

W/
49
(9413)



Documento de Trabajo

Equívocos y singularidades en el
sistema financiero español

Jaime Terceiro Lomba

No. 9413

Noviembre 1994



Instituto Complutense de Análisis Económico

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE

FACULTAD DE ECONOMICAS

Campus de Somosaguas

28223 MADRID

Teléfono 3942611 - FAX 3942613



Instituto Complutense de Análisis Económico

UNIVERSIDAD COMPLUTENSE

W
49
(9413)



Jaime Terceiro Lomba
Departamento de Economía Cuantitativa
Universidad Complutense
Campus de Somosaguas
28223 Madrid, Spain

ABSTRACT

This paper, a combination of analyses and opinions derived from the author's experience, deals with some peculiarities in the Spanish financial sector: with its more frequently analyzed variables and its unique and singular financial institutions. The document contains both quantitative and qualitative work. Through the quantitative perspective, the document contemplates the possible existence of tangible differences between the activities of Commercial Banks and Savings Banks in Spain. This part of the work is based on financial statement analysis (FSA) practices, and puts forth doubts as to the usefulness, and possible misleading results, derived from the typical ratios and aggregations which are used in FSA. Based on the qualitative approach, the paper describes the peculiar and unique legal status of the Spanish Savings Banks, with additional insight in terms of how this legal status could limit business activity or distort management incentives.

RESUMEN

En este trabajo se reúnen un conjunto de análisis y opiniones, fruto de la experiencia del autor, que giran en torno a las peculiaridades del sector financiero en España, tanto en lo que hace referencia a los análisis más frecuentes del mismo, como a situaciones institucionales singulares que en él tienen lugar. El trabajo se estructura, por tanto, desde una doble vertiente, cuantitativa y cualitativa. Con respecto a la primera, se analiza la posible existencia de disparidades detectables entre la actividad de cajas y bancos a partir de sus estados financieros y se discute si tiene algún sentido el uso de los ratios y agregaciones habituales en este tipo de análisis, resaltando los equívocos a que pueden dar lugar. En cuanto a la segunda, se realizan algunas consideraciones sobre la peculiar personalidad jurídica de las cajas, orientadas a descubrir en ella aspectos que puedan suponer limitaciones a su actividad o distorsiones en el mecanismo de incentivos de su gestión.

Índice

| | Pág |
|---|-----|
| 1. Introducción | 1 |
| 2. Dificultades para la Delimitación Cuantitativa entre Entidades | 4 |
| 2.1. Comparación de cuentas de resultados | 4 |
| 2.2. Evolución del sistema en el período 1983-1993 | 13 |
| 2.3. Heterogeneidad en el sector de cajas de ahorros | 17 |
| 3. La Configuración Jurídica de las Cajas de Ahorros | 24 |
| 3.1. La preeminencia de la naturaleza empresarial de las cajas de ahorros | 25 |
| 3.2. La naturaleza privada de las cajas de ahorros | 26 |
| 4. Problemas Generados por la Configuración Jurídica de las Cajas de Ahorros | 29 |
| 4.1. Ineficiencia en la asignación de recursos | 29 |
| 4.2. Problemas de control de los gestores | 30 |
| 4.3. Dificultades para la configuración de los órganos de gobierno | 33 |
| 4.4. Problemas para la gestión de grupos empresariales y de estrategias de cooperación | 34 |
| 4.5. Dificultades para los procesos de fusión | 35 |
| 4.6. Dificultades para la acumulación de recursos propios | 35 |
| 5. Las Cajas de Ahorros en Europa | 37 |
| 6. Conclusiones | 43 |

Nº E: 5806520212

Nº C: X-53-230842-4

1. Introducción.

La importancia, tanto cuantitativa como cualitativa, que el sistema financiero tiene en la economía española le convierten en uno de los sectores más analizados de la misma. No es ajeno a esta realidad el hecho de que las entidades que lo componen se encuentren entre las más transparentes del sistema económico, lo que propicia un caudal de información que difícilmente igualan otros sectores. Sin embargo, cabe preguntarse si esa riqueza de datos es aprovechada rigurosamente por los analistas para dar una idea exacta de la situación y evolución del sector financiero o si, por el contrario, la generalidad de los análisis publicados en relación al sector ofrecen una imagen distorsionada del mismo. En concreto, constituye un motivo de preocupación la insistencia en el manejo de agregaciones artificiales y no contrastadas, que se fundamentan en conceptos simplistas del estilo: grande/pequeño, banco/caja de ahorros o nacional/extranjero. Este tipo de análisis obvia el distinto comportamiento competitivo de las entidades o las todavía existentes singularidades institucionales de nuestro sistema financiero conduciendo, en consecuencia, a equívocos de forma sistemática. Este trabajo pretende arrojar alguna luz sobre este problema, contrastando empíricamente la artificialidad de determinadas agregaciones y planteando la incidencia que alguna de esas singularidades de carácter jurídico tiene sobre la actividad profesional de las entidades que las soportan.

El sistema financiero español está formado por una gama muy diversa de instituciones que cabe considerar como entidades de crédito¹. Pese a esta gran variedad, existe un amplio consenso en que el núcleo fundamental del sistema se encuentra en bancos y cajas de ahorros, tanto por su peso relativo como por el hecho de que bancos y cajas participan, directamente o a través de filiales, en el resto de los subsectores.

Hasta hace muy pocos años, las entidades de depósito en nuestro país estaban doblemente segmentadas. En primer lugar, cabía hablar de una segmentación funcional del sector, que se reflejaba en las normas que institucionalmente regulaban la actividad de ambos tipos de entidades y que se concretaba en la dedicación casi exclusiva de las cajas a una banca al por menor orientada a las familias, al mercado hipotecario, a los pequeños negocios y a la gestión de renta fija pública y privada, mientras que los grupos bancarios se especializaban en atender a empresas y particulares

¹ Bien por que con tal carácter se encuentren definidas en el Real Decreto Legislativo 1298/1986 (ICO, bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito, sociedades de crédito hipotecario, entidades de financiación, sociedades de arrendamiento financiero y sociedades mediadoras en el mercado de dinero), bien porque exista obligación de incluirlas en un grupo o subgrupo consolidable de entidades de crédito según la Ley 13/1992 (sociedades y agencias de valores, sociedades de inversión mobiliaria, sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y de fondos de pensiones, sociedades gestoras de cartera, sociedades de capital riesgo, gestoras de fondos de capital riesgo y entidades cuya actividad principal sea la tenencia de acciones o participaciones).

de mayor renta². Existía también una segmentación geográfica de las cajas de ahorros, de forma que cada caja estaba limitada por la legislación vigente a operar dentro de la provincia o Comunidad Autónoma en que radicara su sede social. Por esta razón, prácticamente no existía competencia entre las distintas cajas, ya que la delimitación geográfica establecía una barrera insalvable para la libre concurrencia.

Este panorama de clara separación entre bancos y cajas de ahorros por un lado, y entre las propias cajas entre sí por otro, ha cambiado radicalmente debido al proceso de liberalización del sistema financiero.

Desde finales de los años cincuenta, las cajas comienzan a configurarse como entidades financieras y se inicia un lento y progresivo acercamiento a los cometidos de las entidades bancarias, que aún debía tardar en consolidarse³. Como resultado de este proceso, hoy día los bancos y las cajas de ahorros compiten entre sí en un mismo mercado y están sometidos a unas reglas de juego comunes. Por ello, los principios básicos de su actuación como entidades financieras y las estrategias de negocio que desarrollan tienen que ser, en líneas generales, similares.

Dado este evidente proceso de convergencia, cabe preguntarse si 1) persisten diferencias sustanciales entre bancos y cajas en lo referente a sus estados financieros y 2) si hay todavía, tanto aspectos singulares en el sistema financiero español, como diferencias en las estrategias individuales de las entidades que son ignorados por los rutinarios análisis cuantitativos al uso.

Este trabajo aborda la cuestión desde el doble punto de vista cuantitativo y cualitativo. Con respecto al primero, se analiza si existen o no diferencias entre la actividad de cajas y bancos detectables a partir de sus estados financieros. En cuanto al segundo, se realizan algunas reflexiones sobre la peculiar personalidad jurídica de las cajas, orientadas a descubrir en ellas aspectos que puedan representar limitaciones a su actividad. En ambos casos, se ha realizado un esfuerzo por hacer asequibles los conceptos utilizados, de modo que el trabajo pueda ser accesible a lectores no

² Por supuesto, también existían diferencias entre bancos, derivadas de la normativa de los años 60 que diferenció entre banca comercial y banca industrial, pero el posterior cambio normativo no vino sino a sancionar la realidad de que los bancos industriales que lograron salir adelante fueron los que se constituyeron en la órbita de los grandes bancos comerciales. El lector debe entender, en el contexto de estas reflexiones, "banco" como "grupo bancario".

³ La equiparación entre bancos y cajas, en cuanto a la gama de operaciones que podían realizar, culminará con el Real Decreto 2.290 de 1977 que, al homogeneizar en la práctica las operaciones a realizar por bancos y cajas, abre un área común de competencia en la oferta de determinados productos y servicios. Otros avances significativos se produjeron con la Ley 13/1985 que se promulgó, según su propia exposición de motivos, por la exigencia de aplicar a todas las entidades de depósito un tratamiento uniforme en materia de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información, con el Real Decreto Legislativo 1298/1986, sobre adaptación del derecho vigente en materia de entidades de crédito al de las Comunidades Europeas; y con la Ley 26/1988, por la que se concentran en el Banco de España las funciones de registro, control e inspección de todas las entidades de crédito, así como de las sociedades de garantía recíproca. Finalmente, el Real Decreto 1.582 de 1988 liberalizó la apertura de sucursales de las cajas fuera de sus mercados tradicionales, con lo que se eliminó la última restricción importante en esta materia.

especializados en una u otra materia, así como por evitar los posibles sesgos que pudiera tener el autor en virtud de su ejercicio profesional en una caja de ahorros.

Para ello, se comienza en el apartado 2 analizando diversos aspectos cuantitativos del sistema financiero en su conjunto y, en particular, del sector de cajas de ahorros. Este análisis se realiza en el contexto de la transformación que ha tenido lugar como consecuencia de las fusiones llevadas a cabo en los últimos años. A lo largo de esta discusión, se hace patente la dificultad de definir con rigor una estructura claramente delimitada de nuestro sistema financiero a partir del tipo de datos que con frecuencia se utilizan y de los que suele hacerse un uso abusivo y erróneo. Ello pone de manifiesto la conveniencia de complementar este tipo de estudios con argumentos cualitativos, que incidan tanto en las estrategias seguidas individualmente por las entidades como en el marco legal en que desarrollan su actividad.

En el apartado 3 se profundiza en tres características institucionales de las cajas: su configuración jurídica, su objeto social y su naturaleza como entidades privadas. De este análisis se extrae, como conclusión, la idea de que todavía persisten ambigüedades significativas en la caracterización de estas instituciones, sobre todo en lo que se refiere a su titularidad y a su formulación jurídica. Estas ambigüedades no son irrelevantes ya que, como se argumenta en el apartado 4, introducen distorsiones sustanciales en la gestión de las cajas.

En el apartado 5 se compara el régimen jurídico y de propiedad del capital de las cajas de ahorros en Europa, encontrando que la indefinición de las cajas españolas contrasta con la experiencia en los países de nuestro entorno y con nuestra propia dinámica de adaptación a los estándares europeos. En efecto, mientras que en los últimos años hemos asistido a un rápido proceso de homologación de nuestra normativa financiera con los países comunitarios, no se ha adoptado una estrategia análoga para la legislación que afecta específicamente a las cajas de ahorros. De haberlo hecho, estaríamos en el camino de clarificar muchas ambigüedades que, lejos de ser puramente formales, dan lugar a una amplia gama de problemas que, en nuestra opinión, deberían abordarse con rigor y profundidad en los próximos años.

2. Dificultades para la Delimitación Cuantitativa entre Entidades.

Al analizar el sistema financiero, debemos ser conscientes de que el manejo de agregaciones abstractas -como "sistema bancario", "grandes bancos" o "grandes cajas de ahorros"- supone correr un serio riesgo de simplificación y conduce frecuentemente a conclusiones erróneas. Si bien es cierto que éste es un riesgo general cuando se manejan agregaciones y que casi todos los profesionales del sector son conscientes, en mayor o menor medida, de algunas de las imprecisiones que implica ese uso, también lo es, como se demostrará más adelante, que en el caso particular que nos ocupa estas agregaciones no están respaldadas por los datos.

Por otra parte, es cierto que se han realizado análisis estadísticos más adecuados para la construcción de grupos de entidades, fundamentados casi todos ellos en técnicas de análisis multivariante. Desafortunadamente estos análisis, por su mayor complejidad, no gozan de la difusión y popularidad de los que se limitan a establecer agrupaciones a partir de criterios apriorísticos.

2.1. Comparación de cuentas de resultados.

Como ejemplo típico de ese tipo de análisis, consideraremos uno de los ejercicios que más a menudo se realiza en este ámbito: la comparación entre las cuentas de resultados agregadas de bancos y cajas de ahorros.

Lo primero que cabe decir acerca de estos análisis es que están seriamente limitados por la heterogeneidad misma de las instituciones objeto de comparación. Así, en el sistema bancario se agregan datos de bancos comerciales de ámbito nacional o local, con los de otras entidades que se dedican prioritariamente a la banca de inversiones, o que son simplemente la oficina de representación de un banco extranjero. En lo que se refiere a las cajas de ahorros, el grado de homogeneidad es mayor, aunque cabe subrayar que los objetivos, políticas y tipo de negocio de las grandes cajas de ahorros, con implantación en todo el territorio nacional, no son los mismos que los de las cajas de menor tamaño que continúan limitadas, fundamentalmente, a un ámbito de actuación local. Sin embargo, como más adelante se demuestra, las diferencias entre las grandes cajas y el resto del subsector no tienen reflejo suficiente en sus estados financieros.

Teniendo en cuenta estas precauciones, en la tabla 1 se compara la estructura de resultados típica⁴ de los bancos nacionales que se dedican fundamentalmente al negocio de banca

⁴ Se ha considerado negocio típico el derivado de la actividad de intermediación, el cobro de comisiones por servicios y los resultados de operaciones financieras. En términos de cuenta escalar de resultados, este criterio permite llegar hasta el margen ordinario. Hemos preferido no entrar en el análisis de gastos de explotación y provisiones, ya que en estos epígrafes la heterogeneidad de criterios aplicados por las distintas instituciones, además de otros factores derivados de su propia naturaleza jurídica, inducen una dispersión tal que resulta difícil llegar a conclusiones mínimamente coherentes.

al por menor⁵, con el de las cajas de ahorros confederadas⁶. Los datos corresponden a diciembre de 1993.

| | Bancos | | Cajas de Ahorros | | Diferencia (puntos %) |
|---------------------------|----------|----------|------------------|----------|--------------------------|
| | 31.12.93 | % s/ ATM | 31.12.93 | % s/ ATM | |
| Ingresos Financieros | 6.192,9 | 10,89 | 3.355,5 | 11,27 | -0,38 |
| Costes Financieros | 4.533,1 | 7,97 | 2.158,5 | 7,25 | 0,72 |
| Margen Financiero | 1.659,8 | 2,92 | 1.197,1 | 4,02 | -1,10 |
| Otros ingresos ordinarios | 806,1 | 1,42 | 221,0 | 0,74 | 0,68 |
| Comisiones netas | 413,1 | 0,73 | 134,0 | 0,45 | 0,28 |
| Operaciones Financieras | 392,9 | 0,69 | 87,0 | 0,29 | 0,40 |
| Margen ordinario | 2.465,9 | 4,34 | 1.418,1 | 4,76 | -0,42 |
| Balance medio | 56.871,8 | -- | 29.781,4 | -- | -- |

Tabla 1: Comparación entre la estructura de negocio de Bancos y Cajas de Ahorros. Importes en miles de millones de pesetas. Fuentes: Consejo Superior Bancario y CECA.

A partir de esta información, un análisis convencional resaltaría que: 1) los bancos obtienen menores ingresos financieros en proporción de activos totales medios (ATM)⁷; 2) las cajas tienen menores costes financieros; 3) los ingresos por comisiones de los bancos son más elevados; y 4) las cajas de ahorros obtuvieron en 1993 un resultado por operaciones financieras inferior al de los bancos, lo que se debe a una mayor concentración relativa en el negocio típicamente bancario.

Llegados a este punto, hay que señalar que este tipo de comparaciones, cuando se aplican a diferenciales de escasa magnitud, son erróneas desde un punto de vista técnico, entre otras, por

⁵ Se han considerado 85 bancos nacionales de estas características. Consecuentemente, no se han considerado bancos extranjeros ni bancos de inversiones. También se han eliminado los bancos Peninsular, de Sevilla, Alicantino de Comercio, de Alhacete, Noroeste, de Toledo, Promoción de Negocios, Occidental, de Depósitos, Condal y Saúd Español, por encontrarse inactivos, en liquidación o intervenidos.

⁶ Se han considerado las 51 cajas confederadas excluyendo CECA.

⁷ Por supuesto pueden utilizarse otras mediciones, como son los ratios sobre activos en riesgo o recursos propios, coeficiente de solvencia, ratio de productividad de los gastos operativos (margen ordinario sobre gastos operativos), entre otros. Sin embargo, en nada cambiarían las reflexiones que aquí se hacen utilizando ratios sobre ATM que, por otra parte, son los más frecuentemente utilizados.

dos razones fundamentales: deficiencias en el propio concepto de ratios sobre activos medios y omisión de consideraciones acerca de la dispersión de los datos.

La utilización de ratios sobre activos totales medios para comparar datos de distintas entidades puede desvirtuar el análisis por varias causas.

En primer lugar, el tamaño de los ATM depende no sólo de la "cantidad" de negocio, sino de la estructura de financiación de cada entidad. Por ejemplo, es obvio que un determinado volumen de actividad en el mercado interbancario no es comparable al mismo volumen de actividad en el mercado de particulares y las diferencias a las que dan lugar, por ejemplo, en márgenes y costes operativos, no se reflejan en el valor del activo total medio.

En segundo lugar, gran parte de la actividad financiera se lleva a cabo de forma desintermediada lo que, para el propósito de este análisis, significa que no se contabiliza en los balances de la institución que la realiza y, consecuentemente, no se refleja en el activo medio, distorsionando, por tanto, cualquier comparación. El ejemplo más claro está constituido por los recursos captados mediante fondos de inversión que son, en cierta medida, una alternativa al pasivo típico bancario. Otras operaciones que pueden distorsionar los ATM vendrían de los procesos de titulización y transferencias de activos, swaps, compraventa de activos a plazo, préstamos de títulos e, incluso, la administración de planes de pensiones. También en el futuro puede incidir la evolución del mercado de depósitos interbancarios transferibles y la actuación en derivados.

En tercer lugar, existen dos problemas que no son exclusivos del sector bancario:

- a) Bancos y cajas suelen ser la cabecera de grupos empresariales de cierta envergadura. Consecuentemente, dependiendo de la importancia relativa del grupo filial, puede resultar muy equívoco comparar tan sólo los datos de la matriz.
- b) La información de balance se elabora a partir de un conjunto de reglas contables cuyo valor reside más en su homogeneidad que en la significación económica de los datos a que dan lugar.

Sin embargo, y como a continuación veremos, incluso aceptando que confrontar ratios sobre ATM sea una práctica correcta, muchas de las diferencias que apreciamos en estas comparaciones se relativizan en gran medida cuando se realiza un sencillo análisis estadístico de los datos. Por ejemplo, en la tabla 2 se muestran los estadísticos elementales de los mismos conceptos considerados en la tabla 1.

| Concepto | | Ingresos financieros/ ATM | Costes financieros/ ATM | Margen financiero/ ATM | Otros ingresos ordinarios/ ATM | Margen Ordinario/ ATM |
|----------|-----------------|---------------------------|-------------------------|------------------------|--------------------------------|-----------------------|
| Cajas | Media | 11,46 | 6,81 | 4,65 | 0,71 | 5,36 |
| | Desv. Estándar | 0,51 | 0,79 | 0,79 | 0,27 | 0,76 |
| | Coef. Asimetría | 0,02 | -0,55 | 0,12 | 0,42 | 0,07 |
| | Error Estándar | 0,33 | 0,33 | 0,33 | 0,33 | 0,33 |
| | Coef. Kurtosis | -0,26 | 0,75 | -0,80 | 0,41 | -0,57 |
| | Error Estándar | 0,66 | 0,66 | 0,66 | 0,66 | 0,66 |
| Bancos | Media | 11,28 | 7,52 | 3,76 | 1,35 | 5,11 |
| | Desv. Estándar | 1,63 | 1,81 | 2,18 | 0,88 | 2,14 |
| | Coef. Asimetría | -1,38 | -1,33 | 0,54 | 1,22 | 0,52 |
| | Error Estándar | 0,26 | 0,26 | 0,26 | 0,26 | 0,26 |
| | Coef. Kurtosis | 2,72 | 4,53 | 0,12 | 2,29 | 1,74 |
| | Error Estándar | 0,52 | 0,52 | 0,52 | 0,52 | 0,52 |

Tabla 2: Estadísticos elementales de los datos de cuenta de resultados a 31.12.93.

Lo primero que salta a la vista al analizar esta información es que los datos de cajas de ahorros se aproximan más a un modelo normal de probabilidad⁸ que los correspondientes a los bancos⁹. En los gráficos 1 y 2 se muestran, a modo de ejemplo, las distribuciones empíricas de frecuencias de costes financieros sobre ATM de bancos y cajas con la distribución normal teórica superpuesta en trazo discontinuo.

⁸ Esta afirmación se sustenta en que los valores muestrales de los coeficientes de asimetría y kurtosis están suficientemente cerca de los valores teóricos de una distribución normal. La hipótesis de normalidad también se ha contrastado mediante otros tests de mayor potencia, pero se ha preferido omitir los resultados para no complicar innecesariamente la exposición.

⁹ Concretamente, los datos de bancos muestran una distribución ligeramente asimétrica en torno a la media y una acusada kurtosis, lo que indica una concentración de datos en determinados intervalos superior a la que cabría esperar si la muestra se distribuyera como una variable aleatoria normal. Probablemente, estos efectos se deben a la presencia de algunos valores anómalos en la muestra, fenómeno que puede distorsionar la media y varianza muestral.

Por otra parte, comparando las medias muestrales de los datos de bancos y cajas de ahorros, vemos cómo éstas reproducen, aproximadamente, las diferencias que comentábamos al analizar los datos agregados, esto es, mayores ingresos y menores costes financieros de las cajas, así como menores ingresos por comisiones y operaciones financieras. Sin embargo, si tenemos en cuenta la dispersión de los distintos conceptos del margen ordinario, vemos que caben dudas acerca de si la diferencia entre las medias puede considerarse estadísticamente significativa. Esta conclusión se demuestra en la tabla 3, en donde se resumen los resultados de un contraste estándar de igualdad de medias, admitiendo la posibilidad de distintas varianzas¹⁰. En ella se aprecia que la hipótesis nula de igualdad de medias no se rechaza para ningún nivel de significación razonable o, dicho en términos más simples, que no puede afirmarse con rigor estadístico que los valores medios del colectivo de bancos sean distintos de los del colectivo de cajas.

Este mismo análisis podría aplicarse a la mayoría de los conceptos de los estados contables y obtener conclusiones similares. Entonces, cabe preguntarnos qué sentido tiene manejar estas agregaciones - u otras parecidas como grandes cajas, grandes bancos, pequeñas entidades - que no dan lugar a diferencias detectables en los datos públicos. Probablemente sea más riguroso agregar entidades similares por su estrategia y su estructura de negocio que por su naturaleza jurídica, su pertenencia o no a un segmento del *ranking* u otro criterio parecido.

¹⁰ Dadas dos poblaciones normales con esperanzas μ_1 y μ_2 , y medias muestrales \bar{x}_1 y \bar{x}_2 calculadas a partir de n_1 y n_2 observaciones el estadístico:

$$t(k) = \frac{(\bar{x}_1 - \bar{x}_2)}{S(k) \sqrt{1/n_1 + 1/n_2}}$$

se distribuye como una *t* de Student con n_1+n_2-2 grados de libertad, en donde:

$$S(k) = \sqrt{\frac{(n_1-1)s_1^2 + (n_2-1)s_2^2}{n_1+n_2-2}}$$

y siendo s_1^2 y s_2^2 las correspondientes varianzas muestrales. Rechazaremos la hipótesis nula $H_0: \mu_1 = \mu_2$, para un determinado nivel de significación α , cuando para todos los valores de k razonablemente cercanos al cociente s_2^2/s_1^2 , el valor del estadístico quede fuera del correspondiente intervalo de confianza.

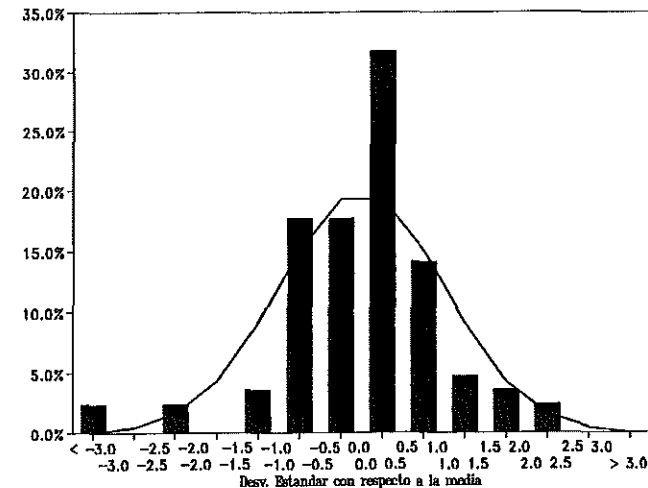


Gráfico 1: Costes financieros de la Banca Comercial en 1993

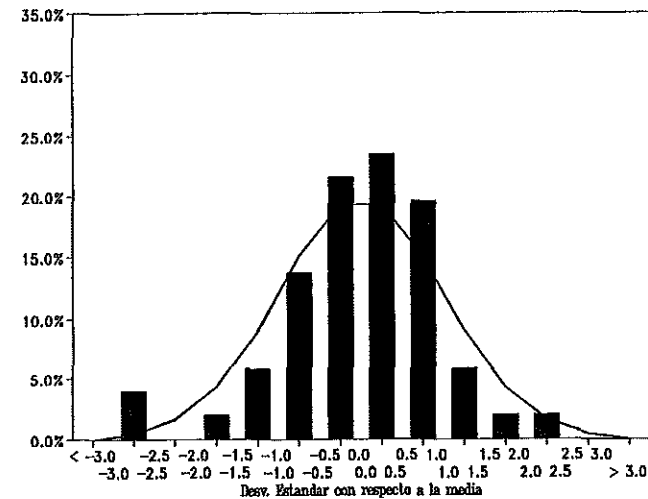


Gráfico 2: Costes financieros de Cajas de Ahorros en 1993

| | | Ingresos Financieros /ATM | Costes Financieros /ATM | Margen Financiero /ATM | Otros Ingresos Ordinarios /ATM | Margen Ordinario/ ATM |
|--|------------------|---------------------------------|-------------------------------|------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------|
| Cajas | $\hat{\mu}_1$ | 11,46 | 6,81 | 4,65 | 0,71 | 5,36 |
| | $\hat{\sigma}_1$ | 0,51 | 0,79 | 0,79 | 0,27 | 0,76 |
| | n_1 | 51 | 51 | 51 | 51 | 51 |
| Bancos | $\hat{\mu}_2$ | 11,28 | 7,52 | 3,76 | 1,35 | 5,11 |
| | $\hat{\sigma}_2$ | 1,63 | 1,81 | 2,18 | 0,88 | 2,14 |
| | n_2 | 85 | 85 | 85 | 85 | 85 |
| $\hat{\mu}_1 - \hat{\mu}_2$ | | 0,18 | -0,71 | 0,89 | -0,64 | 0,25 |
| $\hat{\sigma}_2 / \hat{\sigma}_1$ | | 3,19 | 2,29 | 2,76 | 3,26 | 2,82 |
| Valor crítico distribución t al 95% de probabilidad | | 1,98 | | | | |

Tabla 3: Contraste de igualdad de medias entre magnitudes de la cuenta de resultados (Bancos vs. Cajas con datos a 31.12.93).

No sólo las agregaciones del tipo que hemos analizado pueden inducir a error. Con frecuencia, también los ratios en sí mismos presentan muchas limitaciones. Aunque ya hemos señalado los inconvenientes de adimensionalizar determinadas magnitudes del balance y cuenta de resultados con los ATM, veremos a continuación, a título de ejemplo, los problemas asociados a un indicador tan importante para juzgar la calidad de la gestión como es el ratio de morosidad (RM) y, asociado con éste, el ratio de cobertura de la morosidad (RCM)¹¹. El RM se utiliza con frecuencia para realizar comparaciones entre entidades, sin atender a que ni su numerador ni su denominador son homogéneos en datos de sección cruzada.

Las primeras diferencias se observan en la composición de la cartera crediticia. Como refleja la tabla 4, el 46,8% de la cartera de las cajas de ahorros tiene garantía real, proporción que es del 17,4% en el caso de los bancos. Esto tiene una primera consecuencia sobre la comparabilidad de los RCM de ambos tipos de entidades, puesto que se refieren a riesgos de naturaleza diferente. En segundo lugar, la mayor penetración de las cajas en el mercado hipotecario genera una sustancial diferencia en los plazos medios de inversión de las cajas y los bancos. Con datos de 1993, la vida media de las inversiones de las cajas puede estimarse en 4,3 años, mientras que las de los bancos tienen una vida media de 2,2 años, casi la mitad. De esta diferencia en la

¹¹ RM se define como el saldo de activos dudosos dividido por la inversión crediticia bruta y RCM como el cociente entre el fondo de provisión de insolvencias y los activos dudosos.

vida media de las inversiones, se derivan importantes consecuencias en lo relativo al saldo de activos dudosos, numerador del RM. La más importante es la diferente proporción entre los dos sumandos que integran ese epígrafe: deuda vencida y no vencida¹². Obviamente, por la distinta configuración de las carteras crediticias de bancos y cajas, la diferencia entre las proporciones características de ambos tipos de entidades es acusada.

Desgraciadamente, no existe información pública sobre la proporción de deuda vencida/no vencida en los saldos de activos dudosos de las entidades de depósito. Sin embargo, sí es posible hacer una estimación aproximada de los mismos (ver tabla 4) a partir de su estructura de negocio, sin otra finalidad que ilustrar la no comparabilidad de los RM de cajas y bancos. De las estimaciones recogidas en la tabla 4, pueden extraerse las siguientes conclusiones:

- La proporción de deuda no vencida sobre el total de activos dudosos es del 45,76% en el caso de las cajas y del 26,79% en el caso de los bancos.
- En consecuencia, lo que podríamos llamar ratio de morosidad corregido de deuda no vencida, o sea el cociente entre la mora vencida y las inversiones crediticias, es de 3,68% para las cajas y de 5,75% para los bancos.
- La diferencia entre los ratios de morosidad de ambos grupos de entidades se amplía cuando hacemos esta distinción: de 1,1 puntos porcentuales de diferencia, se pasa a 2,1.
- Por último, el RCM del conjunto de las cajas, que es 6 puntos porcentuales menor que el del conjunto de los bancos desde la óptica habitual, cubre más que totalmente su deuda vencida en mora, superando las cajas en más de veinte puntos porcentuales a los bancos desde este punto de vista.

A modo de resumen cabe decir que, sin negar la importancia del RM como indicador de la gestión de una entidad de crédito, hay que ser prudente a la hora de emplearlo como criterio comparativo, dejando de lado la composición de las carteras de las entidades comparadas.

¹² La Circular 4/1991 del Banco de España obliga a considerar morosa la totalidad de la deuda, vencida y no vencida, entre otros supuestos, cuando exista algún importe impagado con antigüedad superior a un año o cuando la acumulación de importes vencidos y no cobrados, tanto en concepto de principal como de intereses y gastos, supere el 25% de los riesgos pendientes. Esto quiere decir que un recibo de un préstamo hipotecario, impagado durante más de un año, puede suponer que más del 90% del capital concedido pase a considerarse moroso.

| | Cajas de Ahorros | | Bancos | |
|--|-------------------|---------------|-------------------|---------------|
| | Saldo | % | Saldo | % |
| Inversiones Crediticias | | | | |
| Sin garantía real | 8.369.300 | 53,22 | 21.480.600 | 82,64 |
| Con garantía real | 7.356.500 | 46,78 | 4.512.200 | 17,36 |
| Total | 15.725.800 | 100,00 | 25.992.800 | 100,00 |
| Saldo de morosos | 1.066.800 | -- | 2.040.100 | -- |
| Fondo de Insolvencias | 629.800 | -- | 1.309.600 | -- |
| Vida media créditos (años) | 4,3 | | 2,2 | |
| Ratio de morosidad | 6,78% | | 7,85% | |
| Ratio de cobertura | 59,04% | | 64,19% | |
| Estructura estimada de la morosidad | | | | |
| Sin garantía real | 567.753 | -- | 1.685.950 | -- |
| Vencida | 479.248 | -- | 1.423.134 | -- |
| No vencida | 88.505 | -- | 262.816 | -- |
| Con garantía real | 499.047 | -- | 354.150 | -- |
| Vencida | 99.365 | -- | 70.515 | -- |
| No vencida | 399.682 | -- | 283.635 | -- |
| Total vencida | 578.614 | 54,24 | 1.493.49 | 73,21 |
| Total no vencida | 488.186 | 45,76 | 546.451 | 26,79 |
| Total | 1.066.800 | 100,00 | 2.040.100 | 100,00 |
| Deuda vencida/inversiones | 3,68 | | 5,75 | |
| Ratio de cobertura de la Deuda vencida | 108,85 | | 87,68 | |

Tabla 4: Comparación de carteras crediticias y estructura de la morosidad de bancos y cajas de ahorros. Importes en millones de pesetas a 31.12.93. Fuente: Banco de España, Boletín Estadístico y elaboración propia.

2.2. Evolución del sistema en 1983-1993.

A lo largo de la última década, han tenido lugar tres cambios relevantes para el sector de entidades de depósito, todos ellos relacionados con nuestra integración en un mercado financiero más amplio. El primero de ellos ha sido una desregulación intensa, que se ha concretado en el desmantelamiento del complejo sistema de coeficientes y limitaciones que afectaban a la capacidad operativa y de gestión de los bancos y, muy especialmente, de las cajas de ahorros. En segundo lugar, cabe destacar la ruptura del *statu quo* anterior, caracterizado por una escasa competencia entre entidades. Por último, ha tenido lugar una espectacular reordenación de la titularidad, instrumentada fundamentalmente mediante fusiones. Nos centraremos en este último aspecto, con objeto de discutir su alcance y posibles consecuencias.

Los argumentos que se han utilizado con mayor frecuencia para justificar este proceso han sido dos: la necesidad de aumentar el tamaño de las entidades españolas, para aprovechar economías de escala y poder competir así con las grandes instituciones europeas, y la conveniencia de consolidar algunas entidades en situación delicada, bien sea por problemas de gestión, de solvencia o por otros similares. Transcurrido ya un decenio de reorganización del mapa financiero español, cabe preguntarse si estos cambios han dado lugar a alguna alteración significativa en términos de concentración del negocio o dispersión de las cuentas de resultados.

Para responder a la primera cuestión, recurriremos a instrumentos tradicionales en este tipo de análisis: la curva de Lorenz¹³ y el índice de Gini¹⁴ los cuales, pese a sus limitaciones, siguen siendo las herramientas más utilizadas para estudiar estos problemas. En los gráficos 3, 4, 5 y 6 se muestran las curvas de Lorenz de acreedores e inversión crediticia correspondientes a bancos y cajas en 1983 y 1993. Asimismo, en la tabla 5 se muestran los correspondientes índices de Gini. Como puede apreciarse, el índice de concentración oscila entre el 50 y el 60% en el caso de las cajas, y entre el 70 y el 80% para los bancos.

¹³ La curva de Lorenz representa cómo se distribuye una variable determinada entre los elementos de un colectivo (típicamente individuos, empresas o países). Cada punto de la misma pone en relación un porcentaje del colectivo con un porcentaje de la variable analizada. De esta forma, si se estudia la distribución de la renta nacional, por ejemplo, cada punto de la correspondiente curva de Lorenz indica que el x% de la población posee el y% de la renta.

¹⁴ El índice de Gini o de concentración, se define como el doble del área comprendida entre la curva de Lorenz y la bisectriz del primer cuadrante de un cuadrado cuyo área, al estar normalizado, es igual a la unidad. Indica una concentración elevada cuando su valor se acerca a la unidad, circunstancia que se da cuando la curva de Lorenz se aproxima a los lados del cuadrado.

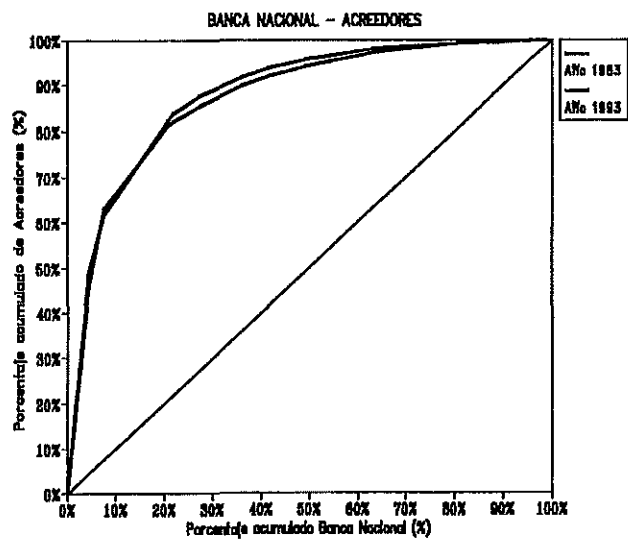


Gráfico 3: Curva de Lorenz de acreedores en Banca Nacional

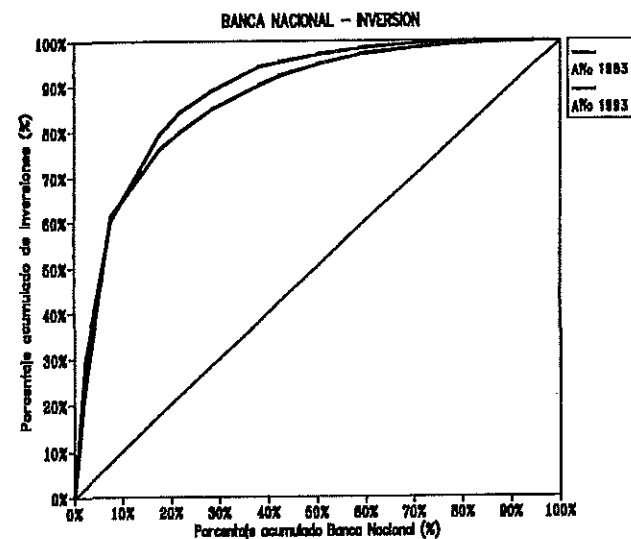


Gráfico 5: Curva de Lorenz de inversiones crediticias en Banca Nacional

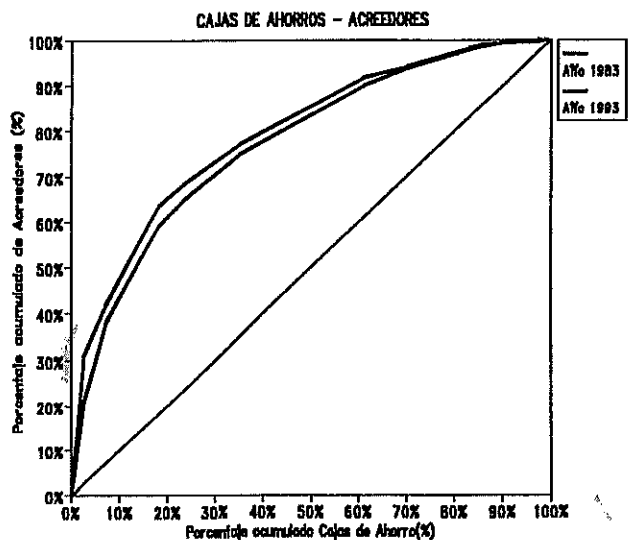


Gráfico 4: Curva de Lorenz de acreedores en Cajas

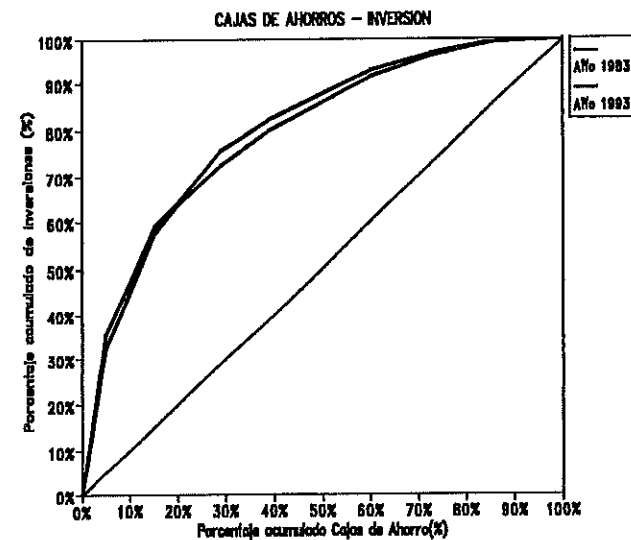


Gráfico 6: Curva de Lorenz de inversiones crediticias en Cajas

| Grupo/Año | Cajas | | Bancos | |
|-------------------------|-------|-------|--------|-------|
| | 1983 | 1993 | 1983 | 1993 |
| Concepto | | | | |
| Acreeedores | 0,537 | 0,599 | 0,727 | 0,779 |
| Inversiones Crediticias | 0,567 | 0,594 | 0,732 | 0,791 |

Tabla 5: Índices de Gini de acreedores e inversiones crediticias.

A partir de esta información podemos extraer dos conclusiones fundamentales. En primer lugar, que la reordenación del mapa financiero no ha tenido grandes efectos en términos de concentración de balances y, en segundo lugar, que la concentración del negocio es mayor en el sector de bancos que en el de cajas de ahorros. Esto último nos hace pensar que, si aceptamos la necesidad de aumentar el tamaño de las entidades españolas, esta necesidad será más acusada en el sector de cajas que en el de bancos. Como veremos en el siguiente apartado, la indefinición de derechos de propiedad sobre las cajas puede ser un factor explicativo fundamental de este fenómeno.

Por otra parte, y entrando ya en la segunda cuestión que nos planteábamos al comienzo de este apartado, tampoco puede afirmarse que la reestructuración del sector haya cambiado sustancialmente la dispersión de los resultados de la actividad típica, y si lo ha hecho, no ha conseguido modificarla en el sentido deseado. Efectivamente, en la tabla 6 se comparan las desviaciones estándar de los ratios de ingresos financieros, costes financieros y margen financiero sobre ATM, medidas a 31 de diciembre de 1983 y 1993, para cajas y bancos. Aplicando un contraste estadístico de igualdad de varianzas¹⁵, no puede rechazarse la hipótesis de que la varianza de los conceptos referidos a cajas de ahorros sea la misma en 1983 y 1993.

¹⁵ Dadas dos poblaciones normales e independientes con varianzas σ_1^2 y σ_2^2 y cuasi-varianzas muestrales \hat{s}_1^2 y \hat{s}_2^2 , el estadístico:

$$F(n_1-1; n_2-1) = \frac{\hat{s}_1^2}{\hat{s}_2^2}$$

se distribuye como una F de Snedecor con n_1-1 y n_2-1 grados de libertad, bajo la hipótesis nula $H_0: \sigma_1^2 = \sigma_2^2$.

| Concepto | Año | Ingresos Financieros/ ATM | Costes Financieros/ ATM | Margen Financiero/ ATM |
|---|------|---------------------------------|-------------------------------|------------------------------|
| Desviación estándar Cajas | 1993 | 0,5097 | 0,7886 | 0,7924 |
| | 1983 | 0,7696 | 0,7837 | 1,0826 |
| Estadístico-F (ratio de varianzas) | | 0,4386 | 1,0125 | 0,5357 |
| Desviación estándar Bancos | 1993 | 1,6258 | 1,8127 | 2,1815 |
| | 1983 | 1,9964 | 1,3691 | 1,5588 |
| Estadístico-F (ratio de varianzas) | | 0,6632 | 1,7530 | 1,9585 |
| Valor crítico de la distribución F al 95% de probabilidad | | 1,53 | | |

Tabla 6: Contraste de igualdad de varianzas entre magnitudes de la cuenta de resultados (Bancos y Cajas con datos, 1983 vs. 1993).

En lo referente a bancos, la hipótesis de igualdad de varianzas se rechaza con un nivel de confianza del 95% pero, en contra de lo que se pudiera pensar *a priori*, la varianza estimada a partir de los datos de 1993 es sustancialmente superior a la de 1983. Consecuentemente, en el colectivo de bancos analizado puede afirmarse que la dispersión del margen financiero ha aumentado a lo largo de los últimos diez años. Este resultado parece estar en consonancia con el hecho de que las entidades comenzaran a seguir estrategias competitivas perfectamente diferenciadas, a partir de la liberalización de precios y la subsiguiente ruptura del *statu quo*.

2.3. Heterogeneidad en el sector de cajas de ahorros.

Los conceptos que hemos aplicado a la comparación entre bancos y cajas de ahorros pueden utilizarse para analizar los datos de cualquiera de estos sectores, proporcionando conclusiones similares. Tomando como ejemplo los estados financieros de las cajas de ahorros, una observación frecuente de muchos analistas es que los gastos de explotación y los márgenes de intermediación, medidos como porcentaje del balance medio, muestran una relación inversa con el tamaño de las entidades.

Una explicación común a esta relación es que se debe a la menor presión competitiva que sufren las cajas pequeñas, lo que justificaría sus mayores productos y sus menores costes financieros, y, por otro lado, a las economías de escala de las que se benefician las grandes cajas, que tienen mayores volúmenes de negocio por empleado y oficina y, consecuentemente, se ven favorecidas por una mayor dilución de sus costes operativos. En el gráfico 7 se muestran distintos

indicadores de productividad para cinco grupos de cajas de ahorros, diferenciadas según tamaño¹⁶. En él se puede apreciar que, efectivamente, los indicadores correspondientes a las grandes cajas (Grupo I) son sistemáticamente mayores que los del resto del sector, lo que denotaría una mayor productividad, de acuerdo con el análisis convencional.

En las tablas 7 y 8 se muestra la estructura media de balance de las cajas de ahorros españolas, clasificadas en función de su tamaño según el criterio que se acaba de mencionar. Como puede observarse, no se aprecian diferencias sustanciales en la estructura media de balance de los distintos grupos excepto, quizá, en la partida de "Participaciones en empresas del Grupo", que tiene un mayor peso relativo en las cajas más grandes.

Ahora bien, tal como sucedía cuando comparábamos bancos y cajas de ahorros, muchas de estas diferencias no son tales si consideramos alguna medida de dispersión de los datos.

Supongamos, por ejemplo, que se quiere contrastar la idea de que el tamaño de una caja de ahorros afecta a la estructura de su cuenta de resultados. A los efectos de este análisis, en la tabla 9 se comparan las ocho mayores cajas (Grupo I) con el resto del sector.

En lo referente a ingresos financieros, nos encontramos con que las ocho mayores cajas obtienen unos ingresos del 11,19% sobre ATM con una desviación típica de 0,27 puntos, mientras que el resto del sector, formado por 43 entidades, obtiene unos ingresos del 11,51%, con una desviación típica de 0,53 puntos. Evidentemente, si se tiene en cuenta esta dispersión, una diferencia de tan sólo 0,32 puntos no resulta significativa estadísticamente.

Por otra parte, hablando de costes financieros, antes comentábamos la teoría de que las cajas pequeñas captan sus recursos a un coste menor que las entidades más grandes. Sin embargo, no puede decirse que el coste financiero de las cajas más grandes, que es del 7,18% con una desviación típica de 0,72 puntos, sea estadísticamente distinto del coste financiero del resto del sector, que es del 6,75%, con una desviación típica de 0,79 puntos.

Asimismo, los costes de explotación de las grandes cajas, 2,83% sobre ATM con una desviación típica de 0,57 puntos, no son distintos de la media del resto del sector, que es el 3,26% sobre ATM, si se tiene en cuenta que la desviación típica de los datos es de 0,67 puntos.

¹⁶ Para ello se han establecido, utilizando información a 31 de diciembre de 1993, los siguientes grupos:

- Grupo I: Entidades con tamaño de balance superior a 1 billón de pesetas.
- Grupo II: Entidades con tamaño de balance comprendido entre medio billón y 1 billón de pesetas.
- Grupo III: Entidades con tamaño de balance comprendido entre 250.000 y 500.000 millones de pesetas.
- Grupo IV: Entidades con tamaño de balance comprendido entre 125.000 y 250.000 millones de pesetas.
- Grupo V: Entidades con tamaño de balance inferior a 125.000 millones de pesetas.

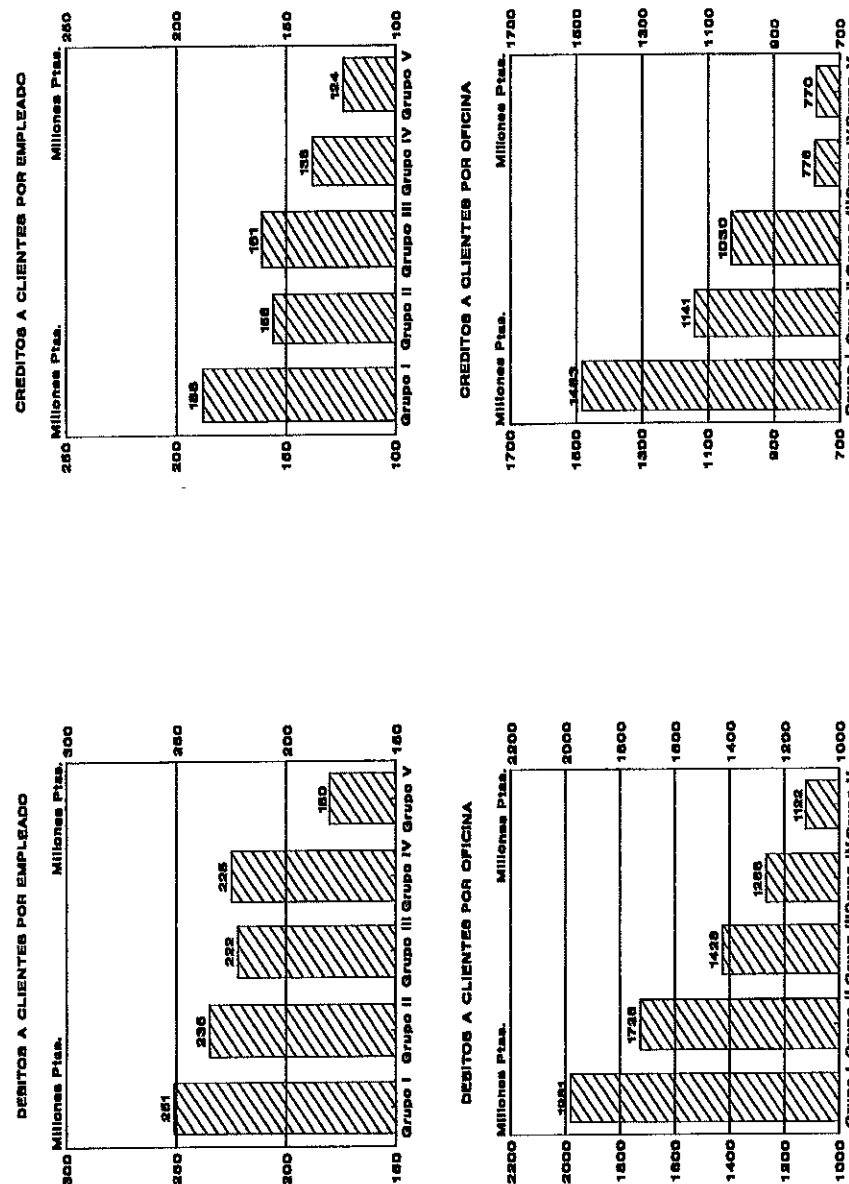


Gráfico 7: Índices de productividad de las cajas de ahorros a 31.12.93 (Fuente: CECA).

| | Grupo I | | Grupo II | | Grupo III | | Grupo IV | | Grupo V | | TOTAL DE CAJAS | | | |
|--|--------------|---------------------|--------------|---------------------|--------------|---------------------|--------------|---------------------|--------------|---------------------|----------------|-------------------------|---------|---------|
| | Media | Desviación estándar | Media | Desviación estándar | Media | Desviación estándar | Media | Desviación estándar | Media | Desviación estándar | Media (A) | Desviación estándar (B) | (A)+(B) | (A)-(B) |
| Cuentas de Tesorería y ECA | 39,94 | 9,22 | 39,40 | 9,23 | 34,87 | 10,35 | 40,85 | 10,25 | 36,00 | 10,27 | 37,81 | 9,99 | 47,80 | 27,82 |
| Caja y depósitos en bancos centrales | 2,05 | 0,54 | 2,11 | 0,60 | 2,42 | 0,66 | 2,55 | 0,96 | 2,54 | 0,87 | 2,38 | 0,76 | 3,14 | 1,63 |
| Deuda del Estado | 15,30 | 4,43 | 18,35 | 6,85 | 13,21 | 5,66 | 14,55 | 6,43 | 10,69 | 5,00 | 13,99 | 5,86 | 19,85 | 8,12 |
| Entidades de crédito | 22,59 | 8,23 | 18,94 | 5,45 | 19,24 | 7,92 | 23,76 | 10,28 | 22,77 | 9,84 | 21,44 | 8,66 | 30,10 | 12,78 |
| Créditos sobre Clientes | 48,67 | 7,53 | 46,13 | 9,10 | 53,70 | 9,99 | 47,80 | 9,37 | 55,63 | 9,54 | 50,97 | 9,60 | 60,56 | 41,37 |
| Títulos de Renta Fija | 3,63 | 2,99 | 5,39 | 2,31 | 4,81 | 3,48 | 5,32 | 5,89 | 2,93 | 1,77 | 4,52 | 3,89 | 8,41 | 0,63 |
| Valores de renta fija de emisión pública | 0,57 | 0,37 | 0,51 | 0,31 | 0,69 | 1,01 | 0,79 | 1,16 | 0,49 | 0,69 | 0,65 | 0,87 | 1,52 | -0,22 |
| Otros títulos de renta fija | 3,06 | 2,76 | 4,87 | 2,49 | 4,12 | 2,71 | 4,53 | 4,84 | 2,44 | 1,23 | 3,87 | 3,23 | 7,10 | 0,64 |
| Acciones y participaciones | 2,18 | 1,20 | 1,40 | 0,40 | 1,22 | 0,55 | 1,06 | 0,75 | 0,82 | 0,68 | 1,29 | 0,83 | 2,11 | 0,46 |
| Títulos de renta variable | 0,85 | 0,66 | 0,90 | 0,37 | 0,94 | 0,53 | 0,74 | 0,48 | 0,51 | 0,41 | 0,80 | 0,52 | 1,32 | 0,29 |
| Participaciones | 0,43 | 0,54 | 0,23 | 0,35 | 0,09 | 0,10 | 0,08 | 0,14 | 0,25 | 0,60 | 0,18 | 0,35 | 0,53 | -0,18 |
| Participaciones en empresas del grupo | 0,91 | 0,97 | 0,27 | 0,18 | 0,19 | 0,25 | 0,25 | 0,42 | 0,06 | 0,12 | 0,31 | 0,52 | 0,82 | -0,21 |
| Inmovilizado | 3,61 | 1,07 | 5,14 | 0,82 | 3,54 | 1,41 | 3,18 | 0,83 | 3,14 | 1,28 | 3,55 | 1,25 | 4,80 | 2,30 |
| Activos inmateriales | 0,02 | 0,04 | 0,00 | 0,00 | 0,02 | 0,06 | 0,00 | 0,02 | 0,04 | 0,11 | 0,02 | 0,06 | 0,07 | -0,04 |
| Activos materiales | 3,59 | 1,07 | 5,14 | 0,82 | 3,51 | 1,42 | 3,18 | 0,82 | 3,10 | 1,18 | 3,53 | 1,24 | 4,77 | 2,29 |
| Acciones propias y capital no desembolsado | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Cuentas diversas de Activo | 1,98 | 0,48 | 2,55 | 1,05 | 1,86 | 0,56 | 1,79 | 0,68 | 1,49 | 0,72 | 1,87 | 0,69 | 2,56 | 1,18 |
| Total Activo | 100,0 | - | 100,0 | - | 100,0 | - | 100,0 | - | 100,0 | - | 100,0 | - | | |

Tabla 7: Estructura del Activo en tanto por ciento, a 31.12.93. Fuente: CECA.

20

| | Grupo I | | Grupo II | | Grupo III | | Grupo IV | | Grupo V | | TOTAL DE CAJAS | | | |
|--------------------------------|--------------|---------------------|--------------|---------------------|--------------|---------------------|--------------|---------------------|--------------|---------------------|----------------|-------------------------|---------|---------|
| | Media | Desviación estándar | Media | Desviación estándar | Media | Desviación estándar | Media | Desviación estándar | Media | Desviación estándar | Media (A) | Desviación estándar (B) | (A)+(B) | (A)-(B) |
| Recursos Propios | 5,05 | 1,17 | 6,50 | 1,40 | 5,55 | 1,20 | 4,77 | 1,25 | 5,74 | 1,66 | 5,40 | 1,36 | 6,75 | 4,04 |
| Capital suscrito | 0,01 | 0,01 | 0,64 | 1,44 | 0,01 | 0,03 | 0,00 | 0,00 | 0,11 | 0,32 | 0,09 | 0,47 | 0,55 | -0,38 |
| Reservas | 5,05 | 1,16 | 5,86 | 0,91 | 5,54 | 1,21 | 4,76 | 1,25 | 5,62 | 1,48 | 5,31 | 1,25 | 6,56 | 4,06 |
| Financiación Subordinada | 0,87 | 0,52 | 0,33 | 0,32 | 0,56 | 0,69 | 0,77 | 0,71 | 0,46 | 0,55 | 0,63 | 0,62 | 1,25 | 0,00 |
| Entidades de crédito | 8,69 | 4,58 | 9,88 | 5,23 | 6,26 | 3,80 | 5,74 | 4,59 | 4,21 | 3,38 | 6,54 | 4,40 | 10,94 | 2,15 |
| Recursos Ajenos | 80,83 | 4,36 | 79,01 | 5,16 | 83,58 | 4,37 | 84,74 | 4,78 | 85,31 | 4,93 | 83,27 | 4,88 | 88,15 | 78,39 |
| Depósitos de ahorro | 65,34 | 7,03 | 71,75 | 11,52 | 73,27 | 9,16 | 73,94 | 6,93 | 78,06 | 9,00 | 72,80 | 9,00 | 81,80 | 63,79 |
| Otros débitos | 13,74 | 7,84 | 7,27 | 7,72 | 9,48 | 8,28 | 8,01 | 7,20 | 7,22 | 8,17 | 9,20 | 7,86 | 17,06 | 1,34 |
| Débitos en valores negociables | 1,75 | 1,79 | 0,00 | 0,00 | 0,83 | 1,75 | 2,79 | 3,66 | 0,03 | 0,09 | 1,27 | 2,40 | 3,67 | -1,13 |
| Otros pasivos | 0,84 | 0,37 | 1,03 | 0,24 | 0,66 | 0,36 | 0,74 | 0,38 | 0,61 | 0,45 | 0,74 | 0,38 | 1,11 | 0,36 |
| Cuentas diversas de pasivo | 3,72 | 1,60 | 3,24 | 1,25 | 3,38 | 1,60 | 3,24 | 1,12 | 3,68 | 1,29 | 3,43 | 1,37 | 4,80 | 2,06 |
| Provisiones riesgos y cargas | 1,26 | 1,26 | 0,83 | 0,51 | 1,06 | 1,25 | 1,28 | 0,89 | 1,37 | 0,90 | 1,18 | 1,04 | 2,21 | 0,14 |
| Fondo para riesgos generales | 0,11 | 0,16 | 0,03 | 0,04 | 0,10 | 0,14 | 0,08 | 0,16 | 0,18 | 0,28 | 0,10 | 0,17 | 0,27 | -0,07 |
| Resto de cuentas | 2,34 | 0,87 | 2,38 | 1,15 | 2,22 | 0,63 | 1,88 | 0,75 | 2,13 | 0,74 | 2,15 | 0,76 | 2,92 | 1,39 |
| Total Pasivo | 100,0 | - | 100,0 | - | 100,0 | - | 100,0 | - | 100,0 | - | 100,0 | - | | |

Tabla 8: Estructura del Pasivo en tanto por ciento, a 31.12.93. Fuente: CECA.

| | Grupo I | | Grupo II | | Grupo III | | Grupo IV | | Grupo V | | Grupos II - V | | | |
|--|---------|---------------------|----------|---------------------|-----------|---------------------|----------|---------------------|---------|---------------------|---------------|-------------------------|---------|---------|
| | Media | Desviación estándar | Media | Desviación estándar | Media | Desviación estándar | Media | Desviación estándar | Media | Desviación estándar | Media (A) | Desviación estándar (B) | (A)+(B) | (A)-(B) |
| Ingresos Financieros | 11.19 | 0.27 | 11.11 | 0.22 | 11.42 | 0.51 | 11.47 | 0.45 | 12.03 | 0.32 | 11.51 | 0.53 | 12.04 | 10.98 |
| De la Cartera de Valores | 2.09 | 0.70 | 2.59 | 0.81 | 1.86 | 0.82 | 2.18 | 0.98 | 1.57 | 0.94 | 1.99 | 0.91 | 2.90 | 1.08 |
| Resto Rendimientos Financieros | 9.10 | 0.85 | 8.53 | 0.91 | 9.57 | 0.93 | 9.29 | 1.13 | 10.46 | 1.24 | 9.53 | 1.15 | 10.68 | 8.37 |
| Cuentas Financieras | 7.18 | 0.72 | 6.70 | 0.56 | 6.69 | 0.89 | 6.82 | 0.93 | 6.77 | 0.51 | 6.75 | 0.79 | 5.96 | 7.54 |
| Margen Financiero | 4.01 | 0.87 | 4.42 | 0.65 | 4.73 | 0.75 | 4.65 | 0.82 | 5.26 | 0.65 | 4.77 | 0.76 | 5.53 | 4.01 |
| Otros Ingresos Ordinarios | 0.72 | 0.24 | 0.87 | 0.41 | 0.76 | 0.27 | 0.63 | 0.22 | 0.61 | 0.23 | 0.71 | 0.27 | 0.98 | 0.43 |
| Comisiones Netas | 0.48 | 0.15 | 0.26 | 0.03 | 0.39 | 0.16 | 0.36 | 0.20 | 0.41 | 0.13 | 0.37 | 0.16 | 0.53 | 0.21 |
| Beneficio Neto Operaciones Financieras | 0.24 | 0.13 | 0.60 | 0.44 | 0.37 | 0.28 | 0.27 | 0.22 | 0.21 | 0.22 | 0.34 | 0.29 | 0.62 | 0.05 |
| Margen Ordinario | 4.72 | 0.77 | 5.28 | 0.51 | 5.49 | 0.71 | 5.28 | 0.77 | 5.87 | 0.66 | 5.47 | 0.71 | 6.19 | 4.76 |
| Gastos de Explotación | 2.83 | 0.57 | 3.07 | 0.56 | 3.12 | 0.57 | 3.11 | 0.54 | 3.89 | 0.85 | 3.26 | 0.67 | 2.58 | 3.93 |
| De Personal | 1.73 | 0.39 | 1.91 | 0.44 | 1.91 | 0.45 | 1.96 | 0.45 | 2.29 | 0.46 | 1.99 | 0.45 | 1.54 | 2.45 |
| Generales | 0.78 | 0.18 | 0.86 | 0.23 | 0.95 | 0.18 | 0.88 | 0.13 | 1.33 | 0.39 | 0.99 | 0.28 | 0.71 | 1.27 |
| Amortizaciones | 0.32 | 0.09 | 0.30 | 0.03 | 0.26 | 0.08 | 0.28 | 0.10 | 0.28 | 0.08 | 0.27 | 0.08 | 0.19 | 0.35 |
| Margen de Explotación | 1.90 | 0.46 | 2.21 | 0.29 | 2.38 | 0.57 | 2.17 | 0.48 | 1.98 | 0.55 | 2.22 | 0.52 | 2.74 | 1.70 |
| Otros Productos y Quebrantos | 0.88 | 0.41 | 1.35 | 0.47 | 1.15 | 0.48 | 1.00 | 0.46 | 0.97 | 0.58 | 1.09 | 0.49 | 0.60 | 1.58 |
| Beneficio Antes de Impuestos | 1.02 | 0.31 | 0.86 | 0.30 | 1.23 | 0.52 | 1.17 | 0.55 | 1.01 | 0.57 | 1.13 | 0.52 | 1.65 | 0.61 |
| Impuesto de Sociedades | 0.26 | 0.16 | 0.20 | 0.06 | 0.34 | 0.16 | 0.36 | 0.22 | 0.29 | 0.24 | 0.32 | 0.19 | 0.13 | 0.51 |
| Excedente Neto | 0.76 | 0.17 | 0.65 | 0.25 | 0.89 | 0.37 | 0.81 | 0.43 | 0.73 | 0.35 | 0.81 | 0.37 | 1.18 | 0.44 |

Tabla 9: Cuenta escalar de resultados, en porcentaje sobre ATM, del año 1993. Fuente: CECA.

Consecuentemente, y como cabía esperar a partir de los resultados que se obtuvieron comparando cajas y bancos comerciales, tampoco dentro del sector de cajas resulta posible delimitar con rigor grupos de entidades en función de criterios mecánicos, como es el tamaño de sus respectivos balances¹⁷.

Como resumen de las consideraciones anteriores, puede afirmarse que manejar superficialmente agregaciones de datos heterogéneos, calcular ratios carentes de una interpretación rigurosa o partir de bases erróneas para elaborar sofisticados análisis a partir de porcentajes mal definidos, nos conduce a un ejercicio análogo a pesar leña en balanza de precisión.

Esto no significa, naturalmente, que sea imposible un análisis cuantitativo de cuestiones relevantes para nuestro sector financiero. Quiere decir tan sólo que muchas ideas generalmente aceptadas se fundamentan en argumentos carentes del más mínimo rigor. Sin embargo, no vamos a detenernos ahora en analizar otras alternativas más rigurosas desde este punto de vista, que sin lugar a dudas existen, sino que nos centraremos en algunas consideraciones cualitativas acerca de las peculiaridades y problemas específicos de las cajas de ahorros.

¹⁷ Queda abierta la cuestión de si es posible delimitar conjuntos de entidades sobre la base de criterios de comportamiento competitivo.

3. La Configuración Jurídica de las Cajas de Ahorros.

La delimitación de competencias que establece la legislación actual en materia de cajas de ahorros adolece de algunas imprecisiones. Así, mientras al amparo del artículo 149.1.11 de nuestra Constitución, corresponde al Estado su regulación básica, las Comunidades Autónomas deben encargarse de desarrollar y ejecutar esta ordenación. Este reparto de competencias ha dificultado el desarrollo normativo en algunas Comunidades Autónomas y, además, ha sido objeto de reiterados conflictos que han requerido, casi con carácter de generalidad, la intervención del Tribunal Constitucional. Estos conflictos se centran en la cuestión de si las competencias para llevar a cabo la ordenación de un sinfín de aspectos concretos lo son del Estado o de las Comunidades Autónomas; conflictos cruzados en los que sí, por una parte, estas últimas señalaban que aquél se excedía en sus funciones del ámbito de las bases, en otras ocasiones era el Estado el que impugnaba las actuaciones de las Comunidades Autónomas, al entender que no se acomodaban a la legislación básica que debía delimitar obligadamente el ejercicio de sus competencias.

El modelo económico diseñado por la Constitución, conforme ha sido precisado en las leyes que lo desarrollan para las cajas de ahorros, responde a tres ideas fundamentales: aplicación del principio de libertad de empresa, en los términos que lo sanciona el artículo 38 de la Constitución¹⁸; profesionalidad en su estructura organizativa y eficacia en la gestión; y, por último, posibilidad de competir en igualdad de condiciones con la banca privada. Ideas rectoras para el funcionamiento de las cajas que, a su vez, es obligatorio enmarcar en el contexto de una decidida y acentuada configuración jurídica de las cajas como entidades financieras. Así, frente a su tradicional planteamiento como entidades benéfico-sociales, hoy, sin olvido de estos cometidos, prevalece en su tratamiento jurídico-positivo "su consideración como entidades de crédito dentro del sistema financiero"¹⁹, calificación ésta que expresamente les atribuye el artículo 1.2.c) del Real Decreto-legislativo 1298/86 sobre adaptación del derecho vigente en materia de entidades de crédito al de las Comunidades Europeas. Una consideración que ha sido asumida reiteradamente aplicando así a las cajas, por analogía, normas relativas al régimen jurídico de los bancos privados, en supuestos de posibles lagunas en su regulación²⁰, considerándose también "indudable que tienen carácter comercial las operaciones mercantiles realizadas por las cajas de ahorros en sus oficinas y sucursales"²¹.

¹⁸ No obstante las dudosas consideraciones que sobre ello cabe deducir de algunas afirmaciones de la Sentencia del Tribunal Constitucional 49/1988, Fundamento Jurídico 12.

¹⁹ Sentencia del Tribunal Constitucional 48/1988, Fundamento Jurídico 1.

²⁰ Sentencia del Tribunal Supremo de 19 de diciembre de 1986 y de 27 de febrero de 1987.

²¹ Sentencia del Tribunal Supremo de 2 de octubre de 1990.

No obstante lo dicho, la equiparación operativa entre las distintas entidades de crédito no ha conseguido eliminar cuatro aspectos que todavía las singularizan: su objeto social, la indefinición de sus derechos de propiedad, la constitución y regulación de sus órganos rectores y su capacidad de acceso a determinadas fuentes de financiación.

La orientación benéfico-social y la indefinición de los derechos de propiedad de las cajas que, en definitiva, constituyen la causa última de todas estas diferencias, han generado muy amplios e intensos debates respecto a su naturaleza jurídica. Si bien es cierto que estos debates han aclarado no pocos extremos, desgraciadamente, no han conseguido despejar definitivamente muchas incógnitas que, como veremos más adelante, sí lo están en la mayoría de los países de nuestro entorno económico.

3.1. La preeminencia de la naturaleza empresarial de las cajas de ahorros.

La doctrina jurídica española, conforme a los pronunciamientos de nuestro ordenamiento, se ha inclinado por reconocer a las cajas el carácter de fundaciones, un tanto atípicas ciertamente, ya que los recursos utilizados para cumplir sus fines son generados por ellas mismas y, además, exceden con mucho al patrimonio inicialmente aportado por el promotor. Así lo manifiesta el Tribunal Constitucional, en su sentencia 49/1988, que matiza explícitamente la condición de fundaciones convencionales a las cajas, argumentando que:

"... si es propio de la fundación la vinculación de una masa de bienes a unos fines establecidos por el fundador, resulta que, en la actualidad, en las cajas, sea cual sea su origen, ni la mayor parte de los recursos de que disponen proceden del fundador, sino que son recursos ajenos, ni los fines que hoy persiguen son principalmente benéficos o benéfico-sociales, sino los propios de una entidad de crédito".

Ahora bien, si es cierto que las cajas de ahorros deben considerarse desde una perspectiva jurídica como fundaciones, ¿cómo cabe entender entonces el carácter de entidades de crédito que, de forma explícita e inequívoca, les atribuye el legislador?. La respuesta a esta aparente contradicción acaso haya que buscarla en una interpretación amplia de la "ausencia de ánimo de lucro", que institucionalmente se predica de las fundaciones. Esta referencia al lucro, tanto en su formulación positiva como negativa, posee inequívocas resonancias decimonónicas y acaso cabe superarla apoyándose, *sensu contrario*, en lo establecido en la Convención sobre reconocimiento recíproco de Sociedades y Personas Jurídicas, de 28 de febrero de 1968, que ha intentado superar también la consideración del lucro como determinante del concepto de empresa y, consiguientemente, aplicarlo a las empresas públicas que, en algunos supuestos, parece que son institucionalmente ajenas a toda idea de lucro.

Por otra parte hay una consideración que no conviene olvidar: el aspecto financiero de las cajas ha estado muy presente en el ordenamiento legal de estas instituciones a lo largo de toda su historia. Basta recordar el vigor y el detalle con que desde siempre se han regulado los aspectos financieros de las cajas, aunque sólo fuese para alcanzar unos excedentes económicos que, por imperativo legal y estatutario, han de destinarse a garantizar la permanencia y el fortalecimiento de la actividad, así como a financiar las obras sociales. Desde esta perspectiva, el lógico ánimo de lucro de las cajas de ahorros debe entenderse como una forma de asegurar su continuidad institucional, no obstante lo cual supondría un grave error identificarlas con las sociedades mercantiles convencionales. En el caso de las cajas de ahorros, el fin de lucro lo es de la propia entidad, no de los propietarios o accionistas, de los que carecen.

Las circunstancias expuestas han permitido a algún sector doctrinal acudir a la figura, un tanto híbrida, de fundación-empresa para explicar la naturaleza jurídica de las cajas. Este concepto parte, en definitiva, de reconocer la heterogeneidad de las formas fundacionales, así como la inequívoca existencia de fundaciones que ostentan la titularidad de empresas, formando parte la actividad empresarial de las mismas, por tanto, de los fines que debe cumplir.

3.2. La naturaleza privada de las cajas de ahorros.

Otro gran debate jurídico se ha centrado en torno a la naturaleza, pública o privada, de las cajas de ahorro. Las posturas doctrinales anteriores a nuestra Constitución han estado fuertemente divididas. Unos autores han considerado que todas las cajas eran entes públicos; otros que de carácter privado; incluso existió una opinión generalizada, que encontró el refrendo de abundante jurisprudencia, en defensa de que eran de carácter privado las cajas de patronato de igual naturaleza, mientras que las cajas de patronato oficial, creadas principalmente por entidades locales y regionales, eran entidades de carácter público. En el momento actual esta polémica se encuentra prácticamente solventada, gracias a la jurisprudencia establecida por el Tribunal Constitucional.

La primera determinación que el Tribunal Constitucional adoptó en este tema, y lo hizo de forma rotunda, fue que las cajas de ahorros no son entidades públicas, sea cual sea su origen. En concreto, en su sentencia 1/1982, y después de afirmar que son intermediarios financieros, señala inequívocamente el carácter privado de las cajas al expresar que:

"en la regulación de los aspectos básicos de la actividad de los distintos tipos de intermediarios financieros hay que insertar las normas (...) que imponen determinadas obligaciones a las entidades financieras privadas (bancos y cajas de ahorros)".

Esta sentencia resulta extraordinariamente clara, pero resulta necesario matizarla en los términos que establecen las posteriores sentencias 18/1984, 48/1988 y 49/1988 que, pese a reiterar que las cajas de ahorros no son instituciones públicas, las califican también como entidades de carácter social, concepto al que después habremos de referirnos.

Un primer extremo debe quedar claro. Las cajas no son entidades públicas porque no se integran en la organización de la Administración Pública y ni siquiera pertenecen al sector público. La potestad de dirección por parte de la Administración, que es una de las características principales de las empresas públicas, no cabe aplicarla a las cajas de ahorros. Están sometidas, ciertamente, a ordenación y fiscalización del Estado circunstancia que, sin embargo, concurre en un sinnúmero de entidades, principalmente del sector financiero, pero que no conlleva en sí misma el carácter público de las mismas. Insistir sobre este extremo, por su misma obviedad, resulta ocioso.

Tampoco existe una relación de dependencia, y ni siquiera de instrumentalidad, entre las Corporaciones Locales fundadoras y las cajas por ellas creadas. El artículo 1 de la Ley de Regulación de las Normas Básicas sobre Órganos Rectores de las cajas de ahorros (LORCA) establece que la "administración, gestión, representación y control" de las cajas de ahorros corresponde a sus órganos de gobierno y que "los componentes de tales órganos ejercerán sus funciones en beneficio exclusivo de los intereses de la caja a que pertenezcan y del cumplimiento de su función social".

El carácter privado de las cajas ha sido reiteradamente reconocido tanto por la jurisprudencia constitucional citada como por las sentencias del Tribunal Supremo: las de 3 de marzo de 1987, 2 de febrero y 8 de julio de 1988, 11 de febrero de 1989, Auto de 5 de marzo de 1991 y otras. Las cajas no son, por tanto, entes públicos; los actos de sus órganos de gobierno no emanan de un poder público; los titulares de los mismos no son titulares de cargos públicos y la gestión de sus recursos financieros no puede ser enmarcada en el contexto de un posible ejercicio de funciones públicas.

Una vez descartada la naturaleza pública de las cajas, el problema que quedaría por resolver es si la reiterada calificación de "entidades sociales" establecida por el Tribunal Constitucional implica que son entidades privadas, aunque con relevancia social, o significa que son un tipo especial de personas jurídicas, que no son públicas ni privadas.

No parece aceptable la existencia de entidades que ni son públicas ni son privadas. Para analizar mejor este tema, es necesario diferenciar la naturaleza de la entidad y el carácter de sus funciones.

La naturaleza se corresponde con su estructura, es decir, con su titularidad y su organización, mientras que el carácter de sus funciones se vincula con el sentido de su actividad. Si por su estructura una persona jurídica no es pública, necesariamente es privada, lo que no impide que la relevancia pública de su actividad y de sus funciones la caractericen como "social".

Hasta aquí todo lo que da de sí el marco jurídico actual y algunas de sus interpretaciones que podemos resumir de la siguiente forma. Las cajas de ahorros tienen una finalidad benéfico-social que justifica una ordenación jurídica singular, con la que se intenta no interferir en su actividad financiera respetando su naturaleza empresarial y privada.

En todo caso, y aun dentro del marco así caracterizado, no deja de ser un tanto atípico que aproximadamente la mitad del sistema financiero en España corresponda a entidades que deben cumplir una finalidad benéfico-social. Hacer compatible esta situación con el decidido proceso de liberalización y de equiparación total de actividades con la otra mitad del sistema, representada por los bancos, requiere importantes dosis de imaginación. Si además tenemos en cuenta la dificultad de satisfacer necesidades sociales desde instituciones financieras, en un entorno en el que el sector público dedica enormes proporciones del producto interior bruto a estos fines, tendremos una idea clara de la originalidad de la situación, que, como veremos, no tiene parangón con los países de nuestro entorno. No parece que seguir estancados en la situación que ofrece el actual marco jurídico y económico de las cajas de ahorros españolas pueda conducir a tomar el rumbo de competitividad y de eficiencia financiera que nuestros sistemas financiero y económico requieren.

4. Problemas Generados por la Configuración Jurídica de las Cajas de Ahorros.

Como resultado de su compleja naturaleza jurídica, las cajas de ahorros españolas presentan diversos problemas que las sitúan en posición desfavorable respecto a otras entidades, con las que compiten. Como a continuación veremos, estos problemas surgen básicamente en las siguientes áreas: asignación de los recursos, control de los gestores, configuración de los órganos de gobierno, administración de grupos empresariales, desarrollo de estrategias cooperativas, instrumentación de fusiones y acumulación de recursos propios.

4.1. Ineficiencia en la asignación de recursos.

Es bien sabido que la asignación eficiente de recursos en el marco de una economía de libre mercado depende del cumplimiento de una serie de condiciones técnicas. En particular, cuando los derechos de propiedad de todos los bienes no están correctamente definidos, o cuando hay dificultades para que los agentes negocien el reparto de costes o beneficios que estos derechos generan, se producen ineficiencias en la asignación de recursos. Éste es un tema de gran importancia y, como tal, aparece extensamente tratado en la literatura académica y profesional.

Esta afirmación es aplicable a la situación actual de las cajas de ahorros en España ya que, por una parte, los derechos de propiedad sobre estas entidades no están definidos y, por otra, no resulta fácil establecer un marco formal de negociación entre los agentes que aspiran a la "propiedad" de estos recursos.

La inestabilidad de los órganos de gobierno de las cajas, asociada al ciclo político, ha dado lugar a un importante fenómeno de endogamia y a una tendencia a que surjan intereses comunes entre los máximos niveles gerenciales y los trabajadores. Esta situación hace aplicable a las cajas algunas de las ideas sobre los sistemas de incentivos que aparecen en torno a las empresas gestionadas teniendo en cuenta las preferencias del trabajador medio.

En situaciones de esta naturaleza, la experiencia indica que los gestores-empleados son, en la práctica, quienes se responsabilizan del cumplimiento de toda la normativa legal vigente y que, además, condicionan en gran medida las políticas de distribución de los ingresos entre partidas de inversión, gasto, amortizaciones, reservas y excedente bruto. En ausencia de una definición de los derechos de propiedad, el entorno endogámico al que hemos aludido genera un cierto sentimiento de propiedad en los empleados. Serían éstos unos hipotéticos "derechos de propiedad" que les corresponderían durante su período de permanencia en la empresa, y que, desde luego, son de difícil transmisibilidad. Como consecuencia, aparecen determinados desincentivos y costes de transacción, que pueden dar lugar a decisiones de gestión ineficientes.

Bajo estos supuestos, existe efectivamente un incentivo para que los empleados-gestores valoren más aquellos proyectos de inversión que aportan un beneficio inmediato a su entorno personal y profesional, frente a aquellos cuyo rendimiento revierte a otras personas, o bien se obtiene a medio o largo plazo. En este sentido, su horizonte temporal de permanencia en la empresa constituye una variable de gran importancia para explicar determinadas decisiones. De ahí que, si existen distintas formas de abordar un proyecto, se tenderá a elegir aquéllas que garanticen un mayor rendimiento personal a corto plazo, incluso incurriendo en costes irracionalmente altos. En general, no existirán incentivos para tomar decisiones que puedan generar beneficios una vez que hayan abandonado la empresa. Pero sí para tomar otro tipo de decisiones con repercusiones en el futuro de la empresa; en concreto, aquéllas encaminadas a extender su influencia, esto es, sus "derechos de propiedad", más allá de su límite temporal de permanencia en la organización, o bien a transmitir estos hipotéticos derechos, aunque para ello tenga que adoptar decisiones irracionales.

Es claro, por el contrario, que la existencia de propietarios trae consigo límites a la actuación de los empleados-gestores. Estos límites se derivan del interés de los propietarios en maximizar el valor de la empresa y por ello, al ejercer sus derechos de propiedad, pueden impedir que se tomen decisiones ineficientes que tengan en cuenta, de modo predominante, los intereses particulares de los empleados.

También la transmisibilidad de los derechos de propiedad actúa como una garantía. Incluso en el supuesto de que no existieran propietarios, los gestores-empleados no tendrían incentivos para abordar su gestión con una óptica de corto plazo si pudieran vender su "participación" en un mercado transparente, ya que el beneficio que obtendrían al transmitirla sería mayor cuanto mejor fuese la situación de la empresa.

4.2. Problemas de control de los gestores.

Por otra parte, la mera existencia de propietarios claramente definidos tampoco puede considerarse una condición suficiente para resolver el tradicional problema de la relación entre propietarios y empleados-gestores. Así lo ha reconocido la literatura teórica al describir y analizar el problema de responsabilidad²² en las sociedades. Ahora bien, la literatura y una abundante experiencia empírica también reconocen como condición necesaria la existencia de unos derechos de propiedad claramente definidos.

El modelo de separación entre propiedad y gestión de las empresas data, como es sabido, del siglo XIX, cuando las necesidades de capital derivadas de las inversiones industriales a gran escala dieron lugar a que la propiedad se distribuyera entre personas que únicamente respondían

²² La palabra "responsabilidad" es una traducción imperfecta, debido a sus connotaciones en castellano, del término inglés *accountability*.

de su aportación. La delimitación de responsabilidades entre inversores y gestores, instrumentada de distintas formas, se ha revelado como un mecanismo eficaz para organizar estas relaciones de producción en un marco de economía de mercado. Lo indiscutible del sistema, sin embargo, no lo deja a resguardo de algunas críticas derivadas bien de su alteración, o bien de las limitaciones que presenta. La fuente esencial de conflicto reside en el grado de influencia que los propietarios pueden ser capaces de ejercer sobre la evolución de la empresa.

Intentando resumir, siquiera brevemente, algunos conceptos relativamente complejos, el sistema ideal de control corporativo se caracteriza por:

- 1) Independencia: el gestor debe tener la libertad necesaria para desarrollar adecuadamente su función.
- 2) Responsabilidad: la gestión debe orientarse a satisfacer los intereses de los propietarios.
- 3) Impugnabilidad: si una gestión determinada no satisface a los propietarios, deben existir los mecanismos necesarios para sustituir al equipo gestor por otro más afín a los intereses de aquéllos.
- 4) Información: el gestor debe conocer cuáles son los intereses de los propietarios y éstos disponer de información fiable y actualizada sobre la marcha de la empresa, para poder proceder en consecuencia.
- 5) Separación: los propietarios deben tener un nivel tal de independencia respecto de los gestores que les permita comprar y vender libremente sus participaciones, sin beneficiarse de información privilegiada alguna ni ser perjudicados por otros agentes que dispongan de ésta.

Partiendo de estas condiciones como objetivos deseables, cabe analizar qué tipo de relación entre propietarios y gestores es la que conduce a su mayor nivel de cumplimiento.

Con frecuencia las grandes empresas, entre ellas los bancos en nuestro sistema financiero, tienen los derechos de propiedad muy dispersos, de forma que las participaciones individuales en el capital son tan pequeñas, en términos relativos, que no generan incentivos para controlar a los gestores y, aun en el caso de que los generen, no son suficientes para cambiar el rumbo de la gestión. La atomización de la propiedad conlleva no sólo inconvenientes sino también ventajas. Dentro de éstas, la más evidente es el menor riesgo para el valor patrimonial que se deriva de una mayor diversificación de las inversiones.

Esta situación origina en la práctica un problema de control de la empresa por parte de sus propietarios. Es el conocido problema de la agencia, que ha dado lugar a importantes desarrollos teóricos y soluciones prácticas de diversa naturaleza. Ni unos ni otras serán tratados en este trabajo.

Es obvio que los procedimientos de control de los gestores en los bancos de nuestro sistema financiero distan bastante de satisfacer las condiciones enumeradas como deseables. En nuestra opinión son varias las causas que originan esta situación. El análisis de las "reglas de juego" de los países de nuestro entorno económico puede dar algunas claves de esta situación. Sin embargo, es necesario señalar que no existe una solución única ni totalmente satisfactoria a este problema.

Estas dificultades de control de los gestores, en presencia de derechos de propiedad muy dispersos, podrían equipararse, en algunos aspectos, a las derivadas de la ausencia de derechos de propiedad. A menudo se ha advertido, sin embargo, que esta ausencia en las cajas de ahorros no ha producido resultados indeseables y que, por el contrario, los bancos no se han caracterizado en todos los casos, ni por la bondad de sus resultados, ni por el acierto en la elección de sus Consejos de Administración y de sus gestores.

En todo caso, esta equiparación no puede ser más que superficialmente justificable. Es evidente que la dificultad del control de los gestores por los propietarios no se obvia suprimiendo a éstos. Tanto en la situación de propietarios públicos como en la de los privados, el objetivo de defensa de sus intereses es fácilmente cuantificable en términos de solvencia y rentabilidad. Sin embargo, en ausencia de propietarios aparecen otros objetivos que suelen tener un fuerte componente político y social. Con frecuencia estos objetivos son incompatibles entre ellos mismos, son de muy difícil medición y, en la práctica, hacen que los gestores, al ser responsables del cumplimiento de todos ellos, no lo sean de ninguno.

Existe hoy un intenso debate acerca de qué tipo de bienes y servicios se proporcionan más eficientemente dependiendo de que la titularidad del productor, que no tiene por qué coincidir con la del financiador, sea pública o privada. Los resultados de este debate parecen inclinarse, singularmente en el sistema financiero, por las instituciones de titularidad privada. En todo caso, no creemos que, a estas alturas del debate, sea prudente establecer una tercera categoría consistente en defender una titularidad que no sea pública ni privada sino que, simplemente, no exista.

4.3. Dificultades para la configuración de los órganos de gobierno.

En una sociedad anónima, los propietarios eligen a las personas que forman el Consejo de Administración mediante un proceso de votación estatutariamente regulado, que se celebra en el marco de la Junta de Accionistas.

En el caso de las cajas de ahorros, al no existir propietarios, hay que acudir a otras fórmulas. La LORCA, con las matizaciones que impuso el Tribunal Constitucional, estableció un sistema por el que el control de estas entidades se distribuía entre los impositores, los empleados, las entidades fundadoras, cuando existan, y las Corporaciones Locales situadas en el ámbito de actividad de cada caja.

Esta Ley estableció un sistema de gobierno a partir de una Asamblea General que nombra, de entre sus miembros, a un Consejo de Administración y a una Comisión de Control. Es fácil advertir que este planteamiento no potencia la aplicación de criterios profesionales a la gestión de las cajas.

En efecto, la solución que ofrece la LORCA se caracteriza por un alto grado de inestabilidad del sistema de gobierno y, como consecuencia, de sus equipos directivos, que están sujetos a límites temporales, renovaciones parciales por sorteo y, desde luego, a los ciclos electorales de sus respectivas Comunidades Autónomas y Ayuntamientos. Esta temporalidad, que sería deseable si estuviera ligada a la calidad de la gestión y a los resultados obtenidos, con harta frecuencia introduce, sin embargo, importantes elementos de incertidumbre en la gestión diaria de la entidad y, en el caso más extremo, puede paralizar la toma de decisiones en fechas próximas a un cambio sustancial en la composición de sus órganos de gobierno.

Además, este método puede llevar a los órganos de gobierno a adoptar una dialéctica de tipo mayoría-minoría, en la que un grupo de consejeros ejerza una oposición sistemática a las propuestas de gestión y, consecuentemente, entorpezca la toma de decisiones.

También cabe señalar lo contradictorio de algunos aspectos de este sistema. Por ejemplo, una de sus reglas consiste en asignar a cada Corporación Local un número de representantes proporcional a los recursos ajenos de las oficinas situadas en su ámbito de competencias. Planteamiento equívoco por demás, ya que el proceso de liberalización, y, en particular, el de desintermediación, hace imposible delimitar con precisión la aportación de un municipio determinado al pasivo de una institución financiera.

Valga este ejemplo como muestra de lo difícil y artificioso que puede llegar a ser el proceso de selección de las personas responsables de una institución cuyos derechos de propiedad están indefinidos o enormemente debilitados.

No obstante, y aun en el supuesto de procedimientos coherentes y racionales de elección de representantes de los órganos de gobierno, es difícil compatibilizar los intereses, a menudo notoriamente contrapuestos, de empleados, clientes, representantes políticos y sindicales y entidades fundadoras, a la vez que se intenta maximizar la rentabilidad y solvencia de la institución. Como con anterioridad se ha señalado, hacer responsables a los gestores de velar simultáneamente por todos estos intereses puede ser equivalente a no hacerlos responsables de velar por ninguno y con frecuencia conduce a que se inclinen por aquellos que maximicen sus posibilidades de continuar como gestores.

4.4. Problemas para la gestión de grupos empresariales y de estrategias de cooperación.

La superposición de intereses y normativas, y la contradicción entre ellas, se acentúa cuando se considera el caso de las cajas que han desarrollado grupos de sociedades anónimas. Así, que una caja de ahorros sea propietaria de sociedades anónimas crea, en la práctica, numerosos problemas debidos a la necesidad de acomodar dos tipos de organización muy distintos: uno derivado de los órganos de gobierno de la caja matriz y otro establecido de acuerdo con la normativa mercantil, sobre todo la referente a sociedades anónimas. Esta dualidad supone, de hecho, una desventaja frente a la banca, pues priva a las cajas de ahorros de la flexibilidad institucional necesaria para afrontar la intensa competencia y los procesos liberalizadores a que estamos asistiendo.

Otra desventaja importante para las cajas, en su competencia con las demás entidades financieras, se plantea en el terreno de las estrategias de cooperación. Las tres vías típicas que al efecto puede establecer una sociedad son: el intercambio de acciones o cruce de participaciones, la constitución de sociedades conjuntas y el establecimiento de acuerdos de colaboración más o menos amplios. En este sentido, resulta claro que las dos primeras vías constituyen los mecanismos más seguros y más incentivos para establecer relaciones de negocio.

Pues bien, las cajas, al no tener un capital social en forma de títulos de propiedad transmisibles, no pueden intercambiar participaciones directamente y, si desean hacerlo indirectamente o constituir sociedades conjuntas, se enfrentan a la situación ya comentada de tener que asumir una estructura societaria distinta de la que tiene la organización matriz.

4.5. Dificultades para los procesos de fusión.

La inexistencia de capital social implica también que una caja no puede ser objeto de compra por parte de un banco y da lugar, asimismo, a serias dificultades para llevar a cabo operaciones de fusión o absorción entre cajas de ahorros, dada su adscripción a distintas Comunidades Autónomas. Desde un punto de vista estrictamente técnico, estas restricciones suponen perder un importante instrumento para revisar en su conjunto la estructura de nuestro sistema financiero, ya que, por distintos motivos, las fusiones entre cajas de distintas Comunidades Autónomas serían, probablemente, las más racionales.

En primer lugar, contribuirían a eliminar los problemas derivados del reducido tamaño de muchas cajas, de su posible déficit de recursos propios y de su concentración en mercados locales o regionales estrechos, con escasas posibilidades de crecimiento y una elevada concentración geográfica de riesgos. Además, si dos cajas pertenecen a distintos ámbitos geográficos, al fusionarlas no se producirían duplicidades importantes entre las correspondientes redes comerciales, lo que constituye uno de los mayores problemas en las fusiones bancarias. Por último, la clientela de particulares y el tipo de negocio minorista de las cajas de ahorros fusionadas serían, con toda seguridad, muy similares, lo que contribuiría a reducir los problemas derivados de la integración de productos y servicios, así como el posible choque de culturas corporativas.

Tampoco parece muy apropiada la fusión de cajas de una misma Comunidad desde la perspectiva de la diversificación de riesgos, dado que, a causa de su adscripción geográfica, cada caja tiende a especializarse en el negocio de empresas propio de su región y, consecuentemente, sus resultados fluctúan de acuerdo con el carácter cíclico o contracíclico de estos sectores.

No obstante, las estrategias de concentración dentro del sector de cajas se han abordado, exclusivamente, mediante la fusión de entidades de una misma Comunidad Autónoma. Concretamente, en 1980 había 79 cajas confederadas, cifra que se sitúa, a comienzos de 1994, en 51. Su número, por tanto, ha disminuido en 28 a lo largo de los últimos 13 años. Si el proceso de fusiones continúa de esta forma, la tendencia apunta a que quedarán 17 cajas, una por cada Comunidad. Cabe preguntarse si este es el mejor planteamiento y, más concretamente, si es compatible con las tendencias desreguladoras y de globalización que caracterizan al nuevo entorno financiero. Evidentemente, esta situación no es ajena a las competencias que la legislación actual atribuye a las Comunidades Autónomas en materia de cajas de ahorros.

4.6. Dificultades para la acumulación de recursos propios.

Otra consecuencia directa de la peculiar forma jurídica de las cajas es la imposibilidad de acumular recursos propios mediante la emisión de acciones. El coeficiente de solvencia actual

está fijado en un nivel de recursos propios no inferior al 8% del volumen de activos ajustados al riesgo²³.

En principio, una caja de ahorros dispone de las siguientes soluciones para resolver un posible problema de déficit de recursos propios: nuevas aportaciones de capital de las entidades fundadoras, emitir deuda subordinada, fomentar las inversiones con menor efecto sobre el coeficiente de recursos propios, dotar reservas con cargo a beneficios, titularizar activos y capitalizar reservas ocultas. Sin embargo, todas estas alternativas presentan sus inconvenientes y limitaciones. Aún contando con este abanico de posibilidades, los recursos propios de la generalidad de las cajas de ahorros españolas son fruto de la autofinanciación y están generados, por tanto, de espaldas al mercado de capitales.

Este tema es de capital importancia, a pesar de que, en términos generales, puede afirmarse que las cajas de ahorros gozan de una buena solvencia financiera. El legislador intentó resolver este problema creando un nuevo tipo de activo financiero, las cuotas participativas, que son títulos semejantes a los de renta variable los cuales, a diferencia de las acciones, no confieren a sus propietarios derechos políticos. En la práctica, ninguna caja ha emitido estos títulos debido, en nuestra opinión, a tres razones: su remuneración está sujeta a los mismos costes fiscales que la de los títulos de renta fija, carecen de un mercado secundario que asegure su liquidez y, sobre todo, no resulta razonable que un título de renta variable no proporcione a su tenedor la capacidad de defenderse ante una política remuneratoria previsiblemente poco generosa.

²³ Este límite, definido sobre el ratio BIS (Banco de Pagos Internacionales de Basilea), es el que se estableció en los acuerdos sobre constitución de la Unión Europea.

5. Las Cajas de Ahorros en Europa.

No es nuestro propósito detenernos aquí en una descripción detallada del sector de cajas de ahorros en Europa²⁴, sino tan sólo hacer algunas consideraciones en el contexto de los problemas expuestos en los apartados anteriores.

El proceso de definición de la naturaleza jurídica y derechos de propiedad, así como de los ámbitos territorial y operativo de actuación de las cajas de ahorros europeas, ha recibido en los últimos diez años un destacado impulso. En este período, la tendencia normativa referente al sector ha tenido en Europa tres grandes líneas maestras: introducción de la posibilidad de conversión en sociedades anónimas (de carácter público, privado o mixto), equiparación operativa con los bancos comerciales y mantenimiento de la vinculación social y territorial, a pesar de que el principio de territorialidad estricto tiende a desaparecer. Por supuesto, en este proceso existen países más o menos adelantados y, además, no en todos ellos se han desarrollado simultáneamente todas esas líneas normativas. En la tabla 10 se resume el régimen jurídico y de propiedad del capital en doce países europeos.

| Propiedad del Capital Posibilidad de convertirse en Sociedad Anónima | Público | Predominantemente Privado | Predominantemente Público | Derechos de propiedad indefinidos |
|--|----------------------|--|------------------------------|---|
| Si | | Bélgica Dinamarca Irlanda Holanda Gran Bretaña | Italia Portugal | |
| En estudio | | | Alemania | Francia |
| No | Grecia Luxemburgo | | | España |

Tabla 10: Régimen jurídico y propiedad del capital en las cajas de ahorros europeas.

Como puede observarse, la fórmula más utilizada consiste en otorgar a las cajas de ahorros la posibilidad de transformarse en sociedades anónimas. Un breve repaso a la situación del sector en los países de la Unión Europea permite observar que esa posibilidad va unida, en general, a la libertad operativa y territorial.

²⁴ A final de 1992, el sector comprendía 1.055 entidades y contaba con 54.379 oficinas.

El proceso aludido se inició en Gran Bretaña en donde, tras un largo período de fusiones, las 61 cajas británicas se redujeron a cuatro con un marcado carácter territorial (Inglaterra y Gales, Escocia, Irlanda del Norte e Islas del Canal). Culminado este proceso, la Ley de Cajas de Ahorros de 1984 permitió la creación en 1986 de la sociedad anónima *Trustee Savings Bank (TSB) Group*, *holding* participado por las cuatro cajas y que, a partir de entonces, las integra. Ese mismo año, el capital del grupo es admitido a cotización en la Bolsa de Londres. A partir de ese punto, el alejamiento del "modelo caja de ahorros" y la confluencia con el "modelo banco" se acelera: en 1988 se constituye el *TSB Private Bank International* en Luxemburgo, en 1989 el grupo crea el *TSB Bank*, que asume la actividad financiera de las cuatro cajas.

En Dinamarca, la equiparación operativa de cajas de ahorros y bancos es una realidad desde 1974. En 1988, la falta de capitalización de las cajas les abrió la posibilidad de convertirse en sociedades anónimas a través de una enmienda a la Ley de 1974. La mayor parte de las cajas más importantes lo han hecho así. Una de ellas - la *Sparekassen SDS* - inmediatamente después de la conversión se fusionó con dos bancos comerciales en *Unibank*. Las que permanecen como fundaciones estaban agrupadas en la *Asociación de Cajas de Ahorros*, que se ha fusionado con la *Asociación de Bancos Comerciales*. La diferenciación entre cajas y bancos, por tanto, ha dejado prácticamente de existir.

Las cajas de ahorros italianas son entidades de derecho público en forma de fundaciones, propietarias de las cajas y los montes de piedad que, a su vez, pueden convertirse en sociedades anónimas desde la promulgación de la Ley Amato de 1990. En la actualidad, coexisten ambos tipos de entidades. Las que se han convertido en sociedades anónimas bancarias tienen diferenciada su actividad profesional, desarrollada por una sociedad anónima, y su actividad social, desarrollada por la fundación pública original que es la propietaria del 100% del capital de la anterior. La Ley Amato puso fin, asimismo, a las limitaciones de implantación territorial de las cajas.

Las cajas holandesas son fundaciones privadas que, a partir de la Ley de 1987, pueden constituir sociedades anónimas para la gestión del negocio bancario. Desde 1990, la legislación holandesa abandonó el principio de territorialidad y las cajas tienen libertad de implantación en toda Europa. Asimismo, las cajas tienen libertad de actuación desde ese año en el sector asegurador, pudiendo participar y ser participadas por compañías de seguros. De hecho, la principal caja de ahorros, la *Verenigde Spaarbank (VSB)*, fue absorbida por la tercera aseguradora del país, *AMEV*, posterior cofundadora del grupo *Fortis*, al que se aludirá más adelante. En el seno del grupo, *VSB* ha continuado creciendo por absorción de varios bancos e incluso creando alguno. Desde 1993, la mayor parte de ellos operan bajo el nombre común de *VSB Bank*. En definitiva, también en Holanda, la diferenciación entre cajas y bancos ha dejado prácticamente de tener contenido.

En Bélgica, coexistían hasta 1993 cajas de ahorros de capital privado (los llamados bancos de ahorro), que pueden ser sociedades anónimas o cooperativas, con la *Algeme Spaar en Lijfrentekas-Caisse Générale d'Epargne et de Retraite (ASLK-CGER)*, de propiedad estatal y cuyo control pasó en esa fecha a manos privadas²⁵. Por otra parte, las cajas de ahorros no tienen ninguna limitación territorial ni operativa.

En 1990, el grupo *AMEV/VSB* holandés y la primera aseguradora belga, *AG*, combinaron sus actividades operativas, creando al 50% el grupo *Fortis*²⁶. Mediante esta operación, por primera vez el control de una caja de ahorros - la *VSB* - quedó en manos multinacionales. La experiencia se ha repetido y en 1993 *Fortis* consolidó con sus cuentas las de la *ASLK-CGER*, tanto en lo relativo a su actividad aseguradora como de caja de ahorros. Así, Holanda y Bélgica se encuentran un paso por delante del resto de Europa en materia de derechos de propiedad de las cajas de ahorros, al permitir que éstas se encuentren, al menos en parte, bajo el control de entidades multinacionales²⁷.

En Irlanda, la Ley de 1990 reconoció como bancos comerciales a las dos cajas del país²⁸, fusionadas a partir del 1 de junio de 1992. Se trata de una sociedad anónima de carácter predominantemente estatal, ya que la Ley reservó al Estado la tenencia del 51%, al menos, de su capital social. Ocupa el cuarto puesto del *ranking* bancario irlandés.

Todas las acciones de la *Caixa Geral de Depositos (CGD)* de Portugal, convertida en sociedad anónima en 1993, son propiedad del Estado. La caja tiene autonomía de gestión prácticamente total. El resto de cajas del país son relativamente pequeñas y de carácter privado, vinculadas a mutualidades y cooperativas, y tienen importantes limitaciones en sus operaciones de activo.

Dentro del panorama europeo, un segundo grupo está integrado por las cajas francesas y alemanas, que no pueden convertirse en sociedades anónimas aunque esta posibilidad se encuentra en fase de estudio. Hay otras notables similitudes entre ambos países: el sistema de cajas de ahorros

²⁵ El Estado belga creó *ASLK-CGER-Holding* al que transfirió todas las acciones. En 1993, el grupo *Fortis* ha tomado el 49,9% del capital y una opción de compra por otro 0,1% ejecutable el 1 de enero de 1995, fecha en la que podría adquirir otro 9,8% adicional. Al tiempo, en el Parlamento belga existe una corriente de opinión favorable a la privatización de otro 15% del capital.

²⁶ Su actividad aseguradora se desarrolla en Bélgica, Holanda, Luxemburgo, España, Francia, Irlanda, Reino Unido, Dinamarca, Australia, EE.UU. y Singapur. Su actividad bancaria se limita al Benelux. El grupo desarrolla actividades como *leasing*, *brokerage* y financiación hipotecaria, entre otras.

²⁷ Es de destacar el hecho de que poco antes de la creación de *Fortis*, el proceso de fusión entre dos importantes bancos holandés y belga desembocase en el fracaso debido precisamente al problema político que implicaba la transnacionalidad de la operación.

²⁸ *Cork & Limerick Savings Bank* y *Trustee Savings Bank*.

está estructurado en niveles (local, regional y nacional)²⁹, no existe la plena equiparación operativa entre bancos y cajas, ni se ha concedido a éstas la libre expansión territorial. Así, en Alemania y Francia las cajas de ahorros están limitadas en cuanto a la apertura de oficinas fuera de sus ámbitos de influencia³⁰.

Las cajas de ahorros alemanas son entidades de derecho público, propiedad de los municipios o de los *länder*, o bien cajas independientes que son privadas y tienen la forma de fundación, asociación de carácter económico o sociedad anónima. Las cajas públicas conforman un sistema de tres niveles que parte de las cajas locales, las cuales poseen participaciones accionariales en las instituciones de nivel regional, formado por los *Landesbanken*, y nacional, el *Deutsche Girozentrale und Kommunalbank*. Los *Landesbanken* realizan funciones de administración de la liquidez de las cajas locales, de compensación dentro de su región y operaciones típicas de banca comercial. En lo que se refiere al aspecto operativo, las cajas alemanas se encuentran divididas: por una parte, las cajas independientes y *Landesbanken* se encuentran plenamente equiparadas a los bancos y, por otra, las cajas locales están sujetas a una regulación estricta en materia de negocios abordables, riesgos y otros aspectos.

En Francia, a pesar de que sus cajas de ahorros se cuentan entre las más antiguas de Europa³¹, la legislación en esta materia se encuentra por detrás de la mayoría de los países europeos. La Ley 83/557, desarrollada posteriormente en diversos Reglamentos, sigue constituyendo el marco legal de referencia para las cajas de ahorros francesas. No contempla ni la posibilidad de convertirse en sociedades anónimas ni la derogación del principio de territorialidad. Las cajas de ahorros siguen siendo entidades privadas de utilidad pública y sin fin lucrativo. En la actualidad, el sector está pasando por un período de reorganización, en virtud del cual se han reducido las 472 cajas de ahorros a 31, que actúan como captadoras de pasivo, teniendo muy limitada su actividad de inversión³², pero que pueden realizar todo tipo de operaciones con el público. En un segundo nivel, se encuentran la *Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)*, que ejerce funciones de colocador de los fondos captados por el sistema de cajas, administrador de las tesorerías de las cajas y coordinador de emisiones, y el *Centre National des Caisses d'Épargne et de Prévoyance (CENCEP)*, participado por las cajas y la *CDC*, que ejerce funciones de orientación y de definición de la estrategia del sistema de cajas. Por último, existe un grupo de filiales

²⁹ Aunque en Francia, la reciente desaparición de las *sociétés regionales de financement (SOREFI)*, que actuaban en un nivel regional intermedio entre el local y el nacional, ha reducido a 2 los niveles del sistema de cajas de ahorros.

³⁰ Sin embargo, en Alemania las nueve cajas independientes sí tienen derecho a la libre expansión fuera de sus respectivos *länder*, existiendo una amplia jurisprudencia al respecto.

³¹ En 1818, se fundó la *Caja de Ahorros y Previsión de París*, cuyo modelo estatutario se siguió en la fundación de la *Caja de Madrid* (1838), la primera instituida en España.

³² Desde 1987, pueden financiar a empresas. Sin embargo, los fondos captados a través de la Libreta A, su principal instrumento de depósito, que cuenta con ventajas fiscales, siguen estando a disposición de la *CDC* para su colocación.

especializadas, que llevan a cabo la operativa de productos tales como *leasing* o gestión de fondos de inversión para el conjunto del sistema.

Finalmente en Grecia y Luxemburgo, las cajas de ahorros no puede adoptar la forma de sociedades anónimas, si bien no existen problemas de indefinición de derechos de propiedad ya que, en ambos casos, existe una única caja de ahorros y ésta es propiedad del Estado. La *Banque et Caisse d'Épargne de l'Etat* de Luxemburgo³³ constituye un caso muy peculiar ya que, además de su actividad propia como banca universal, actúa como Tesorería y Banco del Estado, ya que el Ducado carece de un Banco Central. En Grecia, la *Caja de Ahorros Postal* ejerce su actividad sometida a significativas restricciones impuestas por el Banco Central y se encuentra escasamente diversificada, ya que en su balance tiene una gran importancia la actividad de crédito al Estado y a las empresas públicas.

Este panorama, brevemente y parcialmente referido, contrasta fuertemente con el caso español en el que, si bien puede admitirse la naturaleza privada de las cajas, tal situación se encuentra notablemente limitada en cuanto a su alcance y efectos en la práctica, ya que se carece de una fórmula eficaz para concretarla en unos derechos de propiedad claramente definidos. En nuestra opinión, los países en los que la equiparación operativa con los bancos es total y no existen límites a la expansión territorial, son aquéllos en los que es más necesario despejar las ambigüedades de su *status* jurídico y de su propiedad. De hecho, como puede observarse en la tabla 11, ambos conceptos suelen ir unidos en la práctica.

Asimismo, las tablas 10 y 11 ponen de manifiesto que el caso español es singular dentro del contexto de la Unión Europea, ya que es el único país en el que las cajas de ahorros tienen plena libertad operativa y territorial, y sin embargo están indefinidos sus derechos de propiedad y su formulación jurídica.

Podría argumentarse que la reconocida solidez financiera de la mayoría de las cajas de ahorros españolas valida suficientemente el contexto legal en el que se desenvuelven y que, por tanto, no es necesario abordar un proceso que podría resultar complejo y hasta traumático. Si bien la solvencia y capacidad de generación de beneficios de nuestras cajas es un hecho cierto, no lo es menos que su situación actual no garantiza que se pueda afrontar con éxito cualquier tipo de reto y que la indefinición de derechos de propiedad afecta de forma significativa a su gestión y puede acarrear graves problemas en un futuro próximo.

³³ Definida por la Ley de 24 de marzo de 1989 como un establecimiento público autónomo, con personalidad jurídica, sometido al control del Ministro del Tesoro y capacitado para realizar todo tipo de operaciones bancarias y financieras.

| | Operativa libre | | Operativa restringida | |
|---|--|--------------------------|---------------------------|---|
| | Sin límites territoriales | Territorialidad estricta | Sin límites territoriales | Territorialidad estricta |
| Posibilidad de constituir S.A. privadas | Gran Bretaña Dinamarca Italia Holanda Bélgica Alemania (independientes) | | | |
| S.A. estatal | Irlanda Portugal (CGD) | Alemania (Landesbanken) | | |
| No es posible constituir S.A. | España Luxemburgo | | Grecia | Alemania (públicas) Francia Portugal (privadas) |

Tabla 11: Estructura del sector de cajas de ahorros en la Unión Europea en cuanto a régimen de propiedad y posibilidades operativas y de expansión territorial.

6. Conclusiones.

En este trabajo se ha intentado poner de manifiesto la dificultad de definir con rigor una estructura claramente delimitada de nuestro sistema financiero. En concreto, un simple análisis estadístico, ha servido para revelar la artificialidad de agregaciones de entidades en función de criterios como su naturaleza jurídica o su tamaño de balance. Este inconveniente entorpece, a su vez, cualquier intento de alcanzar a través de los análisis cuantitativos que habitualmente se realizan, conclusiones rigurosas y acertadas.

Lo anterior no significa, naturalmente, que sea imposible abordar un análisis cuantitativo de nuestro sector financiero; quiere decir tan sólo que se hace necesario aplicar criterios de agregación que resulten en grupos de entidades homogéneas, ya que entonces cobrarían sentido los análisis cuantitativos que del sistema financiero se realizaran y, por tanto, mejoraría sustancialmente nuestro conocimiento del mismo.

Como ejemplo de la afirmación anterior, en este trabajo se ha demostrado que no es sencillo detectar diferencias estadísticamente significativas entre los estados financieros de bancos y cajas de ahorros. Dado el escaso sentido de este tipo de comparaciones en términos agregados, quizá resulte preferible buscar otras alternativas más fructíferas para este tipo de análisis.

A partir de esta afirmación no cabe concluir, sin embargo, que no existen diferencias sustanciales entre bancos y cajas. De hecho, las cajas de ahorros se encuentran inmersas en un proceso de cambio, aún no consumado, entre un concepto histórico de instituciones orientadas a una finalidad benéfico-social y otro, difícil de compaginar con el anterior, que contempla a las cajas como entidades financieras. La equiparación entre bancos y cajas en cuanto a la gama de operaciones que les están permitidas, así como el sometimiento de estas últimas al control de las autoridades monetarias, no han eliminado totalmente algunas limitaciones que la legislación de beneficencia imponía tradicionalmente a las cajas de ahorros.

En modo alguno se trata de predicar la superioridad de una perspectiva financiera sobre la puramente benéfica y social, sino sólo de resaltar las dificultades que se plantean a muchos gestores de cajas, forzados a un cierto grado de esquizofrenia entre la necesidad de potenciar una cuenta de resultados y mantener unos coeficientes de solvencia, por un lado, y atender a una amplia gama de intereses y actividades esencialmente no lucrativas, por otro, sin que la no obligación de repartir dividendo alguno alivie tal tensión.

En el marco de las diferencias entre cajas y bancos, hemos intentado concretar algunas de las desventajas que las cajas tienen, en virtud de su compleja naturaleza jurídica y los problemas que dichas desventajas conllevan.

Las cajas de ahorros presentan inequívocos puntos fuertes, pero también algunas debilidades que no pueden ignorarse. Por estas razones, pensamos que el legislador debe introducir mecanismos que posibiliten una mayor exigencia y profesionalidad en los parámetros que midan la calidad en su gestión y, a nuestro entender, ello pasa por clarificar la indefinición acerca de su propiedad y de su formulación jurídica. Si no se consigue este objetivo, podemos encontrarnos, a medio plazo, con dificultades operativas graves en una parte sustancial de nuestro sistema financiero.

Cierto es que las cajas de ahorros, hoy día, son instituciones altamente solventes y con capacidad de generar beneficios. No debe olvidarse, sin embargo, que los resultados actuales del sector se benefician todavía en cierta medida de decisiones, actitudes y acontecimientos de algunos años atrás, cuando el sistema financiero en España estaba altamente regulado y se tenían mercados geográficos y segmentos de clientes protegidos con fuertes barreras de entrada. De ahí que la cuestión relevante no sea si las cajas de ahorros de hoy son o no entidades sólidas, que lo son, sino en qué medida van a ser capaces de alcanzar resultados satisfactorios en un contexto de competencia y bajo unas reglas de juego distintas de las que históricamente han tenido.

Asimismo, cabe reflexionar sobre las notables diferencias que existen dentro del colectivo de cajas de ahorros. Una vez roto el principio de territorialidad, el factor común que caracteriza a este subsector financiero es únicamente de carácter normativo, en orden a su particular naturaleza jurídica.

Desde una perspectiva estrictamente financiera, las diferencias entre las 51 cajas de ahorros existentes en España son muy notables. Ni su tamaño, ni sus estrategias competitivas, ni sus mercados-objetivo son homologables. No obstante, tampoco están claros los criterios que pueden utilizarse para su delimitación. Además, hay que decir que los problemas derivados de su particular naturaleza jurídica no revisten la misma intensidad ni cobran la misma relevancia en todas y cada una de las cajas.

En nuestra opinión, la situación que caracteriza hoy a las cajas de ahorros en España no está exenta de incertidumbres. En efecto, en un marco de liberalización de su actividad, cabe decir que, para aproximadamente la mitad del sistema financiero español, ninguna persona o institución puede reclamar legítimamente su propiedad. Además, esta mitad del sistema financiero tampoco tiene una formulación jurídica clara. Esta situación se mantiene aun cuando en los países del entorno económico en el que nos hemos integrado en 1986, se han realizado significativos avances en cuanto a la clarificación de ambos problemas. Sin lugar a dudas, la necesidad de equipararnos a ellos se hará mayor tras la entrada en vigor de la Unión Europea.

Por estas razones, no quisiéramos dar por terminado este trabajo sin volver a subrayar la necesidad de un proceso de clarificación institucional del sector de cajas de ahorros. Los desarrollos legales a los que anteriormente hemos hecho referencia constituyen, en nuestra opinión, avances excesivamente tímidos y, por consiguiente, estamos lejos de haber conseguido un tratamiento jurídico y económico satisfactorio para esta parte tan relevante de nuestro sistema financiero, económico y social.

SERIE DE DOCUMENTOS DE TRABAJO DEL ICAE

- 9301 *"Análisis del Comportamiento de las Cotizaciones Reales en la Bolsa de Madrid bajo la Hipótesis de Eficiencia"*. Rafael Flores de Frutos. Diciembre 1992. (Versión final aceptada para publicación en Estadística Española)
- 9302 *"Sobre la Estimación de Primas por Plazo dentro de la Estructura Temporal de Tipos de Interés"*. Rafael Flores de Frutos. Diciembre 1992.
- 9303 *"Cambios de Estructuras de Gasto y de Consumo en el Cálculo del IPC"*. Antonio Abadía. Febrero 1993. (Versión final publicada en Revista de Economía Aplicada, Vol.1, N°1)
- 9304 *"Tax Analysis in a Limit Pricing Model"*. Félix Marcos. Febrero 1993.
- 9305 *"El Tipo de Cambio Propio: Reformulación del Concepto y Estimación para el Caso Español"*. José de Hevia Payá. Junio 1993. (Versión final publicada en Revista Española de Economía, Vol.11, N°1, 1994)
- 9306 *"Price Volatility Under Alternative Monetary Instruments"*. Alfonso Novales. Abril 1992.
- 9307 *"Teorías del Tipo de Cambio: Una Panorámica"*. Oscar Bajo Rubio. Simón Sosvilla Rivero. Junio 1993. (Versión final publicada en Revista de Economía Aplicada, Vol.1, N°2).
- 9308 *"Testing Theories of Economic Fluctuations and Growth in Early Development (the case of the Chesapeake tobacco economy)"*. Rafael Flores de Frutos. Alfredo M. Pereira. Diciembre 1992.
- 9309 *"Maastricht Convergence Conditions: A Lower Bound for Inflation?"*. Jorge Blázquez. Miguel Sebastián. Marzo 1992.
- 9310 *"Recursive Identification, Estimation and Forecasting of Nonstationary Economic Time Series with Applications to GNP International Data"*. A. García-Ferrer. J. del Hoyo. A. Novales. P.C. Young. Marzo 1993. (De próxima aparición en un volumen de homenaje a A. Zellner)

- 9311 *"General Dynamics in Overlapping Generations Models"*. Carmen Carrera, Manuel Morán. Enero 1993. (Versión final aceptada para publicación en Journal of Economic Dynamics and Control)
- 9312 *"Further Evidence on forecasting International GNP Growth Rates Using Unobserved Components Transfer Function Models"*. A. García-Ferrer, J. del Hoyo, A. Novales, P.C. Young. Septiembre 1993.
- 9313 *"Public Capital and Aggregate Growth in the United States: Is Public Capital Productive?"*. Rafael Flores de Frutos. Alfredo M. Pereira. Julio 1993.
- 9314 *"Central Bank Structure and Monetary Policy Uncertainty"*. José I. García de Paso. Abril 1993.
- 9315 *"Monetary Policy with Private Information: A Role for Monetary Targets"*. José I. García de Paso. Julio 1993.
- 9316 *"Exact Maximum Likelihood Estimation of Stationary Vector ARMA Models"*. José Alberto Mauricio. Julio 1993. (Versión final aceptada para publicación en Journal of the American Statistical Association)
- 9317 *"The Exact Likelihood Function of a Vector ARMA Model"*. José Alberto Mauricio. Julio 1993.
- 9318 *"Business Telephone Traffic Demand in Spain: 1980-1991, An Econometric Approach"*. Teodosio Pérez Amaral. Francisco Alvarez González. Bernardo Moreno Jiménez. Septiembre 1993. (Versión final aceptada para publicación en Information Economics and Policy)
- 9401 *"Contrastes de momentos y de la matriz de información"*. Teodosio Pérez Amaral. Junio 1994. (Versión final publicada en Cuadernos Económicos del ICE, N° 55, 1993/3)
- 9402 *"A partisan explanation of political monetary cycles"*. José I. García de Paso. Junio 1994.
- 9403 *"Estadísticos para la detección de observaciones anómalas en modelos de elección binaria: Una aplicación con datos reales"*. Gregorio R. Serrano. Junio 1994. (Versión final aceptada en Cuadernos de Estadística Española)
- 9404 *"Effects of public investment in infrastructure on the spanish economy"*. Rafael Flores de Frutos. Mercedes Gracia Díez. Teodosio Pérez Amaral. Junio 1994.
- 9405 *"Observaciones anómalas en modelos de elección binaria"*. Mercedes Gracia. Gregorio R. Serrano. Junio 1994. (Versión final aceptada para publicación en Estadística Española)
- 9406 *"Permanent components in seasonal variables"*. Rafael Flores. Alfonso Novales. Junio 1994.
- 9407 *"Money demand instability and the performance of the monetary model of exchange rates"*. Rodrigo Peruga. Junio 1994.
- 9408 *"Una nota sobre la estimación eficiente de modelos con parámetros cambiantes"*. Sonia Sotoca. Junio 1994.
- 9409 *"Distribución de la renta y redistribución a través del IRPF en España"*. Rafael Salas. Junio 1994.
- 9410 *"Trade balances: Do exchange rates matter?"*. Rodrigo Peruga. Junio 1994.
- 9411 *"A retrial system with constant attempts"*. M. Vázquez. Octubre 1994.
- 9412 *"A retrial model at nonstationary regime"*. M. Vázquez. Octubre 1994.
- 9413 *"Equívocos y singularidades en el sistema financiero español"*. Jaime Terceiro Lomba. Noviembre 1994.
- 9414 *"On univariate forecasting comparisons: The case of the spanish automobile industry"*. A. García-Ferrer, J. del Hoyo, A.S. Martín-Arroyo, P.C. Young. Junio 1994. (Versión final aceptada para publicación en Journal of Forecasting)