

El gobierno de las cajas de ahorros españolas ()*

MÓNICA MELLE HERNÁNDEZ
Profesora de Economía Financiera de UCM
Investigadora de la Fundación de Cajas de Ahorros Confederadas
(FUNCAS)

1. INTRODUCCION

El gobierno de las entidades bancarias ofrece algunas particularidades frente al de las empresas no financieras, pero puede someterse a iguales pautas de análisis que éstas, desde la perspectiva de las relaciones de agencia entre accionistas y directivos. Las entidades bancarias, o entidades de depósito en la terminología acuñada por el Banco de España, se integran en un sector, como es el financiero, sometido a numerosas regulaciones que inciden ya en la eficiencia de su papel de canalizador de fondos prestables al sistema real, o ya en sus capacidades de transmisión de los impulsos y actuaciones de la política monetaria. Incluso ante la vigencia de una paulatina y general desregulación de los servicios financieros, las autoridades supervisoras continúan ejerciendo su papel de tutores efectivos de las entidades de depósito, mediante un amplio abanico de actuaciones que van desde la determinación de la periodicidad y el formato de presentación de sus datos económico-financieros, hasta la verificación de sus posiciones de riesgo y de las dotaciones para provisionarlas. Todo lo cual constituye, de hecho, una salvaguarda efectiva de los intereses de los accionistas, de los depositantes o del sistema financiero, en general.

Pero junto a los bancos, cuya naturaleza jurídica de sociedades anónimas permite en puridad la aplicación de los principios del gobierno de empresas basados en la relación de agencia propietarios-directivos, las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito son entidades de depósito que ofrecen peculiaridades jurídicas que requieren una consideración también especial. Las cajas de ahorros, en concreto, son empresas no societarias, cuya pro-

(*) Esta nota contiene un breve resumen del trabajo de investigación que recibió el «Premio Joven 98 de Economía» de la Fundación General de la Universidad Complutense de Madrid.

riedad no está dividida en acciones o títulos de participación y éstas, por tanto, no son objeto de tráfico mercantil o susceptibles de valoración por el mercado. Confluyen en ellas, sin embargo, diferentes grupos de interés o grupos sociales en sentido amplio («stakeholders»), constituidos por Administraciones Públicas (ayuntamientos y corporaciones locales en su mayor parte), empleados y depositantes que, mediante sus representantes en los órganos de gobierno, establecen las estrategias y desarrollan las políticas operativas de las entidades. De ahí que las cajas puedan considerarse, como de hecho se hace en este trabajo, como un nexo de contratos implícitos entre esos grupos sociales, susceptibles de analizarse desde el enfoque de agencia mediante el estudio de las relaciones que cada uno de esos grupos («principales») mantiene con la dirección («agente») de la entidad; delegando en ella la titularidad de sus decisiones para la administración del negocio de intermediación financiera propio de la entidad en su conjunto.

El conflicto de objetivos entre los grupos sociales concurrentes y la sobrerrepresentación de alguno de ellos en los órganos de gobierno de las cajas de ahorros puede materializarse, no obstante, en políticas de activo y pasivo que incidan de forma especialmente favorable en los intereses de alguno de tales grupos, al tiempo de afectar al rendimiento conjunto de la organización. Desarrollando así conductas oportunistas que pueden estar motivadas por la regulación que establece la composición de los órganos de gobierno de las cajas de ahorros y el peso que en cada uno de ellos se otorga a los grupos sociales que concurren en la actividad.

El objeto del trabajo realizado se inscribe en esa línea de análisis para evaluar, en concreto, la incidencia del peso de las Administraciones Públicas en los órganos de gobierno de las cajas de ahorros sobre las posiciones activas y pasivas que aquéllas ostentan en el balance de las entidades, así como sobre los efectos de esas posiciones en la rentabilidad de los activos totales medios.

El estudio realizado muestra, en primer lugar, que las Administraciones Públicas tienen un peso creciente en los balances de las cajas de ahorros españolas desde 1984 a 1997. De hecho, la inversión crediticia de las cajas de ahorros en las Administraciones Públicas, en relación con sus depósitos, es mayor que para cualquier otro sector de clientes. En segundo lugar, que el mayor peso de las Administraciones Públicas en los órganos de gobierno de las cajas de ahorros aumenta el crédito concedido a las mismas respecto del crédito total, así como la retribución media por empleado (incluyendo a los directivos). En último lugar, que las políticas de activo y pasivo que benefician a las Administraciones Públicas respecto de otros agentes implican una menor rentabilidad de los activos de las cajas de ahorros.

La estructura de esta nota contiene, tras de este primer epígrafe introductorio, un segundo apartado que analiza los órganos de gobierno de las cajas de ahorros, a efectos de detectar las relaciones de agencia que se pro-

ducen en ellas, así como sus posibles implicaciones sobre la gestión de las entidades. El apartado tres se dedica a un breve resumen sobre la propuesta y contratación de hipótesis realizada en el trabajo de investigación, para evaluar la incidencia de las Administraciones Públicas en el gobierno de las cajas respecto de la orientación de determinadas políticas de débito y crédito de las entidades, así como sobre sus efectos en la retribución de sus empleados, y en la rentabilidad de sus activos totales medios. El último apartado se dedica a recapitular las principales conclusiones del trabajo.

2. UNA APROXIMACIÓN A LAS RELACIONES DE AGENCIA EN LAS CAJAS DE AHORROS

Las cajas de ahorros son en la actualidad intermediarios financieros con una operativa similar en todo a la de los bancos, pero mantienen peculiaridades distintivas en su naturaleza jurídica, en la composición de sus órganos de gobierno y en su regulación, que compete a las distintas Comunidades Autónomas mediante el desarrollo de las correspondientes leyes y decretos. En sus orígenes, el Estatuto de las Cajas Generales de Ahorro Popular, aprobado por un Decreto de 14 de marzo de 1933, las definía como «instituciones exentas de lucro mercantil, no dependientes de ninguna otra empresa, regidas por Juntas o Consejos de actuación gratuita y dedicadas a la administración de depósitos, con el propósito de invertir los productos, si los tuvieran, después de descontar los gastos generales, en constituir reservas, sanear el activo, estimular a los impositores y realizar obras sociales y benéficas»¹. Sin embargo, con el paso del tiempo las cajas fueron ganando peso en el sistema financiero, desarrollando paulatinamente su carácter de instituciones económicas de naturaleza crediticia, mediante cuotas de mercado cada vez mayores en la captación de recursos y en la asignación de fondos. A la vista de esa evolución, es hoy difícil mantener la postura de que las cajas de ahorros estén exentas de lucro mercantil, siquiera sea porque pretenden incrementar sus resultados para aumentar las dotaciones a reservas y a la obra benéfico-social (García Roa, 1994). Pero continúan siendo entidades de depósito que mantienen cierto carácter social, justificado principalmente por sus dotaciones a la Obra Social y Cultural (una vez desaparecida la necesidad de obras «benéficas»), que se manifiestan como el factor más genuino y diferencial de estas instituciones. Una vocación de servicio a la sociedad, evidenciada mediante tales dotaciones que, junto a la ausencia de accionistas, han caracterizado desde siempre a las cajas de ahorros.

¹ Véase el art. 2 del Estatuto de las Cajas Generales de Ahorro Popular publicado en el Decreto Ley del Ministerio de Trabajo de 14 de abril de 1933.

La naturaleza jurídica de las cajas de ahorros se asimila a la de las fundaciones privadas de interés público, por lo que se las puede definir como instituciones de carácter fundacional de naturaleza privada reguladas por las normas del Derecho privado (Latorre, 1997). Esta forma jurídica característica de las cajas, bien diferente a la de los bancos (que son sociedades anónimas), es la que ha suscitado durante los últimos años, en los principales países europeos, un vivo debate sobre la necesidad y oportunidad de su reforma. Debate que ha culminado en demasiadas ocasiones (Gran Bretaña, por ejemplo) con la desaparición del modelo de cajas de ahorros, mediante su transformación en sociedades anónimas bancarias en sentido estricto.

Tal vez sea un error incumplir el aforismo de que «si algo no está estropeado, ¿por qué arreglarlo?», pero quizás no lo sea menos obviar las asimetrías competitivas que existen entre bancos y cajas, y que son las que suscitan las principales controversias. En concreto, y en tanto que los bancos no pueden adquirir cajas de ahorros (sí podrían hacerlo con sus redes operativas, si bien este caso no se ha producido hasta el presente), éstas sí pueden hacerlo con los bancos; y de hecho han adquirido ya 13 bancos, principalmente de ámbito regional o local, por un importe aproximado de 215.000 millones de pesetas. Por otra parte, es frecuente la constitución de corporaciones financieras, sociedades anónimas, por parte de las cajas de mayor dimensión; para las que se pretende, además, una futura cotización en el mercado bursátil. Finalmente, las emisiones de deuda subordinada por parte de las cajas se entienden, desde la postura de los bancos, como sustitutos de las ampliaciones de capital que les veta su naturaleza jurídica.

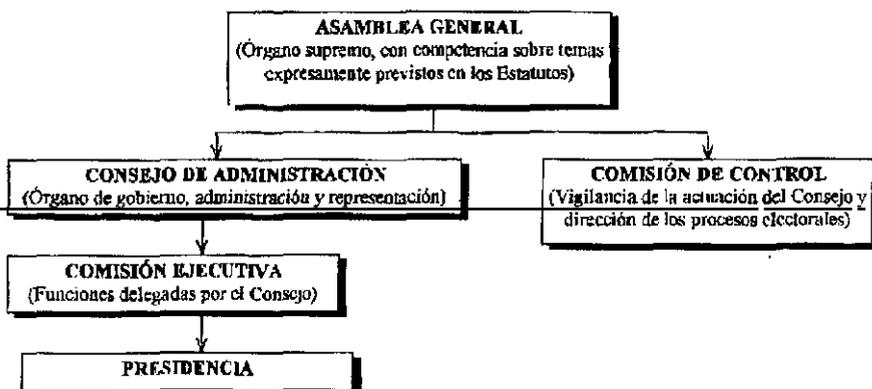
2.1. Órganos de gobierno de las cajas de ahorros

En la actualidad, los órganos de gobierno de las cajas de ahorros españolas están regulados básicamente por la Ley 31/1985, de 2 de agosto (LORCA), que modificó sustancialmente el marco previo, del Real Decreto 2.290/1977, de 27 de agosto, que sustentaba la llamada *reforma Fuentes Quintana*. Una reforma de profundo contenido democratizador que había hecho que las cajas, carentes de accionistas, tuvieran una dirección compensada entre una presidencia «política», cuyas funciones eran más bien representativas y de arbitraje, y una dirección general «profesionalizada»; y que en ellas se procurase un equilibrio entre los intereses de los grupos sociales representados (entidades fundadoras, impositores, empleados y corporaciones locales), de forma que no apareciesen mayorías absolutas que no se basasen en la negociación y el acuerdo entre dichos grupos. Las cajas funcionaban correctamente, como lo manifestaban sus balances y cuentas de resultados durante la década de los setenta (Palacios Bañuelos, 1992); pero el afán político por ensayar nuevas fórmulas de mayor representación

en la dirección de las cajas inspiró el giro organizativo de la LORCA. En ella se consolidaban como órganos rectores de las cajas de ahorros la asamblea general, el consejo de administración y la comisión de control. Pero ello implicaba algunas cuestiones diferenciales: en primer término, la desaparición de la comisión de obras sociales que, según la normativa de Fuentes Quintana de 1977, tenía la misión específica de seleccionar y administrar las obras de naturaleza social que se realizaran con los excedentes libres de las cajas, para deslindar las tareas asistenciales de las gerenciales propias de entidades crediticias, que eran las supervisadas por el consejo de administración. En segundo lugar, la LORCA restringía las atribuciones del director general, dotadas de amplias facultades en el Decreto de 1977, a un estricto ámbito profesional y de gestión; al tiempo que permitía que el presidente de la caja pudiese asumir funciones ejecutivas. Finalmente, la LORCA rompía el equilibrio preexistente entre los grupos sociales representados en los órganos de gobierno y hacía posible que las administraciones públicas territoriales ostentasen mayorías absolutas en ellos. Cuestión que se iría confirmando en los años posteriores, a raíz de la atribución de competencias en materia de cajas de ahorros a las Comunidades Autónomas (CC.AA.).

Desde el punto de vista de su especialización funcional, los órganos de gobierno de las cajas prefigurados por la LORCA y las disposiciones autonómicas posteriores tienen las siguientes estructura y relaciones (Gráfico n.º 1).

GRÁFICO N.º 1
Organos de gobierno de las cajas de ahorros



La asamblea general constituye el órgano supremo de gobierno y decisión de la entidad, al estar representados en él todos los intereses sociales y colectivos de los grupos implicados en su actividad. Sus miembros, que tienen la denominación de consejeros generales, oscilan entre un mínimo de 20 y un máximo de 200, según la dimensión de la entidad y la legislación autonómica aplicable, y son elegidos o designados, según los casos. Sus nombramientos se producen por un periodo de cuatro años, y pueden ser reelegidos por otro único periodo adicional de la misma duración. En concreto, se prevé la participación en la asamblea general de representantes designados por las corporaciones municipales en cuyo término tenga abiertas oficinas la entidad; de representantes elegidos por los impositores, de entre sus compromisarios; de representantes designados por las entidades fundadoras; y de representantes elegidos por parte de los empleados. En cuanto a las proporciones de los representantes de los diversos grupos en la asamblea, y al total de miembros de ésta, el casuismo introducido por las normativas autonómicas es enorme. En la actualidad, las asambleas generales de las cajas de ahorros oscilan, como ya se ha indicado, entre 20 y 200 miembros; de los cuales los municipios pueden tener entre un 15 y un 44 por ciento, los impositores entre un 20 y un 45, las entidades fundadoras entre un 10 y un 35, y los empleados entre un 5 y un 15 por ciento.

El consejo de administración es el órgano que tiene a su cargo la administración y gestión financiera de la caja de ahorros, así como la de la obra sociocultural que es propia de sus fines fundacionales. En él participan los grupos sociales que constituyen la asamblea general, a cuya composición debería ajustarse en su estructura y ponderación. Ello no obstante, la casuística autonómica puede alterar tanto el número de sus miembros, que oscila entre 10 y 21, según los casos, como la estructura de su composición, de forma que no sea estrictamente proporcional a la de la asamblea. El consejo de administración es el órgano que designa al director general de la caja de ahorros, de entre personas con capacidad, preparación técnica y experiencia suficiente para desarrollar las funciones propias de su cargo. Tiene, asimismo, la facultad de removerle de dicho cargo. Existe, no obstante, la posibilidad ya mencionada de que el presidente del consejo de administración ostente la dirección ejecutiva de la entidad, en cuyo caso se le asigna el correspondiente sueldo y se le exige la dedicación exclusiva al cargo.

La comisión de control, por último, es el órgano de gobierno de las cajas de ahorros que tiene por objeto velar que la gestión del consejo de administración se lleve a cabo con la máxima eficacia y precisión, dentro de las líneas generales de actuación señaladas por la asamblea general y de las directrices emanadas de la normativa financiera. Sus miembros, cuyo número oscila entre 4 y 14, según las diferentes legislaciones autonómicas

sobre cajas, se eligen por la asamblea general de entre sus miembros que no sean vocales del consejo de administración. En cualquier caso, deben estar representados en la comisión de control los grupos sociales con intereses en la entidad (corporaciones municipales, impositores, entidades fundadoras y empleados); y podrá formar parte de ella (con voz pero sin voto) un representante de la Comunidad Autónoma donde radique la sede social de la caja. Además de las funciones de supervisión que le son propias, la comisión de control debe vigilar también el proceso de elección y designación de los miembros de los órganos de gobierno de la caja de ahorros.

2.2. Relaciones de agencia en las cajas de ahorros

La naturaleza jurídica de las cajas de ahorros hace de ellas organizaciones atípicas desde la perspectiva de las relaciones de agencia convencionales en las sociedades anónimas, que o bien consideran la relación habitual entre accionistas y directivos, o bien la que puede vincular a obligacionistas y accionistas. Su titularidad corresponde por ley a todos y cada uno de los grupos sociales representados en su asamblea general, pero sin que ello se materialice en una asignación efectiva de derechos de propiedad. Son derechos decisorios los que ostentan los representantes que constituyen sus órganos de gobierno, que se adquieren sin que medie ningún acto de compra y que no incluyen otra prerrogativa que la de participar en la toma de decisiones colegiada.

Sin embargo, aunque no existan derechos de propiedad en sentido estricto, los derechos de voto que tienen los grupos sociales concurrentes y la delegación de los mismos en los diferentes órganos de gobierno de las cajas, les otorgan una cierta capacidad para orientar y supervisar los actos directivos de la entidad. Capacidad que es, sin embargo, bien diferente según los grupos sociales de que se trate, si se recuerdan los porcentajes de participación que se consideran para cada uno de ellos en la legislación aplicable.

En términos generales, las diversas administraciones públicas de ámbito territorial, ostentan la mayor capacidad decisoria; tanto por su cuota de participación a título de corporaciones locales de las sedes de las oficinas de las cajas como por su carácter, en muchos casos, de entidades fundacionales de las mismas. Los depositantes, al margen de sus cuotas de participación en el gobierno de las cajas, que pueden llegar a ser bien reducidas, carecen de derechos de apropiación de los resultados y no asumen las eventuales pérdidas, habida cuenta además de la protección que les supone la cobertura del Fondo de Garantía de Depósitos sobre una determinada cuantía de sus saldos acreedores. Por otra parte, los depositantes ofrecen una eleva-

da dispersión en los intereses de sus compromisarios. Ello se debe al negocio tradicional de las cajas, de banca de proximidad, que atiende prioritariamente a un elevado número de particulares y de PYMEs.

Las relaciones de agencia deben plantearse así en las cajas al margen de la teoría de los derechos de propiedad, y dentro de una concepción positiva de la teoría de agencia, que toma su fundamento del comportamiento financiero efectivo de las organizaciones (Azofra y De Miguel, 1992). Se trata de un enfoque que parte de la identificación de las relaciones principal-agente, para sustentar sobre ellas el análisis de cómo los comportamientos financieros efectivos de las entidades pueden verse afectados por las asimetrías de información, la limitación de responsabilidades y el conflicto de intereses entre las partes.

La relación de agencia en las cajas debe entenderse en sentido amplio, para reflejar la vinculación contractual, explícita o implícita, que existe entre dos o más partes, mediante la cual una de ellas, denominada agente, realiza una actividad o presta un servicio en nombre de la otra, principal; de la que recibe la delegación de autoridad precisa para su toma de decisiones (Ross, 1973). Una relación que incluso tiene cobertura, aunque no tipificación legal en el ordenamiento jurídico, al entenderse como la colaboración estable o duradera de un agente con un principal, mediante la cual el agente promueve y concluye, en nombre y por cuenta del principal, contratos de la más variada naturaleza².

En el caso de las cajas de ahorros, el principal puede identificarse con todos y cada uno de los grupos sociales interesados en la dirección de la entidad: corporaciones locales, impositores, entidades fundacionales y empleados. Sus respectivas cuotas de voto en la asamblea general les confieren el derecho a estructurar el órgano decisorio como es el consejo de administración, así como el órgano de supervisión, como es la comisión de control. Y el director general o el presidente ejecutivo se constituyen, finalmente, como primeros directivos, en los que recae el papel de agentes para llevar a buen término los intereses de los grupos sociales representados.

Las cajas constituyen así un atractivo ejemplo de capitalismo de «stakeholders» que, al menos hasta ahora, ha sido objeto de escasa o nula atención en la literatura especializada. Requiere, además, un tratamiento casuístico, dada la «balcanización» que se ha producido en la determinación de los órganos de gobierno de las cajas a través de las diferentes normas autonómicas. Se está produciendo un verdadero «experimento natural» con esa dispar consideración de los órganos de gobierno de las cajas, que requiere se le preste la máxima atención para evaluar tanto sus efectos diferenciales sobre los resultados de las entidades como sobre el cumplimiento de los objetivos de todos y cada uno de los grupos participantes.

² Cfr. Ley 12/1992, de 27 de mayo, sobre Contrato de Agencia.

En el modelo de agencia de las cajas confluyen diversos principales, entre los cuales hay un otorgamiento externo y no objetivable de derechos decisionales, así como asimetrías informativas y conflictos de intereses. La regulación, a cargo de administraciones públicas autonómicas, impone la asignación de tales derechos, que favorece a las corporaciones locales, provinciales y autonómicas, cuyas cuotas de participación en las asambleas generales y/o en los consejos de administración, sobrepasan en algunas CC.AA. el 70 por ciento del total. Si se tiene en cuenta que las Administraciones Públicas son también un agregado especialmente relevante en los balances de las entidades, y que sus orientaciones en la asignación de recursos de la obra socio-cultural de las cajas pueden suponerles menores dotaciones de recursos públicos para finalidades de interés general, es fácil intuir la confusión de objetivos que puede producirse al aunar en este grupo social intereses de gestor, cliente y beneficiario de las cajas. Al tiempo, impositores y empleados, cuyo conocimiento de los aspectos técnicos de la administración de las cajas es muy diferente, así como lo son sus cuotas de participación en los órganos de gobierno y la dispersión de sus participaciones, constituyen sendos grupos de «principales» con escasa capacidad tanto para trasladar sus objetivos a las decisiones de la dirección como para penalizar a ésta, en el caso de no verlos cumplidos.

En esas circunstancias, incluso pueden verse reducidas las ventajas potenciales del modelo de gobierno de las cajas que distingue dos órganos diferentes para la dirección efectiva y el control. En un caso límite podría llegarse a que el grupo de intereses dominante en la asamblea general condicionase no sólo la composición del consejo de administración y su presidencia, que podría ser ejecutiva, sino también la de la comisión de control que habría de supervisar sus actuaciones y vigilar el siguiente proceso electoral.

Los mecanismos externos tienen además una escasa incidencia en el gobierno de las cajas, por lo que las limitaciones de sus mecanismos internos resultan difícilmente subsanables por el mercado. Como entidades de depósito, operan en un mercado de productos y servicios que ofrece una escasa diferenciación en la «ratio» calidad/precio de los productos financieros y una generalizada política de cobro de comisiones por los servicios no financieros; por lo que difícilmente este mercado ejercerá funciones de disciplina de los altos directivos. Los mercados financieros, por su parte, están excluidos en todo (capital de riesgo) o en parte (capital de deuda), como mecanismos de control directivo. En el primer caso, al no existir en las cajas títulos de propiedad que coticen y que puedan ser objeto de ofertas públicas de adquisición. En el segundo, porque al igual que las restantes entidades de depósito, el sistema de garantía acota las consecuencias desfavorables de posturas directivas arriesgadas sobre los impositores. En este último caso, además, la disciplina que podrían imponer los grandes acreedores

se matiza, tanto por la índole del negocio tradicional de las cajas, que descansa en muchas cuentas de reducidos saldos medios, como por el hecho de que tales grandes acreedores son muchas veces las propias Administraciones Públicas, a título de depositantes o a título de acreedores a corto por motivos de retenciones fiscales o laborales.

Las implicaciones de los mecanismos de control corporativo en las cajas de ahorros pueden intuirse mediante la analogía con el caso de los bancos. Considerando consejos de administración en los que apareciesen directivos representantes de elevadas cuotas de propiedad, junto a consejos «vinculados» con las actividades de la entidad, bien como antiguos directivos o empleados, bien como representantes de los actuales empleados, o bien como clientes o prestadores de servicios. En el caso de las cajas, los consejeros en representación de las Administraciones Públicas serían no sólo el principal grupo directivo, sino también un grupo «vinculado», al igual que empleados e impositores.

En tales casos, y si se admite la tal vez forzada analogía, la literatura especializada muestra la tendencia del grupo directivo dominante a perseguir objetivos propios, a atrincherarse de cara a las sucesivas renovaciones del consejo, a desarrollar unas políticas de activo y pasivo más arriesgadas, y a mermar, con todo ello, la rentabilidad económica potencial (Whidbee, 1997).

Más aún, en las escasas ocasiones en las que se ha analizado el caso de entidades bancarias similares a las cajas de ahorros, como puedan ser las entidades mutuas de préstamo y ahorro («*Mutual savings and loans*»), las conclusiones inciden en un comportamiento diferencial frente a las correspondientes entidades no mutualistas («*Stock savings and loans*»), que se basa en expandir sus créditos y depósitos más allá del nivel que maximizaría sus beneficios (Akella y Greenbaum, 1988).

En suma, los mecanismos de control corporativo en las cajas de ahorros tienden a elevar cada vez más, por la vía de la regulación, el peso de uno de los grupos de interés presentes en su actividad, que se puede englobar bajo el título genérico de Administraciones Públicas. Ello prima especialmente una de las relaciones de agencia que pueden detectarse entre los «stakeholders» y la dirección de las cajas, que podría traducirse en la implantación de estrategias y políticas que beneficiasen especialmente a ese grupo sobrerrepresentado en los órganos de gobierno frente a los restantes; máxime considerando que sus intereses se solapan, además, con sus posiciones de activo y pasivo en el balance de las entidades y con sus orientaciones acerca de la asignación de los recursos de la obra socio-cultural e incluso del destino de ciertas inversiones crediticias.

3. UNA BREVE NOTA SOBRE LA CONTRASTACION DE ALGUNAS POSIBLES ANOMALÍAS ASIGNATIVAS EN EL CASO DE LAS ADMINISTRACIONES PÚBLICAS³

Las percepciones acerca de los efectos de la sobrerrepresentación en los órganos de gobierno de alguno de los «stakeholders» van en la línea de suponer que el mayor peso de las Administraciones Públicas en los órganos de gobierno de las cajas primaría las relaciones comerciales de la entidad con dichas Administraciones; tanto en el otorgamiento de créditos en proporción creciente respecto de la inversión crediticia total como en la de una «ratio» créditos/depósitos que supere la verificada respecto de los otros sectores residentes.

Por otro lado, la relación de agencia entre empleados y dirección de la caja puede verse especialmente privilegiada por ésta. De una parte, porque dirección y empleados pueden ver alineados sus intereses respecto del objetivo de crecimiento de la entidad, que puede sustentar tanto los objetivos de mayor discrecionalidad en la inversión crediticia por parte de la dirección como los de creación de empleo y negociación de alzas salariales por los empleados. De otra parte, éstos, pese a su cuota de participación relativamente reducida en los órganos de gobierno, disponen de información interna sobre la administración de la entidad y ostentan una representación relativamente concentrada, lo que les hace idóneos para la negociación de mayorías decisorias que avalen las actuaciones directivas.

En este caso, la percepción que se extrae es que el mayor peso de las Administraciones Públicas en los órganos de gobierno de las cajas tenderá a favorecer la creación de empleo y el incremento de la retribución media de los empleados. Actuación que, unida a la antes citada, respecto de las posiciones de activo y pasivo de las Administraciones Públicas en los balances de las entidades, puede afectar a sus indicadores de rentabilidad económica y, con ellos, al objetivo global que debiera perseguir la dirección.

La contrastación de estas hipótesis se realizó utilizando información desagregada de las cajas de ahorros y mediante la estimación de modelos de regresión lineal que permiten determinar la capacidad explicativa que tienen las distintas variables independientes sobre las variables dependientes. En este caso, se ha traducido en contrastar hasta qué punto el peso de las corporaciones locales en los órganos rectores de las cajas de ahorros afecta a la rentabilidad de sus activos totales medios. La base de datos se ha formado con la información individualizada de las cajas de ahorros, disponible en sus Informes de Gestión Anuales y en los Anuarios Estadísticos de la Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA). El período analizado

³ El trabajo de investigación premiado ofrece mayor detalle sobre el análisis empírico realizado. Este epígrafe contiene tan sólo un breve resumen sobre el mismo.

abarca los años 1993 a 1997, y se justifica, en primer término, porque es entonces cuando se estabiliza relativamente el proceso de fusiones y absorciones de cajas, y en segundo lugar porque durante dicho período ya es de aplicación la Circular 4/91 del Banco de España sobre regulación contable de las entidades financieras.

Según el primer modelo estimado, el peso de las corporaciones locales y autonómicas en los órganos de gobierno de las cajas de ahorros explica la proporción de los créditos a AA.PP. sobre el total de inversión crediticia del sector residentes. De este modelo se deduce que el hecho de que existan representantes de las AA.PP. en los órganos de gobierno de las cajas condiciona sus políticas de concesión de créditos, de forma que un mayor peso de las corporaciones locales y autonómicas en los órganos de gobierno incrementa el porcentaje de créditos a las AA.PP. respecto el total de inversión crediticia. Parece que el hecho de que una entidad pertenezca a determinadas Comunidades Autónomas, como la de Valencia o Murcia, mejora la capacidad explicativa del modelo.

Por otra parte, el segundo modelo estimado informa que el peso de las corporaciones locales y autonómicas en los órganos de gobierno de las cajas de ahorros explica la retribución media por empleado. Según el modelo estimado, a mayor número de representantes de las AA.PP. en los órganos de gobierno de las cajas, mayor remuneración media a los empleados (entre los que figuran los propios consejeros). En este modelo, resulta significativa, además, la dimensión de la caja, así como el hecho de que la entidad «pertenezca» a las CC.AA. del País Vasco, Murcia, Canarias y Madrid.

La tercera parte de la aplicación empírica se dedica a contrastar las distorsiones en la eficiencia asignativa de las cajas de ahorros causadas por el conflicto de objetivos de las AA.PP. como titulares del negocio y clientes del mismo. El modelo estimado sugiere que la rentabilidad económica de las cajas de ahorros está condicionada por sus políticas de inversión crediticia. Del modelo se desprende que cuanto mayor sea la diferencia entre los créditos concedidos a las AA.PP. respecto de los depósitos de las mismas, en relación con la «ratio» Créditos residentes/Depósitos residentes, más negativo será su efecto sobre la rentabilidad de los activos medios de las cajas de ahorros. Además, este efecto negativo sobre la rentabilidad de los activos totales medios está condicionado por el ciclo económico. En períodos recesivos, la menor demanda de crédito solvente por parte de los otros sectores residentes reduce el coste de oportunidad de las concesiones a las AA.PP., lo que incide en una menor afectación sobre la rentabilidad económica. En momentos de reactivación, el coste de oportunidad de conceder créditos a las AA.PP. se eleva, dadas las mayores posibilidades de atender una mayor demanda de crédito solvente de los otros sectores residentes; en esos casos, la afectación del crédito a las AA.PP. sobre la rentabilidad económica resulta, por tanto, más desfavorable.

4. CONCLUSIONES

Las cajas de ahorros, por su peculiar forma jurídica, pueden considerarse como un nexo contractual de relaciones de agencia en el que confluyen intereses muy diversos y frecuentemente contrapuestos, como son los de las Administraciones Públicas territoriales, las entidades fundacionales, los depositantes y los empleados. Dichas relaciones ofrecen una potencial incidencia sobre la actuación de las entidades, que debe evaluarse en el plano positivo y desde la perspectiva de las decisiones financieras, ante la ausencia efectiva de derechos de propiedad.

La regulación de los órganos de gobierno de las cajas, asumida progresivamente por las Comunidades Autónomas, ha conducido a una «balcanización» de las estructuras decisorias que, en general, otorga un peso dominante a las relaciones de agencia existentes entre las Administraciones Públicas y la dirección de las entidades. Ante la ineficacia de la mayor parte de los mecanismos externos de gobierno de empresas para disciplinar adecuadamente la posible discrecionalidad directiva en las cajas, el «experimento natural» que se está realizando mediante la aplicación de esas diferentes regulaciones debía ser seguido con suma atención, al objeto de evaluar sus efectos sobre las carteras de negocio y los resultados de las entidades.

Es posible detectar relaciones causa-efecto entre el mayor peso decisorio de las Administraciones Públicas en los órganos de gobierno de las cajas y determinadas variables representativas de su negocio financiero. De hecho, existe una relación altamente significativa entre la proporción de representantes de las Administraciones Públicas en las asambleas generales de las cajas y el crédito concedido a las mismas respecto del crédito total, así como con la retribución media por empleado en ellas. Finalmente, llevar a cabo políticas de créditos/depositos que benefician a las Administraciones Públicas frente a los otros sectores residentes perjudica la rentabilidad de los activos de las entidades que las practican. Sin embargo, se debe precisar que existen comportamientos diferenciales de cada caja de ahorros y para cada año.

Teniendo en cuenta las conclusiones provisionales que se han extraído, parece oportuno seguir avanzando en la contrastación empírica de los efectos de los mecanismos de control corporativo en las cajas de ahorros sobre sus políticas de negocio y sus resultados. En ese intento, sería aconsejable profundizar en el análisis por Comunidades Autónomas, a efectos de verificar si las legislaciones autonómicas sobre las cajas imponen de hecho una política de crédito uniforme respecto de las Administraciones territoriales de la zona de implantación. De igual forma, y mediando una más completa y precisa información sobre el peso que se otorga a cada uno de los grupos sociales concurrentes en el gobierno de las cajas, habría de profundizarse en

las eventuales repercusiones diferenciales sobre los resultados. Cuestión que, unida a la anterior, podría aportar evidencia empírica acerca de posibles revisiones de la legislación aplicable. En ese sentido, y por último, parece aconsejable reivindicar las bondades originales de un modelo de control corporativo que, pese a no basarse en relaciones de propiedad, se sustenta en relaciones de agencia claramente definibles y en órganos de gobierno especializados que diferencian claramente las funciones directivas de las de supervisión y control. El problema del gobierno de las cajas, en suma, no parece radicar tanto en las características de su modelo de control corporativo, cuanto en las posturas externas e interesadas en que el modelo se escorde hacia los objetivos específicos de alguno o algunos de los grupos sociales concurrentes en su actividad.

BIBLIOGRAFÍA

- AKELLA, S. y GREENBAUM, S. (1988): «Saving and loan ownership structure and expense-preference», *Journal of Banking and Finance*, n.º 42, pp. 419-437.
- AZOFRA, V.; RODRÍGUEZ SANZ, J. A. y VALLELADO, E. (1994): «Estructura de propiedad, endeudamiento y resultados en la gran empresa industrial española: un enfoque de agencia», *X Jornadas de Economía Industrial*, septiembre, Fundación Empresa Pública, pp. 129-145.
- CADBURY, A. (1992): *Report of the Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance*, Burgess Science Press, Great Britain.
- (1992): *Report of the Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance. The Code of Best Practice*, Burgess Science Press, Great Britain.
- CUERVO-CAZURRA, A. (1997): «Large Shareholders and Private Benefits: The Relationship between Bank Shareholders and the Capital Structure and Performance of Firms in Spain», Documento inédito.
- GARCÍA ROA, J. (1994): *Las Cajas de Ahorros españolas: Cambios recientes, fusiones y otras estrategias de dimensionamiento*, Cívitas, Madrid.
- HART, O. (1995): *Firms, Contracts and Financial Structure*, Clarendon Press, Oxford.
- (1983): «The market mechanism as an incentive scheme», *The Bell Journal of Economics*, pp. 366-382.
- HOUSTON, J. y JAMES, C. (1995): «CEO Compensation and Bank Risk - Is Compensation in Banking Structured to Promote Risk Taking?», *Journal of Monetary Economics*, noviembre, pp. 405-431.
- LATORRE DÍEZ, J. (1997): *Regulación de las Entidades de Crédito en España*, Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas, Madrid.
- MADDALA, G. S. (1992): *Introduction to Econometrics*, 2.ª ed., Prentice Hall International Editions, Londres.
- MARTÍN, M. y SÁEZ, F. J. (1997): «Desregulación e intensificación de la competencia. El impacto del mercado único sobre la competitividad del sistema bancario español», *Perspectivas del Sistema Financiero*, n.º 59, pp. 3-20.

- MAUDOS, J., PASTOR, J. M. y PÉREZ, F. (1997): *Competencia, márgenes y eficiencia operativa en el SBE: Evidencia empírica*, Documento de Trabajo, IVIE, Valencia.
- PALACIOS BAÑUELOS, L. (1992): *Las Cajas de Ahorros y el futuro desde su historia*, Ideor, Córdoba.
- PI, L. y TIMME, S. G. (1993): «Corporate Control and Bank Efficiency», *Journal of Banking and Finance*, abril, pp. 515-530.
- REVELL, J. (1989): *Future of savings bank: a study of Spain and the rest of Europe*, University College of North Wales, Institute of European Finance, Bangor.
- ROSS, S. (1973): «The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem», *American Economic Review*, n.º 63, pp. 134-39.
- SHLEIFER, A. y VISHNY, R. W. (1996): «A Survey of Corporate Governance», *National Bureau of Economic Research*, Working Paper n.º 5554, abril.
- STEINHERR, A. y HUVENEERS, Ch. (1990): «Universal banks: the prototype of successful banks in the integrated European market?: a view inspired by German experience», *CEPS*.
- WHIDBEE, D. A. (1997): «Board Composition and Control of Shareholder Voting Rights in the Banking Industry», *Financial Management*, vol. 26, n.º 4, invierno, pp. 27-41.