprescindible que la caja de ahorros central ni las cajas de ahorros locales sean jurídicamente sociedades mercantiles, pero seguramente sería más fácil con una evidencia clara de propiedad por parte de la fundación en forma de acciones ordinarias, y con un flujo de dividendos del grupo a la fundación (y cualesquiera accionistas posteriores). Si el grupo siguiera siendo una caja de ahorros, la única suma imputable a la fundación sería la cantidad que aquél estimase necesaria para obras sociales, con lo cual a la fundación le quedaría únicamente una función de prestaciones sociales de interés para la misma. Si el grupo es una sociedad mercantil, las fundaciones recibirán el dividendo íntegro de sus acciones, y serán ellas las que determinen qué cantidades hay que destinar a obras sociales. La lógica del plan sería que la parte de los dividendos que las fundaciones no gastaran en obras sociales se acumulase, y se aplicase a acrecentar el capital del grupo mediante la adquisición de más acciones.

3. Otros países

Los países de los que he hablado en los apartados II y III son los que proporcionan ejemplos de fusiones orientadas a la formación de cajas de ahorros regionales y a la constitución de grupos, pero también en otros países se han producido novedades. De casi todos ellos me ocuparé con más detalle en el apartado V; en éste realizaré unas cuantas puntualizaciones.

En tres países, han existido entidades que han abandonado el

movimiento de las cajas de ahorros para pasar a ser bancos comerciales. La primera fue la caja de ahorros mayor de Finlandia —la STS Bank—, que fue convertida en banco comercial mediante una ley especial. La conversión por separación se ha autorizado en Dinamarca y en Holanda, y en ambos casos la caja de ahorros de mayor tamaño ha dejado de serlo: la SDS de Dinamarca por fusión con dos bancos comerciales, y la VSB de Holanda por fusión con una compañía de seguros. En este último caso, la fundación conserva sus acciones en la entidad fusionada; sin embargo, dado que la compañía de seguros es mayor que la VSB, el 10 por 100 a que asciende la participación de la fundación ya no es suficiente para bloquear una posible OPA hostil.

En Alemania, las fusiones proyectadas se realizarían entre *Landesbanken*, y ese proceso se relaciona con la garantía de depósitos de las cajas de ahorros. Las cajas alemanas están empleando la misma argumentación que justificó que en España se las autorizase a abrir filiales en todo el país: que las cajas de ahorros extranjeras pueden establecerse en cualquier punto de Alemania, mientras que las alemanas están limitadas por su área de garantía. McKinsey, a quien recientemente se pidió consejo sobre el asunto, recomendó la fusión de todos los *Landesbanken* en una sola entidad. Una propuesta que se consideró políticamente inaceptable. En la actualidad, se están estudiando propuestas de compromiso, según las cuales se llegaría, mediante fusiones, a la formación de tres o cuatro cajas en el territorio de lo que antes era Alemania Occidental. Al parecer, se ha decidido que haya un solo *Landesbank*

para los cinco *Länder* de la antigua República Democrática Alemana.

IV. LA COMPETENCIA Y LAS FUNCIONES DE LAS CAJAS DE AHORROS CENTRALES

Las transformaciones recientes de la banca minorista han empezado a afectar a la estructura y a las operaciones de los bancos comerciales, que son los principales competidores de las cajas de ahorros; en consecuencia, alterarán también las formas de competencia que las cajas hayan de afrontar en el futuro. La necesidad de contar con una caja de ahorros central surge, sobre todo, del hecho de que los principales bancos comerciales operan a escala nacional, por lo cual se benefician de las economías de escala que existen en muchos servicios bancarios. Es necesario, pues, examinar esas transformaciones estructurales y operativas de los bancos comerciales antes de estudiar las cajas de ahorros centrales y sus funciones dentro de los sistemas financieros —en proceso de transformación rápida— de los países de Europa Occidental.

1. Cambios estructurales en los grandes bancos comerciales

Bancos universales

El término «banco universal» es una de esas expresiones de moda en este momento a las que me he referido anteriormente. Como la mayoría de tales expresiones, carece de definición precisa que corresponda al uso que se hace de ella en la prensa especializada en temas bancarios. Viene empleándose hace por lo menos medio siglo con referen-

cia a los bancos alemanes. En todos sus escritos sobre el tema, los especialistas y banqueros alemanes dejan claro que, para ellos, lo esencial del sistema de banca universal es que el banco tenga participación en el capital de sus clientes industriales y comerciales, y aún siguen tratando de vender esa idea como provechosa a los banqueros de otros países. De hecho, los únicos países de la Comunidad Europea donde se permite a los bancos tener esa clase de participación son Bélgica, Alemania, Holanda y España; en los restantes países continentales miembros de la CEE, fue severamente restringida a raíz de la crisis bancaria de los primeros años treinta, y en el Reino Unido e Irlanda no ha existido nunca.

Era preciso aclarar este sentido inicial del concepto de «banca universal» porque la expresión se ha utilizado en la mayoría de los países, a partir de la segunda mitad de los años ochenta, para aludir a bancos que ofrecen un abanico de servicios mucho más amplio que el de la banca tradicional, tengan o no participación en sociedades no financieras. Esta acepción más bien confunde que aclara, pero se utiliza tanto que ya se ha incorporado al léxico financiero. Fuera de Alemania, la expresión ha tenido una vida muy corta: se puso de moda cuando el *Big Bang* londinense de 1986, y ya va camino de desaparecer. Durante ese corto período de tiempo, la han utilizado bancos muy pequeños y otras entidades para describir, simplemente, una ampliación de sus actividades más allá de su especialización anterior; ha venido a ser casi un símbolo de mayoría de edad, como lo fue «banco internacional» antes de la crisis internacional de la deuda.

El concepto de banco universal como organización monolítica que sirve para todo se ha visto atacado desde muchos frentes en los dos últimos años. De los artículos citados en las referencias de este informe, los de Abraham y Lierman (1990), McKinsey (1990a y 1990b), Métais (1990) y Shaw (1990) cubren casi todo el terreno. El más completo de los ataques directos al modelo de banco universal se encuentra en los dos artículos de McKinsey, y muchas de las críticas a la «banca universal» proceden de esa fuente, una influencia agudizada por cuanto que esa empresa consultora ha sido la que ha inspirado muchos de los cambios ya efectuados.

El modelo de «banco federado»

En los dos artículos antes citados, el grupo de consultores de dirección McKinsey aboga por el desmantelamiento de los bancos universales y su transformación en lo que denomina «bancos federados» («federados» o «federales», al gusto de cada cual). Señala que la historia de los bancos que constituyen el núcleo de los bancos universales les ha hecho depender de las sucursales como sistema de distribución, y por lo tanto su personal tiene un nivel de capacitación generalmente bajo. Bastó con eso mientras la demanda de servicios minoristas por parte de la clientela creció a un ritmo acelerado, porque la rentabilidad se podía asegurar maximizando el volumen de negocio mediante la adquisición de clientes nuevos y el control de costes. Pero el aumento de la competencia, particularmente en forma de tipos de interés cada vez más elevados sobre los depósitos, y el relativo estancamiento de los mercados monetarios en el momento actual

(aunque de este problema no hablen los informes McKinsey) significan que ese modelo de banca universal ya no es eficiente.

El fallo grave de la banca universal es la cuantía elevada de subvenciones cruzadas existentes entre diferentes servicios, productos y segmentos de la clientela. Eso es lo que ha permitido a los nuevos competidores escoger mercados vulnerables, justamente aquéllos donde los precios de los bancos universales son elevados porque, con el excedente de beneficios de esas operaciones, se están subvencionando los costes de otros mercados. Dicho en términos teóricos, este ataque en muchos frentes significa que las sinergias y las economías de alcance, aun allí donde las hubo, han desaparecido. Las economías de alcance sólo se dan cuando un determinado servicio o producto puede ser ofrecido a menor coste por una organización integrada que por una especializada, y los autores de esos dos artículos insisten en que los productores especializados de servicios financieros son siempre más eficientes que los bancos universales.

Los nuevos competidores son, fundamentalmente, instituciones especializadas en un área de producción, distribución o tramitación. El mercado británico de hipotecas ofrece un buen ejemplo del «desglose» que se está produciendo, y que todavía dista mucho de haberse completado. Ilustra también el hecho de que los nuevos competidores especializados no tienen por qué ser empresas con oferta de un solo producto; es frecuente que una u otra de las diversas funciones la desempeñe, para otras entidades, un banco o *building society* que dispone de capacidad excedente en un determinado ámbito. Algo

semejante es lo que está ocurriendo con las tarjetas de crédito: bancos y otras entidades recogen los comprobantes que les entregan los comerciantes y únicamente transmiten, por vía electrónica, los datos escuetos a la entidad emisora de la tarjeta. El mercado británico de hipotecas también ofrece un ejemplo de un nuevo tipo de entidad financiera minorista que financia la tenencia de préstamos hipotecarios, generalmente concedidos por una *building society* o transferidos por una compañía de seguros de vida, exclusivamente a través de los mercados mayoristas de dinero.

La solución, según McKinsey, sería dividir el banco universal en una serie de unidades especializadas, cada una dirigida, en la medida de lo posible, como negocio independiente, para cosechar todos los beneficios de la especialización. El nuevo «banco federado» tendría un *holding* y sociedades filiales especializadas, repartidas entre sociedades de producción y sociedades de distribución. El *holding* sería el responsable de la información al cliente, la dirección estratégica, la gestión de activos y pasivos, y el cumplimiento de los requisitos legales; conservaría además el control del núcleo tradicional de un banco minorista: el sistema de pagos y la tramitación de transacciones. Las sociedades filiales se dividirían en sociedades de producción —encargadas de gestionar préstamos al consumo, hipotecas, *unit trusts* y otras actividades— y sociedades de distribución, cada una de las cuales atendería a un segmento específico del mercado (mercado masivo, banca «muy selecta» o privada, por ejemplo). El principio subyacente de la nueva organización «es el de que las unidades

especializadas se responsabilicen de aquellas partes del sistema donde un enfoque concentrado puede obtener una ventaja competitiva real. Todas las demás funciones estarían centralizadas o subcontratadas a un tercero» (McKinsey, 1990b, pág. 129). El tercero podría estar dentro del «banco federado» o fuera de él.

El artículo sugiere que para los bancos tradicionales los costes de transformación suelen estar situados en 50 puntos básicos, cifra que en entidades especializadas se puede reducir a la mitad, principalmente porque esas entidades utilizan sistemas informáticos modernos y flexibles, mientras que los bancos tradicionales arrastran el lastre de sistemas anticuados. Se afirma también que el empleo de información centralizada sobre la clientela, que muestre las pautas de compra anteriores de los clientes con otras sociedades de servicios financieros del mismo grupo, puede multiplicar por veinte la efectividad de las ventas (McKinsey, 1990b, pág. 146; 1990a, pág. 131).

Un aspecto esencial de este esquema de organización es que los bancos federados, o miembros del grupo, no se sigan ciegamente unos a otros en cada segmento del mercado, sino que elijan áreas donde posean una ventaja comparativa. Su universalidad debe ser restringida en aras de la efectividad. Cada unidad especializada del «banco federado» sería dirigida según criterios empresariales, con personal altamente capacitado. Todas aquellas tareas que la unidad no pudiera llevar a cabo con eficiencia serían subcontratadas o encargadas a terceros.

El esquema McKinsey, o algo muy semejante, se está poniendo

ya en práctica en algunos casos, y los artículos del grupo McKinsey citan varios ejemplos, entre ellos los del Barclays Bank, la Compagnie Bancaire, de Francia, y la red de bancos cooperativos alemanes. Este último ejemplo es interesante porque pone de manifiesto que el esquema es aplicable a todas las cajas de ahorros, y a entidades cooperativas y mutualistas que operan con una entidad central fuerte. Algunos bancos utilizan una fórmula intermedia, separando las operaciones minoristas y mayoristas en lo que prácticamente vienen a ser dos bancos distintos.

Otros análisis

Aunque su estudio antecede casi en un año a las propuestas de McKinsey, Shaw (1990) parte de un análisis bastante similar, pero lo extiende a un terreno que McKinsey no explora a fondo. Define tres estadios de organización bancaria. Los dos primeros son las organizaciones de apoyo (correspondientes a la banca tradicional en el análisis de McKinsey) y las organizaciones de corte empresarial (correspondientes a los «bancos federados»). El tercer estadio, las organizaciones de colaboración, va más allá, al subrayar la necesidad de que los «barones empresariales» (la expresión es mía) de las unidades especializadas formen un equipo armónico; acentúa la necesidad de superar las diferencias de estilo entre los distintos grupos, que han de encontrar la manera de trabajar todos juntos en beneficio del banco entero.

El problema puede formularse de otra manera distinta, atendiendo a la diferencia de organización fundamental que separa a los bancos tradicionales de los «bancos federados»: los primeros

son organizaciones «de arriba a abajo», mientras que los segundos son «de abajo a arriba». Existe el peligro de que una unidad especializada se niegue a servir a un determinado cliente, a pesar de que hacerlo sería ventajoso para el conjunto de la organización. La única manera de evitar que eso suceda sería compartir la información en todo el grupo y desarrollar lo que Shaw llama «el conflicto constructivo» para resolver diferencias entre las unidades especializadas.

El análisis de Abraham y Lierman (1990) examina los mismos problemas generales, pero ofrece muchos planteamientos nuevos. Su punto de partida lo constituye la afirmación de que la estrategia de los bancos ha pasado de dejarse llevar por la demanda a situar la iniciativa del lado de la oferta. Hasta cierto punto, ese cambio es fruto de las experiencias de los años ochenta, y sobre todo de los últimos años. La demanda de los consumidores ha dejado de crecer al ritmo anterior, las necesidades de recursos de los bancos han estado dominadas por la demanda de capital adicional, y el mundo ha pasado a ser un lugar más arriesgado e incierto.

Dos citas muestran reacciones enfrentadas ante esa nueva circunstancia. S. Mark Robertson, vicepresidente de Unisys, dice: «Realmente, para la banca sólo hay una manera de protegerse en un entorno de tales características, y es mantener una postura de la mayor flexibilidad posible para responder a los cambios y aprovechar las oportunidades según vayan surgiendo.» La otra cita es de Sir Kit McMahon, del Midland Bank: «La estrategia se construye mejor de abajo a arriba, partiendo de la situación del banco —tamaño,

territorio, puntos fuertes, puntos débiles, etc.—, que de arriba a abajo, partiendo de los cambios globales de población, mercados, marcos reguladores, etc.» Hay aquí una diferencia entre modos de pensamiento contemporáneos que va más allá del interés del primero en vender ordenadores y del segundo en hacer frente a sus múltiples dificultades.

Abraham y Lierman, en el trabajo que comentamos, concluyen en la necesidad de escoger un término medio entre esos dos enfoques, antes que optar totalmente por uno u otro. Existe un conflicto entre la necesidad de crecimiento e inversión a largo plazo y el imperativo de la rentabilidad a corto plazo. Extienden la mirada a la escasez y el encarecimiento del capital humano que habrá en la década de 1990, en momentos en que la reorganización generará excedentes de personal en algunos departamentos. Sugieren un consenso en los niveles superiores e intermedios del banco sobre el equilibrio entre actuaciones a corto plazo y desarrollo a largo plazo, que pudiera dar al personal una participación justa en los beneficios y, al mismo tiempo, protegerlo del despido cuando las cosas marchen mal sin culpa por su parte.

Estos análisis ponen al descubierto algunas de las debilidades de la fórmula McKinsey. La experiencia reciente de toda clase de bancos indica que el problema más inmediato será el de aglutinar una serie de filiales independientes, con métodos empresariales, en una organización cohesionada; es un problema que se observa ya incluso dentro de la organización monolítica de un banco universal. Sin duda, de aquí a pocos años será necesaria una nueva síntesis.

Consecuencias para la competencia de los bancos comerciales

Llegados a este punto, es el momento de abandonar la literatura, profesional y académica, y confrontar sus conclusiones con la realidad de los mercados de la banca minorista. La reorganización no ha tenido tiempo de asentarse en ningún país, por lo cual hay una falta general de datos empíricos. Es importante identificar las tendencias principales, determinar hasta dónde es probable que lleguen y hacerse una idea de la velocidad de los cambios. Si la experiencia reciente sigue siendo un buen indicador, parece que corremos un riesgo mayor de subestimar la velocidad de los cambios que de sobreestimarla.

En la medida en que los bancos sigan el consejo de McKinsey, los sistemas bancarios de los países desarrollados empezarán a adoptar estructuras distintas de las actuales. Hasta ahora, el efecto de todas las presiones ha sido que los bancos se parecieran cada vez más unos a otros, dentro de un mismo país y en países distintos, porque la competencia entre organizaciones grandes tiende a crear un modelo único en cada mercado: todos los supermercados tienen más o menos la misma gama de artículos en sus estantes, y todos los automóviles de menor precio son muy similares, aparte de las diferencias cosméticas que les apliquen los fabricantes. El esquema McKinsey se opone a las tendencias a la uniformidad al pedir que los bancos elijan sus mercados con arreglo a sus ventajas comparativas: ésta es la orientación sugerida por Abraham y Lierman (o Kit McMahon) de atender al lado de la oferta, presentada bajo otro envoltorio diferente.

La primera consecuencia, por tanto, de este proceso será que los bancos empiecen a diferenciarse más en cada país, y también, probablemente, que el sistema bancario de cada país deje de imitar a los de otros países, a pesar del celo armonizador de Bruselas. En el futuro, tendremos que clasificar los bancos según una matriz complicada de características funcionales y geográficas. Abraham y Lierman (1990, cuadro 4, pág. 15), siguiendo una idea de Lafferty, proponen una taxonomía de ese tipo. Las características funcionales son las de universal, comercial, de inversiones y especializado. Las características geográficas son las de mundial, internacional (*global player*), paneuropeo, suprarregional, nacional, regional y local. Otros autores dan matrices semejantes, pero casi siempre menos complicadas.

Khatkhate y Riechel (1980, página 498, nota 8) sostienen que la banca universal, comparada con la «fragmentación» de los sistemas bancarios especializados, acrecienta la competencia. Esta tesis no es tan obvia como parece, porque no se hace distinción entre unidades grandes y pequeñas de cada mercado. En la banca especializada que lleva cierto tiempo funcionando, el número de competidores tiende a mantenerse estable durante largo tiempo; no hay ningún motivo para que esos mercados no sean competitivos. La banca universal implica que todos los mercados sean atendidos por todos los grandes bancos; lo más probable es que los especialistas independientes desaparezcan o lo pasen muy mal, más aún si los bancos universales eligen sus mercados para la subvención cruzada. En las actuales circunstancias, esa subvención de actividades, por

lo demás improductivas, resulta más difícil para los bancos universales, y la adopción de la estrategia McKinsey tenderá a reducir el número de competidores —aunque no necesariamente el grado de competencia— en la mayoría de los mercados.

La competencia que habrán de afrontar las cajas de ahorros procederá menos del poderío total de un gran banco comercial, activo en todos los mercados, que de instituciones especializadas en cada mercado. Muchos de los competidores más temibles serán filiales especializadas de los grandes *holdings* bancarios, pero puede ocurrir que los grandes bancos prefieran no entrar en algunos de los mercados especializados. Quizá se asocien con algunas de las primeras entidades especializadas que hayan conseguido mantenerse independientes y/o con otras creadas de nueva planta para operar en mercados concretos. Estas entidades nuevas quizá sean independientes —al menos durante cierto tiempo—, o creadas por bancos extranjeros o compañías de seguros que actúen en solitario, o en grupo, en todo el mercado. Así es cómo los bancos extranjeros establecidos en Londres han conseguido una cuota del mercado hipotecario en el Reino Unido en los últimos cinco años. Entraron como accionistas en las recién fundadas corporaciones hipotecarias (*mortgage corporations*), financiadas exclusivamente con dinero procedente de los mercados mayoristas, o compraron paquetes de hipotecas de *building societies* y de otras procedencias en el incipiente mercado secundario de hipotecas.

Hay un punto importante que no se trata en la argumentación de McKinsey. Los autores insis-

ten en que los operadores especializados son más eficientes que los bancos universales en todos los mercados; pero eso no responde a la pregunta de si los operadores especializados son más eficientes actuando dentro de un marco federado que actuando independientemente. En términos más teóricos, esto equivale a preguntar si las economías de alcance, que han desaparecido —según se afirma— del banco universal plenamente integrado, se recuperarían adoptando el modelo de McKinsey de «banco federado». Hay evidencia de economías de alcance en el caso de algunos servicios. Un ejemplo es la administración de fondos, un terreno en el que los operadores han pasado, en años recientes, de la gestión de sociedades de inversión independientes a la administración de fondos de pensiones, lo mismo que las compañías de seguros han pasado a administrar fondos de muchos tipos. Las economías se obtienen compartiendo los costes generales de análisis de valores, tramitación y registro de transacciones, bases de datos y conocimientos técnicos en general.

La especialización por mercados, en términos tanto de servicios como de áreas geográficas, no es más que un aspecto del esquema McKinsey. Se completa con la especialización de unidades de producción, de tramitación y de distribución dentro del «banco federado» o, en ocasiones, fuera de él. La adopción plena de esta forma de especialización puede llevar algún tiempo, pero la extensión de los métodos de distribución más allá de la sucursal es un extremo igualmente importante, y la banca comercial muestra ya esa tendencia. No sólo hay bancos de muchos países que están ensa-

yando la banca por teléfono como primer paso hacia el «banco en casa», sino que incluso para las cuentas de depósito con alto interés, pero relativamente sencillas, es frecuente que hagan al cliente despachar gran parte de sus trámites por teléfono o por correo con una oficina distante. Esto no quiere decir que las sucursales vayan a desaparecer en un futuro inmediato, sino que cada día serán menos importantes para la prestación de servicios, la venta de productos y la tramitación de transacciones, a medida que crece la importancia de otros medios de distribución adicionales; entre ellos, la invitación postal a comprar ciertos productos y las visitas a domicilio de un equipo de ventas externo.

Consecuencias para las cajas de ahorros

Lo importante es que, una vez que los bancos comerciales y otras entidades se enfrenten a las cajas de ahorros con una serie de unidades especializadas, las cajas se verán obligadas a adoptar un planteamiento similar. Esta tajante afirmación depende del supuesto de que lo que se dice en los artículos de McKinsey, sobre la superior eficiencia de las unidades especializadas frente a los bancos «universales», responde a la realidad. En un mercado tras otro, las entidades bancarias que se especialicen y concentren su actividad serán más eficientes y tendrán precios más bajos que las que sigan operando con los métodos tradicionales. La competencia forzará entonces a los tradicionalistas a acomodarse a la nueva tendencia o abandonar el negocio.

Una cuestión colateral de este argumento se planteó ya al hablar de las economías de escala,

cuando señalé que casi todas las entidades que compiten con las cajas de ahorros operan a escala nacional; así ocurre tanto en los grandes bancos comerciales, que funcionan básicamente por medio de sucursales, como en muchas entidades especializadas, que utilizan otras formas de distribución. Muchos de los mercados, sobre todo los nuevos, presentan grandes economías de escala en la producción y tramitación, y también ahí la competencia obligará a las cajas de ahorros a adoptar la escala de operación óptima. En muy pocos de los productos y servicios nuevos será escala óptima la de la región, que es demasiado pequeña para la mayoría de estas actividades, y probablemente demasiado grande para la actividad tradicional de las cajas de ahorros: aceptar depósitos y realizar préstamos locales.

Estas novedades plantean un reto a las cajas de ahorros. Si estuvieran unidas como movimiento, serían importantes en muchos países y, con mucha diferencia, la entidad bancaria más grande del país, y podrían superar el desafío de los grandes bancos comerciales. Al mismo tiempo, sus vínculos locales, que se expresan no sólo en sus obras sociales, sino también en su actividad bancaria orientada al bienestar económico de la zona, representan un fuerte atractivo para la clientela local, y esa característica no debería abandonarse a la ligera. Un aspecto de los nuevos productos y servicios es que cada vez son más los que, en términos de coste, se realizan con eficiencia máxima a nivel nacional, y la tecnología ha llegado a imponer que muchas funciones, tales como la tramitación de transacciones en las cartillas de ahorros tradicionales y el servicio de

hipotecas y otros préstamos al consumo, se realicen de forma centralizada.

Aunque no hay más remedio que seguir esa tendencia, es importante reservar algunas funciones bancarias para las cajas de ahorros locales, incluso para las relativamente pequeñas, y no relegarlas totalmente a la condición de agentes de distribución de los servicios y productos centralizados. La actividad más viable será probablemente la del crédito local. Es ésta una proposición que habrá que reconsiderar después de examinar, en el epígrafe siguiente, las funciones de las cajas de ahorros centrales.

2. Funciones de las instituciones centrales de las cajas de ahorros

La expresión «instituciones centrales de las cajas de ahorros» conviene a la naturaleza de las instituciones que hemos de considerar a continuación porque, en términos económicos, lo importante es la escala de las operaciones, no la entidad concreta que las desempeñe. Vamos a hablar, pues, generalmente sin marcar diferencias, de las funciones de cajas de ahorros centrales, asociaciones nacionales y sociedades financieras filiales especializadas; hay federaciones regionales y sociedades financieras regionales que se ocupan de algunas de las funciones de las instituciones nacionales a un nivel inferior, pero no suelen ser objeto de especial mención. Una de las principales razones de que hayamos dado un tratamiento conjunto a estas categorías es que, en diferentes países, distintas entidades desempeñan las mismas funciones.

Historia y funciones tradicionales

La historia detallada de las cajas de ahorros centrales se dio en mi primer estudio (Revell, 1989a, págs. 94-100, y 1989b, páginas 228-238) y no hay necesidad de repetirla aquí. Surgieron en distintas épocas, siendo la primera la Skopbank finlandesa en 1908, seguida por el ICCRI italiano y la Fellesbanken de Noruega en 1919. Factor común de los orígenes de esas y otras cajas centrales posteriores es que fueron creadas para desempeñar funciones que por entonces no se permitían a las cajas de ahorros, tales como transacciones en divisas; por eso, en su mayoría, se fundaron como bancos comerciales pertenecientes a las cajas de ahorros, aunque lo único esencial era que pudieran llevar a cabo actividades que las cajas locales tenían vedadas.

Las funciones de las cajas de ahorros centrales, asociaciones nacionales y filiales especializadas de unas y otras aparecen reseñadas por las propias entidades en el *ISBI Directory*, pero no hay una terminología convenida para los distintos servicios. Los primeros servicios prestados eran relativamente sencillos, porque el negocio mismo de las cajas de ahorros era sencillo en aquellos tiempos; esos servicios tradicionales pueden agruparse de la forma siguiente:

a) Servicios de pagos y liquidez

— Gestión de liquidez para las cajas de ahorros locales.

— Transacciones en divisas.

— Creación de redes de compensación y liquidación.

— Creación de redes de cajeros automáticos y terminales en punto de venta.

En algunos casos, lo primero se hizo extensivo a la provisión de fondos de desarrollo para préstamos a cajas de ahorros, destinados a cubrir los gastos de capital en ordenadores y otras aplicaciones a largo plazo. Muy pocas de las funciones de esa lista requieren realmente que la caja de ahorros central opere como banco.

Esa lista habría cubierto las funciones de las cajas de ahorros centrales de casi todos los países hasta los primeros años ochenta. Se completaba con una serie de importantes servicios diversos, o generales, normalmente ofrecidos por las asociaciones nacionales:

b) Servicios generales

- Formación profesional en banca.
- Publicidad y *marketing*.
- Apoyo tecnológico.
- Compras centralizadas de material de oficina, ordenadores, etcétera.

Durante los años ochenta, se desarrollaron una serie de servicios nuevos, muchos de ellos prestados a través de filiales de la caja de ahorros central o de la asociación nacional. Los primeros fueron lo que los italianos llaman actividades «parabancarias», por ejemplo:

c) Actividades cuasi-bancarias

- *Leasing*.
- *Factoring*.
- Tarjetas de crédito.

Después llegaron una serie de servicios relacionados con los mercados de títulos, primarios y secundarios:

d) Banca de inversiones y comercio de títulos

- Emisiones sindicadas con cajas de ahorros locales.
- Emisiones en eurodivisas.
- Garantía de emisiones de las cajas de ahorros locales.
- Colocación de emisiones a través de las cajas de ahorros locales.
- Creación de mercado e intermediación de valores.

Algunas de las cajas de ahorros centrales, sobre todo las de los países nórdicos, se muestran muy activas en los mercados de títulos. En Finlandia, la Skopbank habla de crear una línea de crédito para las cajas locales con el producto de una emisión en eurodólares, pero ninguna de las cajas centrales que hemos consultado ha empleado nunca su superior calificación de mercado para captar fondos transferibles a las cajas locales con el fin de elevar sus coeficientes de recursos propios, como se sugería en el primer estudio. En el caso de España, esta operación habría supuesto comprar cuotas participativas o deuda subordinada de aquéllas.

Relacionada con los mercados de títulos está la *administración de fondos* en forma de seguros y fondos de inversiones, que tiene su ejemplo más reciente en los planes de pensiones. Esta actividad implica otra más amplia, la de *ingeniería financiera*; más amplia porque el diseño de servicios y productos incluye, además de productos de inversión, otros relacionados con la banca, como son las cuentas corrientes complejas con altos tipos de interés.

Hasta ahora, no se puede decir que la caja de ahorros central haya actuado como banco independiente, extendiendo créditos

o prestando servicios bancarios a una clientela propia, pero durante los años ochenta varias cajas centrales empezaron a practicar la banca mayorista a escala nacional o internacional. Los *Landesbanken* alemanes son un ejemplo obvio, pero las cajas de ahorros centrales de Noruega, Suecia, Finlandia y Holanda también han actuado como bancos mayoristas. El mercado internacional es particularmente importante para los bancos y cajas de ahorros de países pequeños; en Finlandia, la Skopbank está intentando centrarse en el negocio mayorista y transferir a otros organismos las actividades de caja central que cubren el mercado minorista. Por otra parte, hay muchas cajas centrales, incluida la CECA, que no desempeñan actividades de mayorista en su propio nombre para acrecentar los beneficios transferibles a sus cajas accionistas.

Nuevas funciones para las cajas de ahorros centrales

En mi primer informe (Revell, 1989a y 1989b) se subrayó que la función principal de las cajas de ahorros centrales, y de otras instituciones centrales y regionales, es la prestación de aquellos servicios que, por sus economías de escala, pueden ser más baratos y eficientes si están centralizados. Esa ha sido siempre la principal razón de ser de las instituciones centrales, pero las tendencias del mercado bancario en general —y de las cajas de ahorros en particular— que hemos analizado en este apartado y en el anterior exigen intensificar casi todos los servicios existentes y desarrollar otros nuevos.

Es interesante observar que los dos artículos de McKinsey (1990a y 1990b) aluden específicamente

(1990b, págs. 132-133) a una situación análoga a la de las cajas de ahorros:

El sector de la banca cooperativa de Alemania Occidental es otro ejemplo. Ahí, unos 3.000 bancos actúan efectivamente como sociedades de distribución (especialistas en hipotecas o compañías de seguros, por ejemplo), obteniendo la mayoría de sus productos financieros no estándar de sociedades centrales especializadas en cada producto. La dirección estratégica global está siendo progresivamente asumida por los DG-Banks y las organizaciones del sector cooperativo, en tanto que los sistemas de pago y tramitación de transacciones corren a cargo de centros de proceso regionales.

Este esquema es muy semejante al que se sugería para las cajas de ahorros españolas en mi primer informe (Revell, 1989a y 1989b), como también lo era la propuesta realizada por los mismos consultores (McKinsey) —refiriéndose al ámbito limitado del País Vasco— de una sociedad financiera regional y fusiones de cajas de ahorros provinciales para evitar solapamientos territoriales.

En lo que antes hemos afirmado del *holding* propuesto por la caja central italiana (el ICCRI) ha quedado claro que el proyecto se basaba casi exactamente en los mismos argumentos que habíamos presentado para España, y los otros planes de agrupación, aunque no se acompañen de una justificación teórica, están en la misma línea. Esos planes de agrupación denotan un aumento de la importancia global de las cajas de ahorros centrales y asociaciones nacionales, en varias direcciones:

1) Suelen ser las encargadas

de la dirección estratégica de toda la red de cajas de ahorros y sus servicios, como sucede también en el caso del CENCEP francés.

2) La iniciativa de crear el *holding* para evitar la fragmentación del movimiento de las cajas de ahorros ha procedido de las instituciones centrales.

El efecto de los cambios que se han producido en la estructura de los bancos comerciales, y en el carácter de la competencia que plantean, ha sido acercar mucho más las instituciones centrales a la práctica real de la banca minorista. Antes, su cometido era suministrar mecanismos de pagos, de corresponsalia bancaria y del mercado de dinero que permitiesen a las cajas de ahorros locales desempeñar más eficientemente sus actividades minoristas a la manera tradicional. Las primeras creaciones de productos propios de una sociedad de inversiones fueron un paso hacia la acción directa en servicios financieros al por menor, pero los servicios más recientes requieren una participación casi generalizada. En pocas palabras, podríamos decir que las instituciones centrales deben pasar ahora de la provisión de medios a la participación directa. Esa participación se dará principalmente en forma de dirección estratégica y de provisión de una serie de productos y servicios a través de sociedades filiales especializadas.

La tecnología está llevando también a una intervención más directa de las instituciones centrales en la banca minorista. Una de las funciones bancarias en las que se producen grandes economías de escala es la tramitación de transacciones, y los bancos comerciales están empezando a trasladar esas tareas bu-

rocráticas de las sucursales a centros informáticos regionales y hasta nacionales. Esto se refiere no sólo a las transacciones sobre depósitos de ahorro normales, sino también a muchas actividades crediticias, particularmente préstamos hipotecarios, tarjetas de crédito y préstamos al consumo. Un servicio de gestión centralizado, administrado por la caja de ahorros central, podría, asimismo, vender sus servicios de tramitación de hipotecas y otros préstamos a entidades nacionales y extranjeras que trabajasen en pequeña escala.

Los artículos de McKinsey subrayan la necesidad de contar con ficheros de información sobre clientes que no sólo recojan datos personales —tales como el sexo, el grupo de edad, la profesión, etc.—, sino que, principalmente, registren todos los servicios financieros adquiridos por el cliente, tanto a la entidad matriz como a sus filiales financieras. Sostienen que esos registros mejoran muchísimo las ventas. El *marketing* es uno de los principales servicios que se pueden centralizar, y esos ficheros de información sobre clientes deberían compilarse a escala nacional, de suerte que la información procedente de sucursales pudiera completarse con la de filiales de la entidad central. Lo ideal sería que hubiese una red informática mediante la cual el personal de la sucursal que trata con el cliente pudiera disponer de un cuadro completo de sus adquisiciones anteriores de servicios financieros. Los grandes bancos comerciales están tratando de organizar así la captación y difusión de datos, pero son pocos los que hasta ahora lo han conseguido. El grupo federado, según la fórmula McKinsey, necesitaría aún más esos ficheros centralizados

de clientes para coordinar la acción de sus diversas filiales, y otro tanto ocurriría con los grupos de cajas de ahorros.

A las instituciones centrales de las cajas de ahorros les espera el desempeño de un papel importante en el desarrollo de mercados secundarios, y no sólo de préstamos hipotecarios, sino también de préstamos de otro tipo y saldos por cobrar de tarjetas de crédito. En mi primer informe (Revell, 1989a, págs. 40-41, y 1989b, págs. 97-102) se señaló que la venta de activos por las cajas de ahorros era un medio valioso para mejorar los coeficientes de recursos propios mediante reducción del tamaño del balance; doblemente valioso porque, en muchos casos, la entidad vendedora sigue atendiendo los préstamos y recibe comisiones por ello. Para las cajas de ahorros que gozan de una situación de capital fuerte, la titularización de paquetes de hipotecas y otros préstamos, o de saldos por cobrar de tarjetas de crédito, sería una manera de captar fondos externos para ampliar su negocio, mientras mantienen su clientela por ser los agentes que conceden el crédito. Ambas funciones se beneficiarían mucho de la superior calificación de mercado de la caja de ahorros central, que podría reunir, combinar y clasificar paquetes de activos de las cajas locales para su venta, o actuar como garante de la emisión de títulos. Se sugiere que la caja central debería señalar esa vía a las cajas locales abocadas a una fusión por deficiencias de capital o recursos propios, como un buen procedimiento para superar sus dificultades.

3. Las cajas de ahorros y los seguros

En sus primeros tiempos, las cajas de ahorros estuvieron estrechamente vinculadas a la provisión de seguros de vida. Con frecuencia, éstos sólo cubrían el pago de los gastos por fallecimiento, pero también se ofrecían pensiones de jubilación. En algunos casos, la vinculación ha perdurado hasta nuestros días, sobre todo en las cajas de ahorros catalanas; también en Francia, donde las cajas se llaman *caisses d'épargne et de prévoyance* y la Caisse des Dépôts et Consignations tiene una división autónoma denominada Caisse Nationale de Prévoyance, que es una de las mayores compañías de seguros de vida del país, y en Bélgica, donde la parte aseguradora de la Caisse Générale d'Épargne et de Retraite, entidad de carácter público, posee un estatuto semejante. En Portugal, la situación es la inversa, porque, de la docena de cajas de ahorros que quedan, casi todas fueron fundadas en el siglo pasado, o más tarde, por montepíos o sus equivalentes eclesiales, las *misericórdias*; esas fundaciones, que ahora se considerarían mutualidades, siguen siendo propietarias de las cajas, cuya función consiste en suministrar ingresos adicionales para los asegurados.

Este nexos, nacido en un principio de la necesidad de ofrecer sistemas de ahorro a corto y largo plazo a las capas más pobres de la comunidad, pervive, si bien en formas más complejas, en varios países europeos. Si en otros desapareció, fue probablemente por haber sido sometidos uno y otro tipo de institución a normativas totalmente dispares. Resucitar ese pasado es algo que figura en los planes de fusiones

recientes de grandes bancos comerciales y grandes compañías aseguradoras de varios países, Francia sobre todo. En ciertos países, la Ley no autoriza aún tales fusiones, si bien Holanda ha modificado su legislación al respecto a comienzos de 1990, y se afirma que el gobierno noruego está considerando una iniciativa semejante. En algunos no existe ningún impedimento legal, pero cada fusión requiere el visto bueno de las autoridades; y en otros, como el Reino Unido, se vienen negociando acuerdos de colaboración estrecha entre bancos y *building societies*, por una parte, y grandes compañías mixtas de seguros (proveedoras de seguros de vida y generales), por otra.

Son ya varios los ejemplos de cajas de ahorros que se han fusionado con compañías de seguros o sociedades mutuas. En el primer caso, si el capital de la compañía de seguros es mayor que el de la caja, la fundación queda con una participación minoritaria. Eso fue lo que ocurrió en Holanda cuando la caja de ahorros mayor, la VSB, se convirtió en sociedad limitada, por el procedimiento de separación, y se fusionó a continuación con una compañía de seguros belga que posee una participación del 30 por 100 en el Generale Bank. La fundación de la VSB ha acabado teniendo solamente un 10 por 100 de las acciones de la sociedad combinada, que no está protegida, por tanto, contra la adquisición hostil. Otra fusión proyectada en Holanda compondría una sola entidad a partir de tres cajas de ahorros y dos mutuas de seguros relacionadas con el movimiento sindical.

Los detalles materiales de esas fusiones no tienen gran importancia a los efectos del presen-

te informe, pero hay dos cuestiones de principio interesantes. La primera es la de si las fusiones de entidades de banca y seguros se justifican desde el punto de vista económico y financiero, o si no representan otra cosa que una respuesta instintiva a las consignas de «competencia» y «desespecialización». La segunda es la de si es mejor formar una compañía de seguros nueva dentro de un grupo bancario o de cajas de ahorros, o fusionarse con una ya existente.

Probablemente, uno de los motivos de tales fusiones es el deseo de incrementar la dimensión de un grupo financiero y dificultar la adquisición hostil por alguno de los partícipes. Debido a que los negocios de banca y de seguros deben seguir estando separados en los libros de la entidad fusionada, y a que cada uno de ellos tiene que cumplir sus exigencias de capital, lo más probable es que no se gane nada en lo relativo a coeficientes de recursos propios. La estructura demográfica de las poblaciones europeas hace suponer que, durante algunos años, los productos de seguros, sobre todo seguros de vida y pensiones, crecerán, en los sistemas financieros más desarrollados, más deprisa que los productos bancarios; en el Sur de Europa es posible que la divergencia sea menor. Para los bancos, sería ventajoso relacionarse con un sector que está creciendo más deprisa que el suyo.

La cuestión principal es la de la magnitud de las sinergias que pueda haber entre los negocios de ambos tipos de entidad, que serán diferentes según los distintos productos de seguros y las preferencias de los clientes en cada país. Una ponencia presentada por Nicholson (1990), ante una conferencia reciente del Bos-

ton Consulting Group, dividía las posibles sinergias entre distribución, inversión y gestión de fondos, y economías de escala en las tareas administrativas.

El gran atractivo de la idea de unir un banco con una compañía de seguros estaría en el terreno de la distribución, donde la base de clientes del banco tiene su «punto de captación» natural de la actividad financiera de la clientela. Esa base de clientes también será atractiva para las compañías de seguros, que venden muchos productos estándar por correo, pero no afectará a la distribución de las pólizas más complicadas, cuyo canal de distribución suelen ser los agentes. Cabría señalar la ventaja que supondrían los equipos externos de venta de seguros en la venta de productos bancarios, particularmente en el caso de las pólizas cuyas primas se cobran, a intervalos cortos, mediante visitas a domicilio (lo que en Gran Bretaña se llama *industrial insurance* u «*home service insurance*). Ni el personal de las sucursales bancarias ni los equipos de vendedores de seguros a domicilio conocerán a fondo los productos complicados del otro negocio, pero el sistema funciona ya en compañías de seguros en las que la persona que visita al cliente está respaldada por supervisores expertos; análogamente, los empleados del banco tendrían que ser apoyados por expertos.

Las compañías de seguros de vida tienen una experiencia considerable en el campo de la administración de fondos, probablemente mayor que la de un grupo bancario, incluso que la de los grupos que cuentan con un banco de inversiones o una compañía de valores. Tanto los bancos como las compañías de seguros han extendido sus ope-

raciones a tipos de producto afines que implican administración de fondos, tales como fondos de inversiones y planes de pensiones. Combinando el personal de las dos entidades fusionadas, se conseguirían algunas economías. En muchos ámbitos, se están combinando ya productos bancarios y de seguros: en Gran Bretaña, el ahorro mediante fondos de inversiones utiliza los seguros de vida como vehículo ventajoso desde el punto de vista fiscal para muchas de sus actividades, y los préstamos hipotecarios se reembolsan al vencimiento con cargo a los ingresos de una póliza mixta de seguro de vida. Puede haber algún ahorro en el diseño de productos, pero el problema real está en saber si una operación integrada dentro de un grupo fusionado banco-seguros sería más eficiente que un acuerdo de cooperación entre bancos y aseguradoras independientes.

Para que la fusión sea un éxito, debe rendir sus verdaderos beneficios en el ámbito de los productos normalizados de venta al por menor. En general, es frecuente que los bancos estén lastrados con sistemas de gestión informática anticuados, y su combinación con una compañía de seguros podría producir economías de escala en el trabajo administrativo. Probablemente esta consideración también sería decisiva a la hora de responder a la segunda cuestión, la de si es mejor formar una compañía de seguros nueva o fusionarse con una ya existente. Ha habido casos en que aseguradoras recién establecidas por cajas de ahorros han conseguido rápidamente hasta un 10 por 100 del mercado, pero son raros. En el momento actual, parece que lo mejor, *ce-teris paribus*, y desde el punto

de vista puramente económico, sería fusionarse o unirse con una compañía de seguros grande. Otro punto importante que debe considerarse es el efecto de una fusión sobre el estatuto jurídico de la caja de ahorros. Por las mismas razones, convendría que sólo se fusionaran con compañías de seguros las cajas de ahorros centrales o las cajas de mayor tamaño.

4. Conclusiones

En este apartado (IV) y en el anterior (III), hemos examinado los cambios estructurales que se han producido en los bancos comerciales y la respuesta de las cajas de ahorros de algunos países a lo que ven como una amenaza de fragmentación del sistema de cajas de ahorros, que con el tiempo llevaría a su desaparición. Las dos conclusiones principales que cabe extraer de esos esquemas de *holdings* son sencillas. La *primera* es que hay muchas cajas de ahorros que, preocupadas por el mantenimiento de las características esenciales de las cajas, se están aglutinando para formar una estructura que les permita competir en las circunstancias actuales. La *segunda* es que esos esquemas se basan en los mismos principios que fueron expuestos para el caso de España en mi primer informe, al hacer hincapié en el papel de la caja central. La única diferencia de peso entre los tres esquemas de organización expuestos es la que se refiere a que las cajas grandes queden incluidas en el *holding* o fuera de él. A este punto importante me referiré con más detenimiento en el apartado VI.

V. CAPITAL Y CARACTERÍSTICAS ESENCIALES DE LAS CAJAS DE AHORROS

1. Generalidades

Aunque los temas tratados en este apartado estaban entre los primeros de la lista de temas que cubre el estudio, no despertaron mucho interés en las asociaciones nacionales que visité. No he podido conseguir estadísticas útiles, con el resultado de que las observaciones que seguidamente realizo son de orden general, con mención de algunos ejemplos de los que tengo noticia.

2. Capitalización

Coefficientes de recursos propios

Los países de la Comunidad Europea, en general, han formulado sus normas interiores sobre capitalización suficiente con arreglo a la directiva comunitaria, y han dispuesto que sus bancos alcancen un coeficiente del 8 por 100 de activos, ponderados según riesgos, para el 31 de diciembre de 1992. Todo esto es demasiado reciente para que haya publicaciones generales de esos coeficientes, y casi toda la información que aparece en los informes anuales de las asociaciones se refiere a coeficientes simples de apalancamiento (capital a activo total). Varios países de la EFTA están en vías de formular la normativa que les sitúa en la misma posición que los países de la CEE por el camino de las normas del Banco Internacional de Pagos, o normas «Cooke».

Los dos únicos países de la CEE sobre los que he obtenido información son Francia y Ale-

mania, y los dos presentan grandes anomalías, en sentidos opuestos, con respecto a la posición general de la Comunidad; ambas anomalías se refieren a la cuestión de la contabilidad de las garantías como equivalentes a capital. A finales de 1989, las cajas de ahorros francesas tenían un coeficiente de garantía medio de sólo un 3,7 por 100, pero el coeficiente ponderado según riesgos era de un 13,93 por 100, o un 22 por 100 si se contabilizaban los fondos centrales. A ese resultado, aparentemente milagroso, se llega porque casi la mitad de todos los depósitos tomados por las cajas de ahorros se transfieren a la Caisse des Dépôts et Consignations, que se beneficia de una garantía del Estado: los depósitos interbancarios en la CDC tienen, pues, una ponderación cero. Las cajas de ahorros francesas sostienen que la normativa eurocomunitaria sobre capitalización suficiente, o dimensión mínima de una entidad de crédito, no les es aplicable mientras la caja no pretenda extender sus actividades a otros países comunitarios; esto puede ser fruto de la forma en que la directiva comunitaria se ha incorporado a la legislación francesa.

En Alemania, los depósitos en cajas de ahorros están garantizados por el gobierno regional, pero ello no afecta a la exigencia de capital, porque lo que se garantiza es un pasivo, no un activo. Parece ser que unos dos tercios de las cajas de ahorros van a tener un coeficiente de garantía, ponderado según riesgos, inferior al 8 por 100, y por lo tanto la cuestión tiene cierta importancia. Se ha hablado de cuantificar la garantía, cosa que la Comisión Europea rechazó, y de persuadir a los garantes de que suscriban capital, cosa que las autoridades

locales no están en condiciones de hacer en las actuales circunstancias financieras. Dado que tanto los depositantes franceses como los alemanes están protegidos por una garantía, todo el asunto demuestra la inutilidad de querer armonizar mecánicamente a las distintas instituciones.

Para los países de la EFTA, los coeficientes de garantía a finales de 1989, según los informes anuales de las asociaciones nacionales, eran los siguientes: Austria, 5,1 por 100; Finlandia, 40 por 100, y Noruega, más de 6 por 100. Esta última cifra muestra que las cajas de ahorros se han recuperado de la crisis bancaria que empezó en 1985 mejor que los bancos comerciales, cuyo coeficiente varía entre un 4 y un 5 por 100. Para Suecia, la única información era que no había necesidad de capital adicional en los próximos años.

Los coeficientes de garantía medios de todas las cajas de ahorros de un determinado país son sólo parte de la historia, pero no se encontró información comparable a la calculada por la CECA para España sobre el número de cajas de ahorros que no llegarían a cumplir las normas de la CEE o del Banco Internacional de Pagos. Muldur *et al.* (1989) dan algunos datos sobre los coeficientes de garantía de las diez cajas más grandes y más pequeñas, y de las diez con coeficientes más altos y más bajos, en proporción de capital a activo total. Al estar el promedio de Francia muy holgadamente dentro de las exigencias de la CEE, el problema quizá no sea tan grande para ellos. Como ya hemos visto, las cajas de ahorros que tienen coeficientes más bajos en cada país corren el riesgo de verse compelidas por las autoridades a una fusión no deseada.

Emisión de nuevos instrumentos de capital

No he encontrado estadísticas sobre emisión de cuotas participativas para ninguno de los países en donde existen; todo lo que se sabe es que la mayoría de las cajas de ahorros de gran dimensión han hecho uso de ellas. En el cuadro 3.6 de Revell (1989a, pág. 29, y 1989b, pág. 70) se enumeran los diversos países donde existen tales instrumentos de recursos propios. En Austria, el informe anual de la Asociación de Cajas de Ahorros correspondiente a 1989 contiene alusiones a las cuotas participativas, y también al «nuevo carácter público» de las dos cajas mayores; probablemente, lo único que se quiere afirmar con eso es que siguieron el ejemplo de la Skopbank de Finlandia sin renunciar a su estatuto de cajas de ahorros. En el informe anual de Finlandia, se aludía a una próxima Ley de Depósitos Bancarios que permitiría a las cajas de ahorros emitir acciones del fondo básico. La *memoria* del *holding* de Suecia deja claro que las cajas de ahorros operantes tendrían carácter mercantil; es de suponer que ahora ya no se requiera el *garantifondsbevis* que estaba antes, según se dijo, en estudio. No hay noticias de que a las cajas de ahorros públicas de Alemania se les haya permitido emitir *Genusscheine*.

Bien puede suceder que esos instrumentos de participación en el capital, aproximadamente equivalentes a acciones preferentes, resulten haber sido una medida provisional. La conversión en sociedad mercantil por separación de la caja de ahorros, en cuanto entidad financiera, y la fundación parece tener ahora más aceptación como manera de resolver el problema de los recursos propios

y, en muchos casos, para reorganizar a la vez el sistema de las cajas de ahorros.

Conversión de las cajas de ahorros en sociedades mercantiles

A mediados de 1989, cuando se redactó el grueso del primer informe, parecía que sólo Dinamarca y Holanda permitirían la conversión por separación, con una fundación que conservara la propiedad de todas las acciones de la nueva caja de ahorros. La Ley Amato de *lo scorporo* aún se discutía en el Parlamento italiano, pero ahora ha entrado ya en vigor. Otros países se proponen ahora adoptar o estudiar esta forma de conversión. Forma parte del esquema de *holding* de Suecia, y en Noruega se ha hablado ya de la necesidad de estudiarla. A comienzos de 1990, la caja de ahorros mayor de Finlandia, la STS Bank, se convirtió en banco comercial. La carta de la Asociación de Cajas de Ahorros de Finlandia dice así:

La ley fue realizada específicamente para la caja y no otorga derechos similares a otras cajas. Sin embargo, en la exposición de motivos de la propuesta de ley del gobierno se incluía la posibilidad de que las cajas de ahorros fueran objeto de una legislación similar si en el futuro se planteara la conveniencia general de la conversión.

Tanto en Dinamarca como en Holanda han sido muchas las cajas de ahorros grandes que han aprovechado la posibilidad de conversión, y en ambos casos la caja mayor ha optado por abandonar el sector. La caja de ahorros SDS, de Dinamarca, se fusionó con dos bancos comerciales para formar el Unibank

poco después de su conversión, y con ello salió totalmente del sector. La segunda caja por dimensión, la Bikuben, sigue fiel al carácter esencial de las cajas de ahorros, y está reuniendo en torno a sí otras cajas pequeñas, generalmente mediante fusión. En Holanda, la VSB se fusionó con una compañía de seguros, la AMEV, y perdió su inmunidad a una OPA hostil. Es obvio que la conversión por separación encierra el peligro de que las cajas de mayor dimensión abandonen el sector, pero en estos dos casos es de suponer que lo habrían hecho de un modo u otro. La clave debe estar en la naturaleza de los miembros de la fundación, porque son ellos los que deben aprobar el cambio: también un director general decidido puede conseguirlo si los otros miembros no tienen una posición firme sobre las características esenciales de las cajas de ahorros.

Al hablar del esquema de *holding* sueco, en el apartado III, mencioné con aprobación el importante papel que desempeñarían las fundaciones como depositarias de las características esenciales de las cajas de ahorros. Podrían actuar de varias maneras. En el debate italiano, aun subrayándose lo que se consideraba superior eficiencia de la forma de organización mercantil, se habló también de la posibilidad de fusionar las cajas de ahorros y repartir las acciones de la entidad fusionada entre dos o más fundaciones; el esquema sueco brinda la misma posibilidad. Esto quiere decir que la caja de ahorros no tiene por qué perder su identidad local al fusionarse con otra, porque la fundación podría seguir en el ámbito local.

El modo exacto en que la fundación puede seguir proyectando

una imagen local para la caja de ahorros es algo que habría que seguir explorando, pero ofrece la posibilidad de un movimiento de fusiones racional. Como claramente se deduce del estudio francés del éxito de las fusiones que citábamos en el apartado II, la imposibilidad de cumplir los coeficientes de recursos ha sido el incentivo más importante para la fusión, y el socio no se buscó en razón de su eficiencia y resultados. Con el sistema de conversión en sociedades, sería posible fusionar cajas de ahorros que no fueran vecinas de modo que las dos identidades locales permanecieran intactas, y esta fusión podría presentarse como una decisión puramente económica.

3. Características esenciales

El principio de territorialidad

En la práctica, y en las actuales condiciones, la más importante de las características esenciales de las cajas de ahorros probablemente sea el respeto a la integridad territorial de cada una de ellas por parte de las demás, de modo que no haya competencia entre distintas cajas en una misma zona. Ese principio de territorialidad ha de ir acompañado, claro está, por el mantenimiento de la inmunidad a la adquisición a través de una OPA hostil, sin la cual todas las características esenciales peligran. Hasta hace pocas décadas, ese principio no se ponía en duda, aunque, por razones históricas, era frecuente que en algunas grandes ciudades operasen dos o más cajas de ahorros, seguramente por la simple razón de no haberse fusionado en fecha temprana como en otros lugares. En otros casos, una caja ligada a una provincia operaba también en las ciudades principales. Desde mediados de los

años setenta, cuando en muchos países la liberalización de la normativa bancaria igualó los poderes de los bancos comerciales y las cajas de ahorros, el principio de territorialidad viene debilitándose en casi todas partes. Es interesante observar primero el caso de los países donde se ha mantenido, y examinar las razones de su supervivencia.

Los ejemplos más obvios de países donde ha perdurado el principio de territorialidad son Alemania y Francia. En Alemania, lo que ha preservado el *statu quo* ha sido la garantía de las autoridades locales, mientras que en Francia ha sido el carácter muy centralizado del sistema de las cajas de ahorros, que hasta hace muy poco tiempo servía únicamente para captar el ahorro, que la Caisse des Dépôts et Consignations aplicaba después a los fines aprobados por el gobierno. En ambos casos, la clave es el vínculo con las autoridades locales. En los países nórdicos, existía un vínculo semejante con la administración local, a pesar de que las cajas de ahorros eran en su mayoría asociaciones; el principio de territorialidad ha sido generalmente respetado en estos países, salvo en Dinamarca, que siempre ha ido por su lado. En Dinamarca se cuenta la historia de una caja de ahorros que se convirtió en banco comercial y a los pocos meses volvió a ser caja de ahorros, y la asociación original de las cajas se acaba de unir con la asociación homóloga de los bancos comerciales.

También España e Italia habrían podido estar en este grupo hasta hace pocos años, pero ahora las cajas de ahorros tienen total libertad de movimientos en ambos países. En Italia se empezó a vulnerar el principio al permitir que las cajas aceptaran de-

pósitos en cualquier parte del territorio nacional, y sólo con la recientísima liberalización de la apertura de sucursales se ha autorizado la actuación plena de la operativa de las cajas de ahorros en todo el país. En España, se empezó autorizando la apertura de sucursales en toda la provincia, después en toda la comunidad autónoma, y finalmente en todo el país. No cabe duda de que en uno y otro país existían algunas cajas que presionaban en busca de un mayor espacio para sus actuaciones, pero el impulso principal parece haberlo dado el empeño del gobierno en acrecentar la competencia.

Cuestiones ideológicas

La principal amenaza a las características esenciales de las cajas de ahorros procede de la aplicación inflexible de la doctrina del libre mercado, hasta el extremo de hacer de ella una religión fundamentalista que no admite excepciones. En su forma extrema, ese modelo no da lugar a la cooperación, que desde esta óptica es la antítesis de la competencia. La idea de que organizaciones locales independientes puedan unirse en una organización nacional cooperativa para competir mejor con las organizaciones capitalistas es completamente ajena a esta ideología. Los defensores de la doctrina sostienen que, más allá del comportamiento competitivo de mercado, cada entidad debe vivir en el temor constante de ser adquirida por un competidor hostil y agresivo; la inmunidad a la adquisición hostil de que disfrutaban las cajas de ahorros y otras entidades de carácter cooperativo o mutualista es algo que, según esa orientación doctrinal, habría que suprimir totalmente.

He expuesto la cuestión en términos tan duros porque es importante entender de dónde viene el peligro para las características esenciales de las cajas de ahorros. Viene de gobiernos de todas las orientaciones políticas, de la Comisión Europea y de algunas entidades del propio movimiento de las cajas de ahorros. No es que los responsables de la política sean hostiles a la continua prosperidad de las cajas de ahorros; es que, en su mayoría, están tan imbuídos de la doctrina del mercado libre que la forma actual de las cajas les parece un anacronismo. Con frecuencia, ese convencimiento se traduce en la afirmación de que las cajas de ahorros únicamente se diferencian de los bancos comerciales por sus obras sociales.

Si se quiere conservar la identidad propia de las cajas de ahorros, ha llegado la hora de emprender una ofensiva ideológica. No se trataría de atacar el libre mercado en sí, sino de poner de relieve que la doctrina del libre mercado debe ser capaz de admitir distintas formas de organización. En particular, es preciso afirmar que la cooperación entre cajas de ahorros no es una negación de la competencia, sino una forma particular de organización que les permite competir más efectiva e intensamente a escala nacional e internacional.

VI. CONSECUENCIAS PARA LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS

La mayor parte de este informe ha estado dedicada a la estructura del sistema de cajas de ahorros español, y las principales conclusiones que pueden deducirse de lo expuesto se resumen brevemente en este último apartado.

En los anteriores, se han realizado múltiples sugerencias. No recogeremos todas en este apartado, sino sólo las fundamentales.

1. Holdings

El atractivo de los *holdings* que se están formando en Austria, Suecia e Italia es doble. En primer lugar, dan forma organizativa a la estructura que se describió en mi primer informe (Revell, 1989a y 1989b) y, en segundo lugar, prometen dar estabilidad a sistemas de cajas de ahorros que están en peligro de fragmentarse. La adopción de ese tipo de organización en España significaría que las cajas de ahorros tuvieran la misma forma global de organización que sus principales competidores, los bancos comerciales, lo que les permitiría competir con mayor efectividad. Más adelante volveré sobre este punto, pero conviene recordar que, hasta ahora, este tipo de *holdings* es poco más que una idea. No han empezado a perfilarse hasta el año pasado, y no tenemos experiencia de su funcionamiento; no sabemos si contendrán la expansión de las cajas de ahorros de mayor dimensión ni si ayudarán positivamente a las más pequeñas, sobre todo absteniéndose de competir con ellas en su territorio.

El sistema de grupos de cajas de ahorros liderados por un *holding* se puede contemplar como una continuación lógica de lo expuesto en mi primer informe sobre la necesidad de organizar a escala nacional la «producción» de muchos de los complicados servicios y productos que caracterizan a la moderna banca minorista, y por consiguiente, dar un mayor cometido a la caja de ahorros central. Lo esencial de esos grupos es que aglutinen a

cierto número de las cajas mayores para formar un núcleo y que sigan sirviendo a las muchas filiales financieras de la caja central y de la asociación nacional. El *holding* será el encargado de la dirección estratégica, y un grupo de esa clase quedaría a salvo de la crítica que se hizo en el primer informe contra los nexos organizativos un tanto débiles de la caja de ahorros central con las demás, de los que se afirmaba que hacían difícil una respuesta rápida a las fluctuaciones del mercado.

Si las cajas de ahorros españolas adoptaran esta forma de organización, tendrían al menos tres modelos para elegir, cada uno diferente según la posición acordada a las cajas grandes y pequeñas. En el *holding* austriaco, todas las cajas son accionistas; hay un núcleo claro formado por la caja central, las dos grandes cajas de Viena y sus filiales financieras, y las entidades pequeñas, que nominalmente ocupan una posición minoritaria dentro de la sociedad, pero pueden controlarla uniendo sus posiciones y ejercer ese poder mediante su participación mayoritaria en la caja central. El modelo sueco agrupa en el *holding* a la caja central y diez grandes cajas regionales, pero ofrece acuerdos de cooperación a las cajas que no rebasen una determinada dimensión, concediéndolas una especie de participación asociada, sin voz ni voto, en la dirección del grupo. El modelo propuesto en Italia (que aún no ha sido discutido formalmente) deja fuera a las cuatro cajas de mayor dimensión, que ya han intentado, sin mucho éxito, formar sus propios grupos financieros; todas las demás pueden asociarse si admiten que el grupo posea una participación mayoritaria

en sus acciones, o minoritaria pero importante.

Las diferencias que separan los tres modelos se explican por la situación relativa de desagregación del movimiento de cajas existente en cada país. En Suecia, el respeto al principio de territorialidad significa que no hay cajas de ahorros plenamente dominantes que hayan empezado a operar en todo el país. En Italia, las cuatro cajas mayores han anunciado sus intenciones, mientras que en Austria parece que las dos entidades de gran dimensión están dispuestas a colaborar. En España, la situación no es exactamente la misma que en ninguno de esos tres países, y el camino de avance consistiría en conocer cuál podría ser la magnitud de un posible grupo que integrara a las dos cajas de ahorros «nacionales» si estas quisieran permanecer en el movimiento general de las cajas de ahorros del país. Sería imprescindible una actitud muy generosa hacia las cajas de ahorros menores para que no perdieran su identidad local.

La semejanza entre las propuestas de McKinsey para la creación de bancos «federados» y el plan que se sugería para las cajas de ahorros españolas en mi primer informe ha sido ya señalada en el apartado IV; los artículos de McKinsey afirman implícitamente lo mismo. La razón que lleva a pensar que los bancos comerciales van a operar, en general, conforme a lo dicho por McKinsey estriba en la posible competencia de entidades especializadas independientes. A menos que separen las funciones de la banca universal en cada mercado donde operen entidades especialistas independientes y trabajen a través de sus propias filiales especializadas, y casi in-

dependientes, fracasarán en esa competencia; la simple mayor dimensión no es solución a sus problemas. El mismo argumento nos lleva a concluir que también las cajas de ahorros tendrán que operar con unidades especializadas en cada mercado. Debido a las economías de escala que se producen en la mayoría de esas operaciones especiales, las unidades especializadas deberán ser de ámbito nacional. Decir esto no es sino reafirmar la tesis de mi primer informe en el sentido de que, para competir con éxito con los bancos comerciales, lo mejor sería que las cajas de ahorros españolas se transformaran, a su vez, en el equivalente de un banco comercial integrado.

Esos son los argumentos que me inducen a recomendar un estudio muy detenido de los tres *holdings*. A primera vista, esa forma de organización parece adecuada para las cajas de ahorros españolas.

2. Estatuto jurídico

El análisis llevado a cabo en mi primer informe sobre la conversión por separación de la caja de ahorros y la fundación (*lo scorporo*) era un tanto inconcluyente. Se señalaba que dicha conversión era un paso más en el camino hacia la plena condición de sociedad limitada de carácter público, pero que quizá fuera posible controlar los riesgos. El análisis se enmarcaba en el contexto de la conversión como forma de incrementar los recursos propios mediante acciones ordinarias, en lugar de mediante cuotas participativas; pero ahora la cuestión se plantea en otro contexto, el de la adopción del *holding* como forma de organizar el sistema de las cajas de ahorros. También

aquí hay pros y contras, pero la controversia se va inclinando hacia la conveniencia de la aceptación de ese estatuto jurídico en el caso de España.

En los apartados anteriores, he ofrecido al menos dos ejemplos de cajas de ahorros transformadas en entidades comerciales poco después de que se autorizara legalmente la conversión por separación; el primero fue el de la SDS en Dinamarca; el segundo, el de la VSB en Holanda. Los esfuerzos de las cuatro cajas de ahorros mayores de Italia por constituir sus propios grupos financieros, enfrentados aun antes de la aprobación de la Ley Amato, indican, asimismo, que *lo scorporo* fue un estímulo para ciertas cajas de gran dimensión. Se podría decir que esas cajas en particular estaban deseosas de alzar el vuelo como fuera, y aprovecharon la primera oportunidad. Cabe desearles que se vayan en buena hora, pero la verdadera cuestión está en saber hasta qué punto su ejemplo puede ser contagioso.

En ese análisis anterior se habló también de dos ventajas que podría encerrar la conversión por separación, aparte de la ventaja evidente de poder captar capital de la manera más barata; ambas se referían a la fundación. La primera era que no tiene por qué existir necesariamente una relación de uno a uno entre la caja de ahorros convertida y la fundación que posee una parte, o la totalidad, de sus acciones; dado que una caja podría ser propiedad de varias fundaciones, sería posible fusionar cajas por razones puramente económicas, dejando intactas las fundaciones. Esta no sería una ventaja tan grande de no ser por la segunda, que consistiría en un nuevo cometido de la fundación que se

menciona explícitamente en el ejemplo sueco. En él se asigna a ésta el deber de asegurar que la sociedad de ahorro mantenga las características esenciales del movimiento de las cajas de ahorros. Esto quiere decir que la fundación puede seguir suministrando la importantísima base local a aquellas cajas que, mediante fusión, hayan empezado a operar en una zona más extensa. La fundación queda asimismo obligada a suscribir acciones nuevas de la caja con la parte del dividendo que no se destine a obras sociales.

No parece haber nada en la constitución de grupos de cajas de ahorros que requiera que ninguna de las cajas participantes tenga la condición legal de banco. En Suecia, el plan prevé la aprobación de una nueva ley que convertiría a las cajas participantes en bancos, y en Italia todas las cajas de ahorros pueden acogerse a la Ley Amato; la posición de Austria en este aspecto no está clara.

Aparte de las de España y Noruega, todas las cajas de ahorros centrales son bancos o, como en Italia, gozan de un estatuto especial. En mi primer informe, recomendé que la CECA se transformara en banco para la parte pertinente de su cometido, y aquí repito esa recomendación, sobre todo porque su relación con las cajas accionistas sería más fácil si éstas recibieran dividendos, en lugar de ser propietarias de una organización que no reparte beneficios. El cambio de estatuto convertiría a la CECA en un banco de pleno derecho, y le permitiría desarrollar actividades de banca de empresas e internacional en representación de sus miembros. En una organización en forma de grupo, esa función correspondería al *holding* o sería

confiada a una de las cajas participantes de gran tamaño.

En conjunto, parece que para las cajas de ahorros españolas sería ventajoso poder convertirse en sociedades mercantiles y en bancos de pleno derecho por separación de la fundación.

NOTA

(*) Título original del II informe Revell: «Implications of recent changes in the savings banks of Western Europe». Traducción de María Luisa Balseiro, revisada por la Redacción de PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ABRAHAM, J. P., y LIERMAN, F. (1990), «European banking strategies in the nineties: a supply side approach», *Revue de la Banque*, n.º 8-9, noviembre (en inglés; paginación del mecanograma).
- BERGER, Allen N., y HUMPHREY, David B. (1990), «The dominance of inefficiencies over scale and product mix economies in banking» (borrador preliminar, mimeografiado).
- HUMPHREY, David B. (1987), «Cost dispersion and the measurement of economies in banking», *Federal Reserve Bank of Richmond Economic Review*, vol. 73, n.º 3, mayo-junio, págs. 24-38.
- KHATKHATE, Deena R., y RIECHEL, Klaus-Walter (1980), «Multipurpose banking: its nature, scope and relevance for less developed countries», *IMF Staff Papers*, vol. 27, págs. 478-516.
- McKINSEY (Löhneysen, Eberhard von; Viana Baptista, Antonio, y Walton, Adam) (1990a y 1990b), «Emerging roles in European retail banking», *McKinsey Quarterly*, a) invierno de 1990, págs. 142-150; b) núm. 3, págs. 127-135.
- MÉTAIS, Joël (1990), «Towards a restructuring of the international financial services industry: some preliminary and theoretical insights», cap. 10 de Edward P. M. Gardener (comp.), *The future of financial systems and services: Essays in honour of Jack Revell*, Londres y Basingstoke, Macmillan.
- MULDUR, U.; SASSENOU, M., y HERINGER, S. (1989), *Structure et performances financières des caisses d'épargne*, informe presentado a la Caisse des Dépôts et Consignations, inédito.
- NICHOLSON, Geoffrey (1990), «Competition between banks and insurance companies», ponencia presentada ante la conferencia sobre *The New European Financial Marketplace*, organizada por el Centre for European Policy Studies en Bruselas, 29 y 30 de noviembre.
- RAYMOND, J. L., y REPILADO, A. (1989), «Análisis de las economías de escala en el sector de cajas de ahorros», *Documentos de Trabajo*, n.º 51, Fundación FIES, Madrid. Una versión de este trabajo se publica en PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 47, 1991.
- REVELL, Jack (1987), *Mergers and the role of large banks*, Research Monographs in Banking and Finance, n.º 2, Institute of European Finance, Bangor.
- (1989a), *The future of savings banks: A study of Spain and the rest of Europe*, Research Monographs in Banking and Finance, n.º 8, Institute of European Finance, Bangor.
- (1989b), *El futuro de las cajas de ahorros. Estudio de España y el resto de Europa*, Fundación Fondo para la Investigación Económica y Social (FIES), Madrid.
- SHAW, E. R. (1990), «Changes in organisational structure in banking», *Research Papers in Banking and Finance*, RP 90/21, Institute of European Finance, Bangor.