
LAS PARTICIPACIONES ACCIONARIAS DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS: INFLUENCIA SOBRE SUS RESULTADOS.

.....
MARÍA JESÚS NIETO

Universidad de A Coruña

GREGORIO SERNA

Universidad de Castilla La Mancha

LA PRESENCIA DE LOS BANCOS EN LAS EMPRESAS, BIEN MEDIANTE PARTICIPACIONES ACCIONARIAS, BIEN MEDIANTE EL MANTENIMIENTO DE RELACIONES ESTRECHAS COMO PRESTAMISTAS, ES UN FENÓMENO FRECUENTE EN MUCHAS ECONOMÍAS DE NUESTRO ENTORNO.

35

Esta relación ha suscitado siempre gran interés, como demuestra la abundante literatura teórica y empírica, tanto a nivel nacional como internacional. En España, en concreto, no es de extrañar que encontremos numerosos trabajos si tenemos en cuenta que la participación de las entidades bancarias en el capital de las empresas ha sido un rasgo tradicional del sistema bancario español, que puede considerarse dentro de los sistemas de organización financiera de tipo continental (Torrero, 1990; Blanch, *et al.*, 1990; y Saá-Requejo, 1996) (1).

En efecto, el papel desarrollado en la actividad industrial por las entidades de crédito en España ha sido y es muy activo. Una manifestación de este destacado papel es la participación accionarial en el capital de las empresas, que tradicionalmente ha sido un negocio reservado a los bancos. La participación por parte de las cajas de ahorros es un fenómeno relativamente más reciente, que ha experimentado una notable expansión desde los primeros años noventa hasta la actualidad (Cals, 1998) (2).

Para este período, en términos agregados, los bancos han reducido el peso de sus

participaciones sobre el total de sus activos, mientras que las cajas lo han multiplicado por tres. Para las cajas de ahorros, la entrada en el capital de las empresas puede verse estimulada por la necesidad de buscar inversiones de mayor rentabilidad para los recursos ajenos captados, mientras se produce una caída de los márgenes financiero y ordinario del sistema bancario.

Las diferencias entre los bancos y las cajas de ahorros españoles, respecto a sus participaciones, no residen únicamente en la evolución del volumen de las mismas.

También el comportamiento es significativamente distinto en lo que se refiere a su carácter (Sanchís *et al.*, 1998). Así, las cajas de ahorros han demostrado su preferencia por las participaciones en empresas no financieras, mientras los bancos, por su parte, han aumentado más la cartera de participaciones en entidades de crédito y demostrado un mayor interés por su expansión internacional (Sáez y Martín, 2000).

Nuestro análisis profundiza en las implicaciones que tienen las participaciones accionariales para las entidades de crédito, bancos y cajas de ahorros, teniendo en cuenta que es un tema mucho menos investigado que las implicaciones para la propia empresa participada. En concreto, pretendemos centrar la atención en la repercusión de la formación de una cartera de acciones empresariales para la entidad, en términos de resultados y rentabilidad obtenidos.

El trabajo se organiza como sigue. En el siguiente apartado presentamos las posibles consecuencias que tiene para la entidad la participación en el capital de la empresa. Analizamos a continuación la evolución de las participaciones de todos los bancos y cajas de ahorros que operan en España en el período 1992-1999, así como los potenciales efectos de éstas sobre la rentabilidad obtenida por las entidades. Para finalizar, se presentan las conclusiones y algunas reflexiones sobre los resultados obtenidos.

36

LA ENTIDAD FINANCIERA EN LA RELACIÓN BANCA-EMPRESA

A continuación vamos a analizar las ventajas e inconvenientes procedentes de la participación en el capital de las empresas desde la perspectiva de las entidades financieras. Las carteras de acciones, aparte de los rendimientos financieros que generan, proporcionan a las entidades de crédito un instrumento para mantener relaciones estables con una parte de su clientela, lo que puede suponer una serie de ventajas adicionales y situar al banco en una posición privilegiada. Veamos en qué términos.

En primer lugar, la cartera de acciones posibilita, a través de la participación en los órganos de gobierno y gestión de las empresas subsidiarias, el manejo de información importante (Diamond, 1984, y Prowse, 1990), proporcionando al banco facilidades para controlar los proyectos de inversión, así como evaluar el riesgo de crédito de las mismas. De esta forma, el banco se constituye como un accionista estable y bien informado, que consigue reducir los problemas de asimetrías de información en la concesión de préstamos y evitar sesgos hacia el corto plazo en la política inversora de la empresa (Sharpe, 1990; Hoshi *et al.*, 1990 y Gorton y Schmid, 2000), más probable en presencia de accionariado disperso y menos informado. En consecuencia, puede favorecerse la inversión en proyectos rentables para la empresa, y con ello para la entidad, aunque tengan largos períodos de maduración.

Por otro lado, como accionista importante e involucrado en la gestión de la empresa, la entidad tendrá importantes beneficios en el caso de llevar a cabo tareas de control, vigilando las acciones de los directivos para evitar comportamientos oportunistas por parte de los mismos. La información a la que tienen acceso les permite realizar de forma más sencilla, y relativamente menos costosa, actividades de supervisión y control (Aoki, 1988, y Kang y Shivdasani, 1999).

Al mismo tiempo, la entidad financiera puede obtener información adicional valiosa sobre las empresas del sector al que pertenece la empresa participada, sobre sus clientes y proveedores; en definitiva, puede facilitarle al banco datos sobre oportunidades y alternativas de inversión (Blanch *et al.*, 1990, y Ochoa, 1993) (3).

Por otro lado, si la posesión de acciones de la empresa es significativa y la entidad es capaz de imponer su criterio puede conseguir un negocio cautivo o inducido en la propia empresa participada e incluso en otras relacionadas con ese segmento de negocio, ya que a priori se espera que gocen de mayor experiencia en la prestación de servicios relacionados. Cabe suponer que cuando una entidad financiera se vincula accionarialmente con una empre-

sa persigue, directa o indirectamente, extraer rentas y beneficios privados aprovechando su posición como gran accionista (Barclay y Holderness, 1989); esto puede conseguirse a través de mejores comisiones, tipos superiores de interés o concesión de líneas de crédito con el propio banco (Blanch *et al.*, 1990).

La participación en empresas localizadas en otros mercados facilita el acceso de la entidad a los mismos. Por ejemplo, la participación en una empresa extranjera permitiría a la entidad instalarse en ese mercado, con la seguridad de contar al menos con ese volumen de negocio. Además, las participaciones en las empresas permiten tener acceso a un conjunto de información sobre segmentos importantes de clientela y mejorar sus sistemas de evaluación y supervisión de los riesgos de la cartera de créditos (Chuliá, 1990). Por último, la adquisición de participaciones industriales puede contemplarse dentro de una estrategia de diversificación de riesgos de la entidad de crédito, que permite estabilizar beneficios por medio de la diversificación de activos.

Sin duda, la entidad de crédito también puede enfrentarse a inconvenientes, que tienen que ver con la excesiva concentración de riesgos a la que se expone si tiene una elevada inversión en una sola compañía, que además puede representar una barrera de salida. La entidad se somete también a cierto riesgo de solvencia, por el hecho de verse obligada a financiar algunos créditos de filiales, aunque sean de difícil cobro. Como consecuencia de lo anterior, se puede originar una mayor variabilidad e introducir más incertidumbre en los rendimientos de la entidad.

No obstante, esperamos un comportamiento racional de la banca, de forma que ésta dirigirá sus inversiones hacia aquellos proyectos más rentables, aun sabiendo que también puede enfrentarse a barreras de salida que afecten a su libertad de movimientos y mermen su eficiencia asignativa. Por tanto, en una primera valoración, la entidad financiera contemplaría su relación accionarial con las empresas como una alternativa más que se le ofrece para tratar de obtener rentabilidad a los fondos que le son confiados. Si el banco participa

CUADRO 1
EVOLUCIÓN DEL PORCENTAJE DE PARTICIPACIONES SOBRE ACTIVOS

		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Bancos	Media	2,575	2,776	2,716	2,188	2,141	1,891	1,673	1,783
	Mediana	0,280	0,274	0,206	0,144	0,263	0,313	0,279	0,227
Cajas	Media	0,466	0,484	0,533	0,642	0,771	1,029	1,188	1,335
	Mediana	0,366	0,270	0,332	0,344	0,597	0,721	0,933	0,984

FUENTE: Elaboración propia.

rante la primera mitad de esta década: a) la liberalización del sector servicios, que propició la creación de grandes empresas en campos con perspectivas de gran crecimiento; b) la privatización parcial (que prosiguió también a partir de 1996) de empresas públicas, y c) la caída de los márgenes financiero y ordinario del sistema bancario, y la consiguiente necesidad de buscar inversiones de mayor rentabilidad.

Estas tendencias de participación creciente de las cajas de ahorros fueron observadas ya por trabajos anteriores, como Cals (1998) y Sanchís *et al.* (1998), para los períodos 1992-96 y 1990-97, respectivamente, al estudiar los volúmenes de participaciones en empresas no financieras. En el cuadro 1 se presentan tanto las medias como las medianas de los porcentajes de participaciones para los distintos años. Como se puede apreciar, las diferencias entre ambos valores son superiores en el caso de los bancos, lo que sugiere que existe una gran heterogeneidad entre ellos; así, por ejemplo, en el año 1992, mientras la media de participaciones se encuentra por encima del 2,5%, más de la mitad de los bancos no llegan a tener porcentajes del 0,3%. Sin embargo, en las cajas de ahorros ambas medidas están más próximas, indicando mayor homogeneidad en la población.

Como ya se ha anticipado anteriormente, el objetivo de este trabajo es analizar la influencia que tienen las participaciones accionariales de la entidad sobre sus resultados, que mediremos en términos de la rentabilidad financiera obtenida. Para ello hemos realizado un análisis de regresión entre la rentabilidad financiera y el porcentaje de participación sobre los activos. Asimismo, se introduce una variable de



control que recogerá el efecto del tipo de entidad (banco o caja).

En este sentido, se ha considerado oportuno emplear una variable *dummy* cruzada, denominada DPB (producto de las variables PPA y DB), que aporta, al mismo tiempo, información sobre el porcentaje de participación y sobre el tipo de entidad; así, tratará de recoger el potencial efecto diferencial que la participación en empresas puede tener sobre la rentabilidad de bancos y cajas de ahorros, que, como se ha comprobado, han presentado diferentes evoluciones a lo largo del período muestral considerado.

Conviene destacar que el objetivo de este trabajo no es analizar los determinantes de la rentabilidad de las entidades de crédito (8), que nos llevaría a estudiar si la rentabilidad de los bancos es mayor o menor que la de las cajas, añadiendo la

variable *dummy* DB de forma aditiva en la regresión. El objetivo es estudiar la influencia que sobre la rentabilidad de dichas entidades tienen sus participaciones accionariales y analizar en qué medida influyen éstas sobre la rentabilidad de las entidades financieras, dependiendo de que se trate de bancos o de cajas. En otras palabras, si los bancos son capaces de obtener de sus participaciones accionariales rentabilidades superiores (o inferiores) a las de las cajas, lo cual nos lleva a introducir la variable *dummy* multiplicativa descrita anteriormente.

En el cuadro 2 se recogen los resultados de las regresiones de la rentabilidad financiera sobre el porcentaje de participaciones (PPA) y la variable *dummy* cruzada (DPB), primero, agrupando todas las observaciones (columna 92-99), y después, de forma individual para cada año del período de estudio (columnas 1992 a 1999).

Como se puede apreciar, la variable explicativa que informa sobre el porcentaje de participación (PPA) tiene un efecto positivo y significativo sobre la rentabilidad financiera cuando agrupamos todas las observaciones de la muestra (columna 92-99). Esto es, la entidad de crédito obtiene una mayor rentabilidad financiera cuando aumenta su participación en las empresas, lo cual confirma la relación positiva enunciada en la segunda sección, por cuanto que parecen pesar más las ventajas que los inconvenientes obtenidos por la entidad al relacionarse accionarialmente con las empresas.

Asimismo, la variable *dummy* cruzada (DPB) presenta un valor negativo y significativo, indicando que la participación tiene un mayor efecto positivo sobre la ren-

CUADRO 2
RENTABILIDAD FINANCIERA Y PARTICIPACIONES

	92-99	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
PPA	1.957*** (0,000)	-2.112 (0,611)	2.889 (0,101)	4.053* (0,055)	2.929* (0,059)	2.703** (0,050)	2.440*** (0,007)	2.572*** (0,008)	1.380** (0,030)
DPB	-1.807*** (0,000)	1.954 (0,623)	-3.057* (0,086)	-3.930* (0,059)	-2.398 (0,199)	-2.812** (0,041)	-1.746* (0,051)	-1.417 (0,137)	-1.333** (0,038)
Const.	10.176*** (0,000)	17.451*** (0,002)	9.566*** (0,000)	7.449*** (0,000)	9.484*** (0,000)	10.252*** (0,000)	9.772*** (0,000)	10.073*** (0,000)	9.922*** (0,000)
Observ	1041	125	127	129	131	132	132	132	133
F	8.83*** (0,000)	0.14 (0,871)	1.86 (0,159)	2.50* (0,086)	2.46* (0,089)	2.90* (0,058)	7.72*** (0,000)	9.39*** (0,000)	2.41*** (0,000)

p = valores entre paréntesis. Significatividad: ***99%, **95%, *90%. Se han empleado errores estándar consistentes por heterocelastividad y autocorrelación.

FUENTE: Elaboración propia.

tabilidad financiera de las cajas de ahorros que sobre la de los bancos; es decir, las cajas de ahorros parecen obtener mayor rentabilidad financiera de sus participaciones accionarias, poniendo de manifiesto, una vez más, la importancia de diferenciar entre ambos tipos de entidades financieras.

Cuando estimamos estas regresiones anualmente (columnas 1992 a 1999) obtenemos resultados similares. Con la excepción del año 1992, la relación entre la rentabilidad financiera y el porcentaje de participación accionarial es positiva. Obsérvese que cuando la entidad financiera es un banco, la variable *dummy* toma el valor uno y, por lo tanto, la relación lineal entre la rentabilidad financiera y el porcentaje de participación viene dada por la suma de los coeficientes de las variables PPA y DPB, que resulta ser positivo en todos los casos, salvo en los años 1992, 1993 y 1996. En cualquier caso, es importante señalar que, en 1992 y 1993, la regresión no es significativa y que, en 1996, la suma de dichos coeficientes es negativa, aunque muy próxima a cero.

Por su parte, la variable *dummy* cruzada toma valores negativos y significativos en todos los años, salvo 1998 (una vez más, obsérvese que el coeficiente de dicha variable en 1992, aunque es positivo, no es significativo), revelando de nuevo que las

cajas de ahorros obtienen mayor rentabilidad financiera de sus participaciones accionarias que los bancos.

Los resultados empíricos obtenidos reflejan que las entidades financieras obtienen buenos resultados, en términos de rentabilidad sobre sus recursos propios, de sus participaciones accionarias en empresas. Con esta evidencia interpretamos que el balance global de la decisión de participación es positivo, y con ello, que la relación banca-industria para la entidad presenta más ventajas que inconvenientes.

En lo referente a las diferencias entre las distintas entidades, bancos y cajas, además de constatar la evolución divergente en cuanto al volumen de las mismas, encontramos un mayor efecto positivo para las segundas. Este hecho parece indicar que las presiones políticas que en ocasiones se han producido para que las cajas de ahorros adquieran acciones de empresas que en otro caso no adquirirían, no parecen tener una influencia negativa sobre su rentabilidad.

Llegados a este punto, hubiera sido deseable disponer de datos sobre el volumen de participaciones en empresas financieras y no financieras, así como sobre el grado de control que con su volumen de participación la entidad es capaz de ejercer sobre las empresas participadas. Con ello podría-

mos profundizar en la interpretación de los resultados, ya que éstos tal vez se explicarían, en buena medida, por las diferentes políticas de participación accionarial seguidas por bancos y cajas de ahorros. Así, como señalan Sáez y Martín (2000) y Cals (1998), los bancos, sobre todo los más grandes, se han preocupado más por la consolidación de sus grupos financieros, tanto a nivel nacional como internacional, prestando menor atención a la participación en el capital de las empresas no financieras. Por su parte, las cajas de ahorros se han centrado principalmente en la participación en el capital de estas últimas.

Podríamos pensar, por tanto, que las diferencias en cuanto a la rentabilidad obtenida por bancos y cajas de sus respectivas participaciones accionarias pueden estar relacionadas con las diferentes políticas de participación practicadas por ambos tipos de entidades. Así, las participaciones en empresas no financieras de elevado potencial de crecimiento y excelentes perspectivas, que han adoptado mayoritariamente las cajas de ahorros, pueden haber resultado inversiones más rentables que las participaciones en empresas financieras nacionales e internacionales, en ocasiones con mayores riesgos y menores perspectivas de crecimiento que las primeras. Si bien es cierto que tanto bancos como cajas de ahorros han tomado importantes participa-

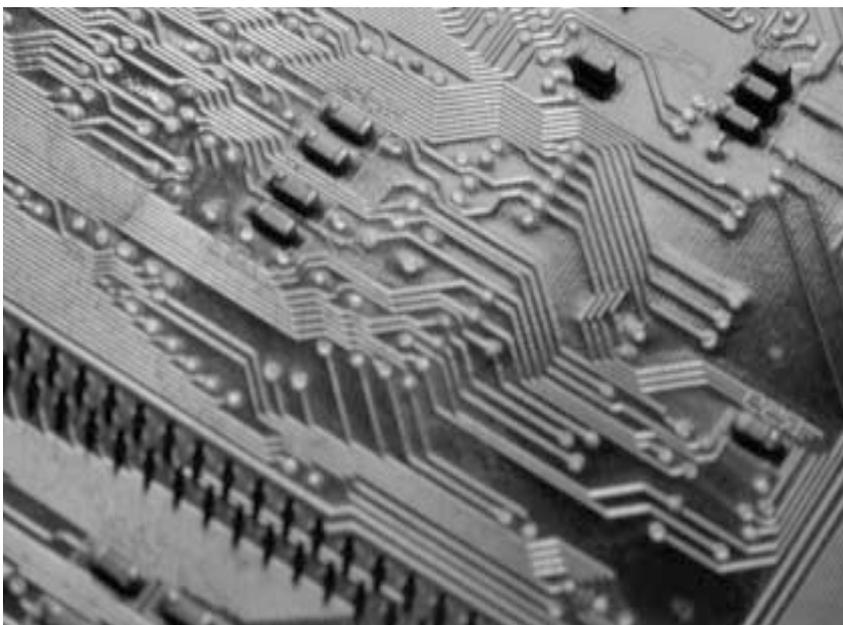
ciones en empresas privatizadas y con gran potencial de crecimiento, aprovechando estas magníficas oportunidades de negocio.

CONCLUSIONES

La presencia de los bancos en las empresas, bien mediante participaciones accionariales, bien mediante el mantenimiento de relaciones estrechas como prestamistas, es un fenómeno frecuente en muchas economías de nuestro entorno, que ha suscitado siempre gran interés, como demuestra la abundante literatura teórica y empírica. La revisión de la literatura permite concluir que las consecuencias para la empresa participada han sido analizadas con mayor detalle por la literatura de finanzas corporativas que las implicaciones para la propia entidad de crédito. Este trabajo pretende ahondar en las consecuencias que dicha relación tiene para esta última, en términos de la incidencia sobre su rentabilidad, diferenciando el comportamiento de bancos y cajas de ahorros.

El análisis empírico se ha realizado a partir de la información de las cuentas anuales de todos los bancos y cajas de ahorros que han operado en España desde 1992 hasta 1999. Los resultados obtenidos evidencian que bancos y cajas han mostrado evoluciones divergentes: los bancos tienden a reducir el peso de sus participaciones, mientras las cajas tienden a aumentarlo durante el período considerado. Esta tendencia corrobora los hallazgos de trabajos anteriores (véase, por ejemplo, Sanchís *et al.*, 1998).

Para estudiar el impacto de la participación sobre la rentabilidad de las entidades financieras se han realizado análisis de regresión. Los resultados, agregados y anuales, muestran una relación positiva entre el porcentaje de participación y la rentabilidad obtenida. Asimismo, se observa que dicho porcentaje de participación tiene un mayor efecto positivo sobre la rentabilidad de las cajas que sobre la de los bancos, aportando nuevos indicios de que el comportamiento de ambos tipos de entidades es diferente.



Estos resultados pueden explicarse a la luz de la evolución que han experimentado las participaciones a lo largo de la última década, en el contexto de una búsqueda de mayor rentabilidad por parte de las entidades financieras, al ver reducirse los márgenes y la rentabilidad de sus actividades tradicionales. Actualmente, importantes grupos industriales encabezados por entidades bancarias, como es el grupo del Santander Central Hispano, han declarado su intención de mantener, e incluso potenciar, sus participaciones accionariales en empresas (Expansión, 2001).

Por último, debe señalarse que serían de interés investigaciones futuras que traten de paliar las limitaciones del presente estudio. Sería deseable incorporar información adicional sobre los sectores de actividad de las empresas participadas (distinguiendo si se trata de financieras y no financieras), así como sobre el grado de control que las entidades son capaces de ejercer sobre las empresas participadas con su volumen de participación. Asimismo, podría ser de utilidad tratar de seleccionar de algún modo las entidades incluidas en la muestra, al objeto de reducir los problemas de heterogeneidad detectados en los niveles de participación y en los valores de indicadores como la rentabilidad económica.

NOTAS

(1) Precisamente en los sistemas de control corporativo orientados a los bancos es donde las entidades financieras cobran gran importancia como inversores y se vinculan a las empresas, desempeñando un doble papel de accionistas y prestamistas. Este hecho les permite tener acceso a mejores flujos de información y ostentar un control más directo sobre la empresa (Berglöf, 1990, y Prowse, 1990).

(2) En 1977, las cajas de ahorros se equipararon con el resto de entidades financieras para poder desarrollar su negocio en un clima de competencia y libertad plenas. Desde esta fecha la captación de recursos y la financiación del mundo empresarial aparece como un prometedor nuevo ámbito de negocio. En 1989, el principio de territorialidad deja de ser una imposición legal. Se dota a las cajas de plena libertad para llevar a cabo su expansión de oficinas, demostrando desde entonces su potencial de crecimiento; todo ello les ha permitido ganar cuota de mercado en los últimos veinte años y realizar las mismas funciones que los bancos.

(3) La participación del banco en la empresa no sólo beneficia al primero; también la empresa tiene más facilidades de acceso a la financiación externa, debido a la reducción de las asimetrías de información (Hoshi, *et al.*, 1990, y Prowse, 1990).

(4) Esta información procede de la Confederación Española de Cajas de Ahorros y de la Asociación Española de Banca.

(5) Dadas las características de la muestra em-

pleada en este trabajo, no es posible establecer distinciones en cuanto al grado de control que tiene la entidad sobre las empresas participadas ni sobre el carácter financiero o no financiero de estas últimas.

(6) Así, Carbó y Coello (1998) señalan que la RE pierde parte de su utilidad como indicador de la rentabilidad de las entidades de crédito a medida que aumenta el peso relativo de los ingresos bancarios por operaciones fuera de balance, como ha ocurrido en las últimas décadas como consecuencia de la reducción en los márgenes de intermediación. Por su parte, Ballarín (1988) pone de relieve que la RF es una medida más congruente (que la RE) con los intereses de los accionistas. Además, por las características muestrales, la RF también es un indicador preferido a la RE. En concreto, la RE presenta una dispersión considerablemente más elevada que la RF, a consecuencia, en buena medida, de la heterogeneidad de la muestra empleada. En ella se incluyen todos los bancos y cajas de ahorros que han operado en España entre 1992 y 1999, con lo que conviven en la misma entidades muy diferentes, en cuanto a tamaño, volumen de participaciones, etc.

(7) Durante la década de los noventa las cajas han apostado por el crecimiento, experimentando una expansión desde los mercados regionales o locales al mercado nacional (Fernández y Suárez, 1998). Previsiblemente, en lo sucesivo, teniendo en cuenta las reformas incluidas en la Ley Financiera, las cajas de ahorros se definirán como entidades privadas; con las consecuencias que eso pueda tener en la política de las mismas y en el mayor acercamiento de su comportamiento al de los bancos.

(8) Véanse Gual y Vives (1992) y Manzano y Sastre (1995), para una detallada discusión sobre los determinantes de la rentabilidad bancaria en España.

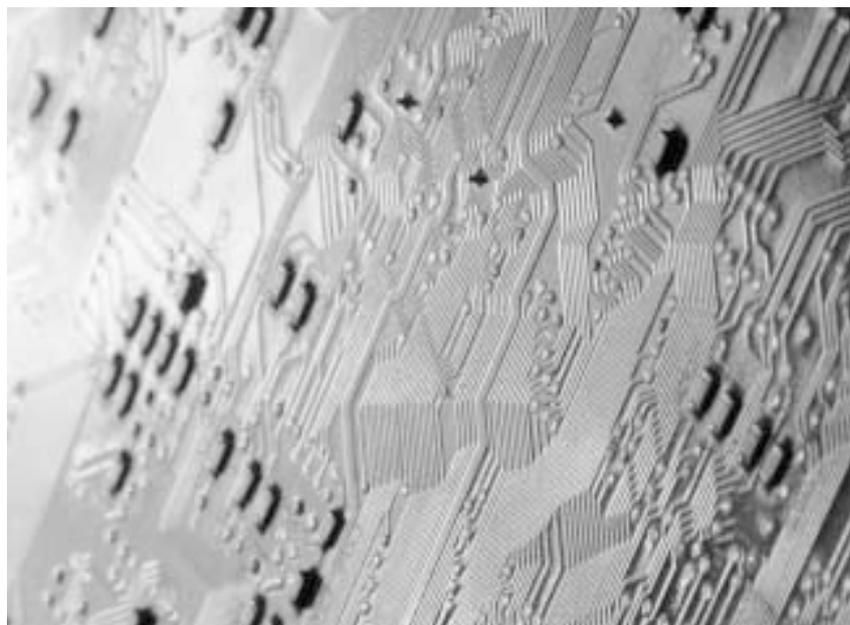
BIBLIOGRAFÍA

AOKI, M. (1988): *Information, incentives, and bargaining in the Japanese economy*, Cambridge University Press.

BALLARÍN, E. (1988): «Rentabilidad y competitividad en el sector bancario español», en *La banca española en los noventa*, Colección de Economistas de Madrid, pp. 175-217.

BARCLAY, M. J. y HOLDERNESS, C. G. (1989): «Private benefits from control of public corporation». *Journal of Financial Economics*, 25, pp. 371-395.

BERGES, A. Y SÁNCHEZ DEL VILLAR, E. (1991): «Las participaciones bursátiles de la banca en España». *Papeles de Economía Española*, 34, pp. 72-86.



- BERGLÖF, E. (1990): «Capital structure as a mechanism of control: a comparison of financial system», en Aoki, M., B. Gustafsson y O. E. Williamson, *The firm as a nexus of treaties*, Sage Publications, pp. 237-262.
- BLANCH, J.; GARRIDO, A. Y SANROMÁ, E. (1990): «Las relaciones banca-industria y su incidencia sobre la eficiencia bancaria». *Economía Industrial*, marzo-abril, pp. 85-94.
- CALS, J. (1998): «Las participaciones empresariales de las cajas de ahorros españolas», *Papeles de Economía Española*, 74-75, pp. 79-108.
- CARBÓ, S. Y COELLO, J. (1998): «Ventajas competitivas de las cajas de ahorros españolas», *Papeles de Economía Española*, 74-75, pp. 152-167.
- CHULIÁ, C. (1990): «Las participaciones del sistema bancario en las empresas no financieras», *Papeles de Economía Española*, 44, pp. 73-86.
- COELLO, J. (1994): «¿Son las cajas y los bancos estratégicamente equivalentes?», *Investigaciones Económicas*, 18, pp. 313-332.
- DIAMOND, D. (1984): «Financial intermediation and delegated monitoring», *Review of Economic Studies*, 51, pp. 393-414.
- EXPANSIÓN (2001): *Santander Central Hispano apuesta en firme por sus empresas participadas*, 4 de octubre.
- FERNÁNDEZ, Z. Y SUÁREZ, I. (1998): «Las cajas de ahorros: estrategia y estructura», *Papeles de Economía Española*, 74-75, pp. 202-224.
- GORTON, G. Y SCHMID, F. A. (2000): «Universal banking and the performance of German firms». *Journal of Financial Economics*, 58, pp. 29-80.
- GUAL, J. Y VIVES, X. (1992): «Algunos determinantes de la rentabilidad de la banca española», en Gual, J. y Vives, X., *Ensayos sobre el sector bancario español*, Fedea, Madrid, pp. 51-92.
- HOSHI, T.; KASHYAPS, A. Y SCHARFSTEIN, D. (1990): «The role of banks in reducing the cost of financial distress in Japan», *Journal of Financial Economics*, 27, pp. 67-88.
- KANG, J. K. Y SHIVDASANI, A. (1999): «Alternative mechanisms for corporate governance in Japan: an analysis of independent and bank-affiliated firms», *Pacific-Basin Finance Journal*, 7, pp. 1-22.
- MANZANO, M. Y SASTRE, M. (1995): *Factores relevantes del margen de explotación de bancos y cajas de ahorros*, Documento de Trabajo n.º 9514, Banco de España, Madrid.
- OCHOA, J. L. (1993): «Una revisión de la relación entre la banca y la industria en España», *Economía Industrial*, septiembre-octubre, pp. 89-102.
- PROWSE, S. D. (1990): «Institutional investment patterns and corporate financial behavior in the United States and Japan», *Journal of Financial Economics*, 27, pp. 43-66.
- SAÁ-REQUEJO, J. (1996): «Financing decisions: lessons from the Spanish experience», *Financial Management*, 25, pp. 44-56.
- SÁEZ, F. Y MARTÍN, M. (2000): «Las participaciones empresariales de la banca y las cajas de ahorros españolas, 1992-1998». *Papeles de Economía Española*, 84-85, pp. 222-236.
- SANCHÍS, J. R.; PUIG, F. Y SORIANO, J. F. (1998): «Las relaciones banca-industria en España. Un estudio empírico sobre las participaciones de las entidades de crédito en

el capital de las empresas no financieras», *Papeles de Economía Española (Perspectivas del sistema financiero)*, 63-64, pp. 83-102.

SHARPE, S. (1990): «Asymmetric information, bank lending and implicit contracts: a stylized model of customer relationships», *Journal of Finance*, 45, pp. 1069-1087.

TORRERO, A. (1990): «Relaciones banca-industria: planteamiento general y situación comparada», en Velarde, J.; García Delgado, J. L. y Pedreño, A. (eds.): *La industria española. Recuperación, estructura y mercado de trabajo*, Colección Economistas Libros.

ZOIDO, M. E. (1998): «Un estudio de las participaciones accionariales de los bancos en las empresas españolas», *Investigaciones Económicas*, 22, pp. 427-467.