

CRECIMIENTO SOSTENIBLE DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO ESPAÑOLAS (1995-2000)

Marbella Sánchez. F.
Universidad de León

RESUMEN

El objetivo del artículo es determinar las tasas de crecimiento sostenible de tres colectivos: bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, analizar las bases en que se sustentan y las actuaciones para mejorarlas. Los datos utilizados proceden de los boletines económicos del Banco de España. Los resultados del trabajo muestran que las tasas de crecimiento sostenible de las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito son cercanas entre sí y superiores a las de los bancos. Tal diferencia de tasas se explica básicamente por la distinta política de retención de beneficios seguida en cada colectivo.

PALABRAS CLAVE: Bancos, Cajas de Ahorro, Cooperativas de Crédito, Crecimiento Sostenible.

ABSTRACT

The aim of this paper is to determine the sustainable growth rates of three groups: banks, savings banks and credit cooperatives, as well as to analyze the bases these rates hold up and the actions to improve the detected positions. The data used originate in the economic bulletins of the Bank of Spain. The results of the work show that the sustainable growth rates of the saving banks and the credit cooperatives are quantitatively close each other and higher than the ones of the banks. Such different of rates is explained basically because of the different politics of profit retention followed by each group.

KEYWORDS: Banks, Savings Banks, Credit Cooperatives, Sustainable Growth

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este artículo es analizar las posibilidades de crecimiento sostenible en las entidades de crédito españolas desde una perspectiva empírica que abarca el período 1995-2000 y el diseño de las alternativas u opciones estratégicas para mejorarlo. Las entidades de crédito que se consideran en este análisis son los bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito, denominadas “entidades de depósito” por el Banco de España para distinguirlas de otros establecimientos financieros. La información que se toma como base procede de los boletines económicos del Banco de España que, a su vez, se nutren de la propia información de los estados financieros y cuentas de resultados que las entidades de crédito remiten al mismo.

Las entidades de crédito como organizaciones pretenden alcanzar un conjunto de objetivos entre los que se encuentra el crecimiento. Este enfoque supera los planteamientos de la Teoría de la Firma que concebía a la empresa como un agente económico con un objetivo único que era la maximización del beneficio. El éxito para alcanzar el objetivo de crecimiento radica en la capacidad de la empresa para, simultáneamente, controlar el crecimiento (crecimiento controlable) y financiarlo (crecimiento sostenible).

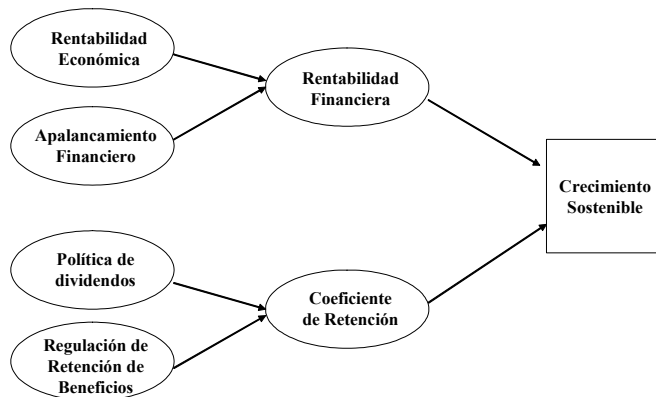
En el ámbito teórico, el concepto y la metodología de cálculo de las tasas de crecimiento sostenible empresarial han sido tratados entre otros autores por Zakon J. (1976), Hax A. C. y Majluf N. S. (1984), Sallenave J.P. (1984), Salas V. (1986), Guisado M. (1992), Ballarin E. (1985).

Para Hax, A. C. y Majluf, N.S. (1984) el crecimiento sostenible “representa el crecimiento máximo que la empresa puede soportar mediante el uso de sus recursos internos así como de sus capacidades de endeudamiento”. Sallenave J-P. (1994) define el crecimiento sostenible como la tasa de crecimiento de los activos y de la cifra de ventas que puede soportar financieramente la empresa.

Ballarín E. (1985) señala que el modelo de crecimiento sostenible no responde a la pregunta de “¿Cuán rápido debe crecer una empresa?. En cambio aporta elementos de reflexión sobre otra distinta, ¿Cuán rápido puede crecer mi empresa?”. Con ello deja claro que lo que mide o cuantifica este instrumento del análisis estratégico no son objetivos o voluntariedades de crecimiento sino posibilidades reales, cuantificables en términos de tasas anuales.

Si bien es amplia la literatura económica sobre aspectos como la rentabilidad, dimensión, fusiones, diversificación o especialización, internacionalización, etc. de las entidades de crédito, no se han encontrado trabajos sobre un aspecto tan específico como es el crecimiento sostenible de las mismas. Con esta investigación pretendemos hacer una pequeña aportación sobre un tema que consideramos de interés por su conexión con la presunta problemática de financiación ante la que se encuentran las cajas de ahorro al no poder efectuar ampliaciones de capital, hecho que aparentemente las sitúa en una posición de desventaja competitiva respecto a otras entidades de crédito. La figura 1 muestra los factores más relevantes en torno a los cuales se estructuran las posibilidades de crecimiento sostenible.

Figura1. Estructura del Crecimiento Sostenible
(Elaboración Propia)



Dos factores resultan relevantes para el crecimiento de la empresa: los beneficios obtenidos, que medidos de forma relativa nos llevan a la rentabilidad financiera (R.O.E), y la retención de la misma, aspecto este último cuantificable a través del coeficiente de retención (Cr.). A su vez, la rentabilidad financiera se sustenta sobre la rentabilidad económica y sobre la estrategia de apalancamiento financiero. Por su parte el coeficiente de retención depende: a) de la política de dividendos en las entidades que gozan de discrecionalidad para decidirlo como son los bancos

y de la regulación para dotar ciertos fondos o efectuar determinadas aportaciones como es en el caso de las cooperativas de crédito y cajas de ahorro.

La consideración conjunta de los factores anteriores (R.O.E y Cr.) conduce al crecimiento sostenible (Cs) que vendría definido como $Cs = R.O.E * Cr$. Esta expresión nos va a permitir determinar de forma sencilla y directa las tasas correspondientes a los tres colectivos (Bancos, cajas y cooperativas de crédito)¹.

2. LA RENTABILIDAD FINANCIERA (R.O.E).

La Rentabilidad financiera es uno de los componentes básicos para el crecimiento y mide la rentabilidad de la empresa a partir de los datos contables relacionando el beneficio neto (Resultado después de impuestos) con los recursos propios (Capital+reservas), siendo susceptible de un desglose más amplio y formulable por el siguiente producto: $R.O.E = \text{“Rentabilidad económica} * \text{Apalancamiento financiero”}^2$.

Sobre la base de estos conceptos y fundamentos se ha elaborado una síntesis (tabla 1) que pone de manifiesto que la rentabilidad económica (R.O.A) de las entidades de crédito españolas se sitúa en niveles que no llega, en ninguno de los años, al 1% de los activos totales medios, que el apalancamiento financiero (ATMs/Recursos Propios) no baja de 18 en los mismos años y que la rentabilidad de los recursos propios ha ido creciendo hasta llegar a un 14,60% en el año 2000. Los resultados de la información anterior concuerdan con la apreciación de Ballarín (1989) que se señala que “La naturaleza del negocio bancario lleva a que, en términos comparativos con otros sectores, la rentabilidad sobre los activos sea relativamente pequeña mientras que se hace un uso extensivo del apalancamiento”.

Tabla 1. Rentabilidad de recursos propios (R.O.E) y sus componentes en Entidades de depósito

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Resultado después de impuestos/ ATMs (%) R.O.A (1)	0,63	0,66	0,72	0,73	0,74	0,81
Apalancamiento Financiero (ATM/Recursos Propios). (2)	18,06	19,08	18,87	19,15	19,41	18,03
Rentabilidad de los recursos Propios. (R.O.E)= (1*2)	11,37	12,54	13,57	14,04	14,31	14,60

Fuente: Banco de España. Boletines económicos, abril 1999 pág. 65 y abril 2001 pág. 87.
Elaboración propia.

Comparativamente presentan un menor apalancamiento financiero que las de los países de nuestro entorno, el espacio económico europeo (E.E.E), cuya media ponderada de apalancamiento se sitúa en torno a un ratio de 25 en los años 1999 y 1998 y por el contrario, las entidades españolas alcanzan mayores tasas de rentabilidad sobre los activos, un 0,73% o 0,74% frente a un 0,44% o 0,56% de sus competidores europeos en 1998 y 1999 respectivamente (Banco de España) superándolas también en rentabilidad financiera (R.O.E)³.

En síntesis, las entidades de crédito españolas han aumentado su rentabilidad sobre los recursos propios, a la vez que han superado a sus homólogas europeas y sustentan tal superioridad en una mayor rentabilidad económica y en un menor apalancamiento financiero, lo que las sitúa en una posición de ventaja de cara al crecimiento sostenible.

La información por colectivos (Bancos, Cajas y Cooperativas de crédito) se desmenuzan en las tablas 2, 3 y 4. De la comparación de la rentabilidad entre dichos colectivos, se deduce que, a finales del siglo XX, las cajas de ahorro se configuran como las entidades más atractivas por rentabilidad de recursos propios. El segundo lugar lo ocupan los bancos, que partiendo (año 1995) de posiciones más bajas se fueron aproximando cada vez más a las primeras y en tercer y último lugar se hallan las cooperativas de crédito, cuya rentabilidad ha ido progresivamente decreciendo desde 1995 para situarse en el año 2000 en un 12,59%, 2 puntos porcentuales por debajo de la media y con una tendencia en sentido contrario a la general.

En cuanto al grado de apalancamiento, la estrategia más agresiva la siguen los bancos; en segundo lugar, las cajas, con un nivel bastante cercano a los primeros y en tercer lugar, las cooperativas de crédito. Estas últimas, con diferencia notable, son las entidades menos apalancadas pero las de mayor rentabilidad sobre los activos, superando en todos los años del análisis el 1% al que nunca llegaron los otros dos grupos de entidades.

Tabla 2. Rentabilidad de recursos propios (R.O.E) en % y sus componentes.

Entidades bancarias

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Resultado después de impuestos/ ATM = R.O.A. (1)	0,55	0,57	0,62	0,61	0,62	0,76
Apalancamiento Financiero (ATM/Recursos Propios).(2)	18,03	19,71	20,21	21,04	21,63	18,74
Rentabilidad de los recursos Propios. R.O.E.= (1*2)	9,92	11,28	12,52	12,87	13,49	14,15

Fuente: Banco de España. Boletines económicos, abril 1999 pág. 65 y abril 2001 pág. 87.

Elaboración propia.

Tabla 3. Rentabilidad de recursos propios (R.O.E) en % y sus componentes Cajas de Ahorro

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Resultado después de impuestos/ ATM = R.O.A (1)	0,73	0,77	0,86	0,91	0,89	0,87
Apalancamiento Financiero (ATM/Recursos Propios). (2)	18,71	18,70	17,56	17,25	17,42	17,84
Rentabilidad de los recursos Propios. R.O.E. = (1*2)	13,75	14,37	15,03	15,71	15,51	15,61

Fuente: Banco de España. Boletines económicos, abril 1999 pág. 65 y abril 2001 pág. 87.

Elaboración propia.

Tabla 4. Rentabilidad de recursos propios (R.O.E) en % y sus componentes Cooperativas de crédito

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Resultado después de impuestos/ ATM. R.O.A (1)	1,2	1,22	1,25	1,23	1,19	1,07
Apalancamiento Financiero (ATM/Recursos Propios). (2)	13,29	13,32	12,44	12,10	11,74	11,73
Rentabilidad de los recursos Propios R.O.E. = (1*2)	15,94	16,24	15,53	14,89	13,93	12,59

Fuente: Banco de España. Boletines económicos, abril 1999 pág. 65 y abril 2001 pág. 87.

Elaboración propia.

Una vez analizada la estructura de la rentabilidad financiera de cada colectivo es necesario dejar constancia, por un lado, de que la misma pivota, además, sobre otros pilares como el tamaño, la cuota de mercado y la eficiencia y, por otro, dar entrada en el ámbito del análisis a las políticas retención de beneficios⁴.

3. RETENCIÓN DE BENEFICIOS.

El segundo componente relevante para el crecimiento es la retención de beneficios. La separación entre dirección y propiedad en la moderna y gran empresa crea problemas de agencia derivados de la delegación de funciones y de toma de decisiones que afectan a múltiples comportamientos directivos, entre los que se encuentran los relacionados con la retención de beneficios versus una política de reparto de dividendos (Fama y Jensen 1983). En general “La Dirección tiende al no reparto de beneficios o si se considera más correcto al reparto de los mínimos posibles” (Cuervo A. 1979).

En el caso de los colectivos que analizamos su distinta naturaleza conlleva distintos planteamientos y compromisos con la retribución al capital y la retención de beneficios. En efecto, los bancos retribuyen al capital en base a pautas, pragmáticas y leyes de mercado, las cajas de ahorro debido a la inexistencia de capital (sustituido por el fondo de dotación fundacional) sólo están obligadas a aplicar una parte de los beneficios, habitualmente residual, a la obra benéfico-social (OBS)⁵. La dotación a la OBS constituye un componente en cuya decisión los órganos de dirección no actúan bajo presión de los mercados.

El estatuto de las cajas de 1933 señalaba que las aportaciones a la obra benéfico-social debía realizarse con los beneficios obtenidos tras sanear el activo y constituir reservas. El carácter residual de las dotaciones a la OBS fue reafirmado en la legislación posterior (Cuervo et al.1998) ya que las nuevas normativas las vinculan cada vez más con el cumplimiento de unos recursos propios mínimos, el 8% de los activos de riesgo (Real Decreto 1343/1992); en esta misma orientación se mueven los acuerdos de Basilea II.

En las cooperativas de crédito la retención de beneficios está regulada, debiendo dotar, como mínimo, el 50% al Fondo de Reserva Obligatorio, el 10% al Fondo de Educación y Formación y pudiendo destinar el resto a Reserva Voluntaria y a retorno entre los socios (Ley 20/1990, disp. adic. 4).

Como no podía ser de otro modo, con unas bases conceptuales y legales distintas debidas a la distinta naturaleza y regulación de los colectivos tratados, la posición cuantitativa del coeficiente de retención es también distinta, como muestra la tabla 5.

Tabla 5. Coeficiente de retención (Cr)

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Bancos	31,4	36,3	31,9	36,0	28,5	32,7
Cajas	75,3	74,1	74,4	73,6	74,0	73,8
Cooperativas de crédito	78,8	80,0	79,5	80,0	80,0	79,7

Fuente: Banco de España. Boletines económicos, abril 1999 pág. 65 y abril 2001 pág. 144

Elaboración propia.

Las cifras anteriores indican claramente que, en las entidades en que la distribución de los resultados está regulada (caso de las cooperativas de crédito) o en las que no existe compromiso de retribución al capital por inexistencia del mismo (caso de las cajas ahorro), el coeficiente de retención es muy superior, llegando a duplicar el porcentaje retenido en bancos, en las cuales los órganos de decisión gozan de un mayor grado de discrecionalidad para llevar a cabo una política activa de reparto de beneficios.

En el caso comparativo que analizamos la mayor discrecionalidad de los directivos de las entidades bancarias se orienta a una mayor distribución y, por tanto, menor retención que en los otros dos colectivos. Tal discrecionalidad y decisiones son evaluadas “ex.-post” en los mercados de capitales y de control societario, lo que constituye, en alguna medida, una limitación y disciplina para comportamientos no equilibrados en cuanto al reparto excesivo o una escasa retención de beneficios. A la evaluación de estos mercados no se ven sometidos los comportamientos de los directivos de las cajas y las cooperativas de crédito dado que no están presentes en los mercados de valores y que en su ámbito no actúan con frecuencia los mercados de empresas o control societario.

En síntesis, el análisis efectuado pone de manifiesto que la retención de beneficios es una palanca de mayor potencia para el crecimiento en las cajas de ahorro y cooperativas de crédito que en las entidades bancarias. Con estas bases reales y justificativas de la retención de beneficios y la rentabilidad de los recursos propios de cada colectivo previamente analizadas se obtienen las tasas de crecimiento sostenible, que determinamos y analizamos a continuación.

4. CRECIMIENTO SOSTENIBLE

Si el apalancamiento financiero ha alcanzado niveles cercanos a unos límites que es aconsejable respetar y, además, cada vez es menos frecuente o no se considera deseable el recurso a las ampliaciones de capital, la rentabilidad y su retención se convierten en la clave tanto para las empresas financieras como no financieras en orden a sostener sus volúmenes de operaciones, es decir, el crecimiento. En las condiciones financieras restrictivas señaladas el crecimiento sostenible del activo queda subordinado a la generación de recursos internos, en términos más concretos, a la obtención de una adecuada rentabilidad de los recursos propios (R.O.E) “ad hoc” necesaria y su retención.

Como señala Ballarín E. (1989), en el caso de que la organización retuviera la totalidad de los beneficios que se generan, los recursos propios podrían crecer a un ritmo máximo que marca la rentabilidad de los mismos, de forma que el crecimiento sostenible sería igual a la rentabilidad de dichos recursos, $Cs = R.O.E$. La práctica más habitual es que las empresas distribuyan parte de los beneficios (Política de dividendos activa), en cuyo caso el crecimiento se ve condicionado por la magnitud de la cantidad retenida “coeficiente de retención” (CR)⁶. En tales condiciones, el crecimiento sostenible es el resultado del siguiente cálculo $Cs = R.O.E * CR$. Esta última expresión nos permite determinar las tasas correspondientes a los tres colectivos (Bancos, cajas y cooperativas de crédito)⁷.

Tabla 6. Crecimiento Sostenible (%) Bancos

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Rentabilidad de los Recursos Propios (RRP) (%) (1)	9,92	11,28	12,52	12,87	13,49	14,15
Coeficiente de retención” (CR) (%) (2)	31,4	36,3	31,9	36,0	28,5	32,7
R.O.E*CR= Crecimiento Sostenible (1*2)	3,08	4,09	3,99	4,63	3,84	4,62

Fuente: Banco de España. Boletines económicos, abril 1999 pág. 65 y abril 2001 pág. 144.

Elaboración propia.

Tabla 7. Crecimiento Sostenible (%) Cajas

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Rentabilidad de los recursos Propios	13,75	14,37	15,03	15,71	15,51	15,61
Coeficiente de retención” (CR) (%)	75,3	74,1	74,4	73,6	74,0	73,8
R.O.E*CR = Crecimiento Sostenible	10,36	10,65	11,18	11,56	11,74	11,52

Fuente: Banco de España. Boletines económicos, abril 1999 pág. 65 y abril 2001 pág. 144.

Elaboración propia.

Tabla 8. Crecimiento Sostenible (%) Cooperativas

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Rentabilidad de los recursos Propios	15,94	16,24	15,53	14,89	13,93	12,59
Coeficiente de retención” (CR) (%)	78,8	80,0	79,5	80,0	80,0	79,7
R.O.E*CR = Crecimiento Sostenible	12,56	12,99	12,32	11,91	11,14	10,03

Fuente: Banco de España. Boletines económicos, abril 1999 pág. 65 y abril 2001 pág. 144.

Elaboración propia.

Los datos de las tablas anteriores nos permiten observar dos aspectos relevantes: la tendencia y la posición comparativa entre los tres colectivos. *En cuanto a la tendencia*, se observa una evolución positiva de la tasa de crecimiento sostenible en las entidades bancarias y en las cajas, sustentada fundamentalmente en ambos casos por la mejora de la rentabilidad de

los fondos propios (aspecto expuesto anteriormente) ya que los respectivos coeficientes de retención se mantienen en niveles similares en los años del período considerado. Por el contrario, en el caso de las cooperativas de crédito, la tendencia del crecimiento sostenible ha sido decreciente, derivada de una progresiva caída de la rentabilidad financiera de las mismas. En síntesis, en dos colectivos (Bancos y cajas) la tasa de crecimiento sostenible aumenta y en uno (cooperativas de crédito) disminuye.

En cuanto a la posición comparativa de los tres colectivos, las cifras no pueden ser más claras y elocuentes: Las cajas y cooperativas en el período considerado han tenido tasas de crecimiento sostenible situadas entre el 10% y el 13%, que multiplican en torno a tres veces las de las entidades bancarias, situadas entre un 3,08% y un 4,62%. (Tablas 6, 7 y 8).

La diferencia es tan relevante que no deja lugar a dudas de que tanto las cajas como las cooperativas de crédito tienen un mayor potencial de crecimiento interno que los bancos, lo cual les proporciona una ventaja competitiva no sólo por el hecho *en sí*, cuantitativamente tan importante, sino también por los menores costes de transacción respecto a la obtención de fondos en los mercados⁸ y la disponibilidad más inmediata de fondos que supone la autogeneración.

5. ESTRATEGIA

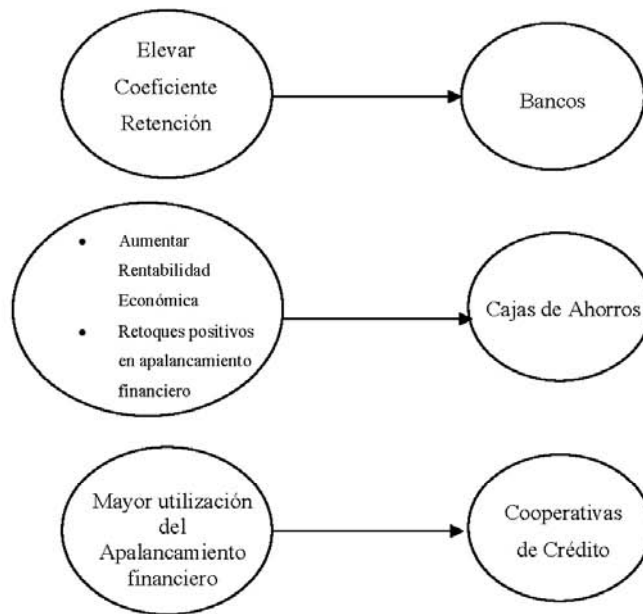
Una de las múltiples definiciones de estrategia es la que propone Cuervo A. (1990), según la cual es la forma de inserción de la empresa en su medio ambiente, lo que se concreta en dos vertientes: a) una definición del ámbito de actuación de la empresa, de los productos ofertados y de los mercados y clientes a quienes dirigirse y b) una especificación de los medios y acciones de que se va a servir y seguir para competir. En este análisis consideramos el segundo aspecto de la estrategia para referirnos al tipo de acciones que pueden llevar a cabo las entidades de crédito para mejorar su tasa de crecimiento sostenible y mejorar así su posición competitiva.

Una actuación para elevar la tasa de crecimiento sostenible de los bancos consistiría en efectuar retoques positivos que eleven el coeficiente de retención de beneficios, política factible ya que, en los años considerados, la media de retención de beneficios ha sido baja, situándose en un 32,8%. Esta política, que sería la básica, unida a ligeros aumentos en la rentabilidad financiera por el camino de la mejora de la rentabilidad económica, dotaría de un mayor potencial de crecimiento sostenible a las entidades bancarias, mejorando con ello la posición competitiva.

Posición diferente es la de cajas y cooperativas de crédito. Dado que tanto las tasas de crecimiento sostenible como la retención de beneficios alcanzan en estos dos últimos colectivos niveles elevados, la estrategia de mejora debe proceder del incremento de la rentabilidad de los fondos propios vía rentabilidad económica o mayor apalancamiento financiero. En el caso de las Cajas de ahorros, como ya hemos visto, el apalancamiento financiero es alto, en torno a 18 y, por tanto, la estrategia para elevar el crecimiento sostenible debe centrarse en actuaciones que mejoren la rentabilidad económica. En las cooperativas de crédito, donde el apalancamiento financiero es bastante inferior (en torno a 12) podría actuarse sobre el mismo con el objetivo de elevar el crecimiento sostenible y tratar de mantener la rentabilidad económica, que en ellas alcanzó el nivel más elevado, situándose en todos los años considerados por encima de un 1%.

En resumen, a la vista de los parámetros que enmarcan el crecimiento sostenible de cada colectivo se pueden proponer las siguientes actuaciones para mejorarlo: en el caso de las entidades bancarias parece posible una elevación del coeficiente de retención, muy inferior al de los otros dos colectivos; en el de las cooperativas de crédito parece aconsejable una mayor utilización del apalancamiento financiero, bastante inferior al de los otros dos grupos y, en el caso de las cajas de ahorros, con un apalancamiento situado en torno a 18 se proponen pequeños retoques positivos en el mismo y actuaciones para elevar la rentabilidad económica.

Figura 2. Actuaciones para mejorar el crecimiento sostenible en las entidades de crédito españolas



Por otra parte, comparar la posición competitiva implica tener puntos de referencia por lo que resulta de interés disponer de alguna medida comparativa para calibrar el valor indicativo de las tasas de crecimiento sostenible sectoriales. En este sentido Guisado, M. (1992) propone la posibilidad de establecer comparaciones con magnitudes macroeconómicas del mismo entorno (País) como la tasa de crecimiento del producto nacional bruto (Gpnb) u otra de similar significado, como la del producto interior bruto (P.I.B.).

Tomando como referencia el período 1995-2000 se observa que la tasa de crecimiento del producto interior bruto (P.I.B.) español se movía entre un mínimo del 2,3% (1996) y un máximo del 4,3% (1998)⁹. En ese mismo período la tasa de crecimiento sostenible de los bancos se halla en niveles muy similares, entre un 3,08% en 1996 y un 4,62% en el año 2000. La comparación entre ambas tasas permite afirmar que los bancos, siempre que se mantengan las rentabilidades financieras actuales y las políticas de retención que se vienen practicando,

tienen potencial interno para seguir el ritmo de crecimiento medio de la economía española y financiarlo en su parte relativa.

La comparación entre las tasas de crecimiento sostenibles de las cajas de ahorro y cooperativas de crédito, que alcanzaron una media del 11,68% y del 11,83% respectivamente, con las tasas reales de la economía española (P.I.B.), de un 2,3% o 4,3% del período de referencia, pone de manifiesto que tales instituciones tienen potencial interno para financiar mayores ritmos de crecimiento que el medio de la economía española. Una estrategia adecuada para aprovechar mejor su potencial consiste en enfocar su negocio sobre segmentos de mercado más dinámicos y acordes con su potencial de crecimiento. Con ello, además de aprovechar tal potencial, aumentarían su cuota relativa de negocios.

Las distintas conductas o políticas de reparto y retención de beneficios que practican los tres colectivos señalados están determinadas por la distinta misión, estructura de capital y compromisos de retribución al mismo que tienen dichos colectivos, como ya se ha señalado. Frente al carácter de sociedades anónimas de corte eminentemente capitalista de los bancos, las cajas y cooperativas incorporan dentro de su misión elementos de corte social y “mutualista”¹⁰ como la aportación de fondos a la “Obra Benéfico-Social” en el caso de las primeras y la dotación a los distintos fondos y retorno entre los socios en el de las segundas.

La mayor tasa de crecimiento sostenible, amparada en una mayor retención de beneficios (crecimiento interno) de las cajas y cooperativas de crédito, viene a contrarrestar en alguna medida las menores posibilidades de obtención de fondos vía capital de tales instituciones, sobre todo en el caso las cajas de ahorros.

Con el objetivo de solventar tales limitaciones de capital han surgido algunas tentativas en tal sentido. Una novedad significativa la introdujo la Ley de Cooperativas vascas de 1993, que introduce la posibilidad de emitir participaciones especiales para dotarles de capital a largo plazo y así participar en los proyectos de expansión. Esta modalidad de participaciones no otorga derechos políticos sobre la entidad y constituye un mecanismo similar al de la deuda subordinada en la banca. En las cajas de ahorro, en general, se ha intentado superar la limitación con la introducción de mecanismos que, en la práctica, han sido escasamente utilizados como la emisión de deuda subordinada o de cuotas participativas¹¹.

6. LAS CUOTAS PARTICIPATIVAS

Los aspectos más relevantes de las cuotas participativas según las recientes disposiciones del art. 14 de la ley 44/2002 de 22 de noviembre de Medidas de reforma del sistema financiero (B.O.E. de 23/11/2002) son los siguientes: se configuran como aportaciones dinerarias de duración indefinida que confieren a sus titulares derechos de carácter económico tales como el de retribución, subordinado a la existencia de excedentes de libre disposición, el de suscripción preferente de cuotas en nuevas emisiones, el de obtención del valor liquidativo en caso de liquidación, el de obtención del valor del mercado en caso de amortización careciendo de todo derecho político.

Las cuotas participativas cotizarán en los mercados secundarios organizados y el volumen en circulación no podrá superar el 50% del patrimonio de la Caja. Respecto a este último aspecto la disposición transitoria decimotercera de dicha ley limita a un 25% del patrimonio el

volumen de cuotas participativas en circulación emitidas por una caja durante los dos años siguientes a la entrada en vigor de las disposiciones del artículo 14 de la ley 44/2002. La ley asigna la competencia para acordar la emisión de cuotas participativas a la Asamblea General, que podrá delegarla en el Consejo de Administración

El marco que establece la ley 44/2002 para la emisión de las cuotas participativas, establece las bases para el desarrollo de esta fórmula de financiación (cuotas participativas) que, implantada de forma incremental siguiendo la orientación de la disposición transitoria decimotercera, permitiría a las cajas acceder a nuevas fuentes financieras de forma progresiva con entrada en juego del efecto aprendizaje, reforzar su estructura financiera y apoyar el potencial interno (tasa de crecimiento sostenible).

No obstante la ley anterior, subyacen algunos factores que pueden limitar el desarrollo y emisión de las cuotas participativas. En primer lugar la propia naturaleza y composición del órgano competente para acordar la emisión, la Asamblea General o, por delegación, el Consejo de Administración. Al menos 4 grupos estarán presentes en la Asamblea General y en el Consejo: las corporaciones municipales, los impositores de las Cajas de Ahorros, las personas o entidades fundadoras y los empleados. Los distintos orígenes e intereses de los representantes de estos grupos de poder, "Stakeholders", generan conflictos de objetivos que dificultan la toma de decisiones a la vez que alargan los procesos de negociación, lo que conlleva consumo excesivos de recursos y conduce a la suboptimización de las decisiones.

En segundo lugar, la carencia del derecho político a voto del cuotapartícipe, así como la limitación de la participación directa o indirecta a título individual o de grupo económico al 5% como máximo de las cuotas participativas totales vigentes en una Caja elimina o reduce los incentivos de los posibles inversores a participar en la suscripción y en la mejora y control de la gestión. Mas bien al contrario, incluso aún cuando los inversores se hayan convertido en cuotapartícipes, es previsible que adopten comportamientos de polizón (free rider) ya que les interesa que sean otros los agentes que incurran y asuman los costes de control.

Un tercer factor es la propia inercia del sector para vencer comportamientos tradicionales respecto al tema de la emisión de cuotas participativas que es percibido como el embrión de las privatizaciones o de la conversión en sociedades anónimas. Tanto en este aspecto como en otros más generales el colectivo de las cajas de ahorro de nuestro país sigue conductas similares y alcanza resultados relativamente homogéneos. Salvo casos concretos, la mayor parte de las instituciones percibe el entorno, formula su estrategia y diseña su estructura organizativa siguiendo los patrones estandarizados del sector (Azofra, V. 1994).

7. CONCLUSIONES

El artículo pone de manifiesto que la rentabilidad financiera o de los recursos propios (R.O.E.) de las entidades de crédito considerada en conjunto, uno de los elementos básicos para su tasa de crecimiento sostenible ha ido progresivamente avanzando, sustentándose tal avance básicamente sobre la mejora de la rentabilidad económica manteniéndose el apalancamiento financiero en niveles similares dentro del periodo analizado (1995-2000).

Por colectivos, son los bancos los que en términos relativos han mejorado en mayor proporción su rentabilidad financiera, en segundo lugar lo han hecho las cajas que finales del 2000 son aún las más rentables y por último las cooperativas de crédito han visto disminuir la suya siendo las menos atractivas por rentabilidad al final del periodo. Respecto al apalancamiento financiero se pone de manifiesto una importante utilización del mismo por parte de las entidades de crédito, como no podía menos ser, dada la naturaleza del negocio o sector, aunque en menor medida que sus homólogas europeas. Cuantitativamente las entidades bancarias son las más apalancadas, seguidas bastante de cerca por las cajas y un poco más distanciadas se hallan las cooperativas de crédito.

En cuanto a la retención de beneficios, las cooperativas de crédito que tienen regulada la distribución de sus excedentes y las cajas que no poseen capital al que retribuir detentan coeficientes de retención muy superiores a los de las entidades bancarias. Como consecuencia tasas anuales de crecimiento sostenible de las cooperativas de crédito y cajas de ahorro son más elevadas (entre el 10% y 12%) y superiores a las tasas de crecimiento de la economía española (P.I.B., Gpnb). Por el contrario los bancos operan con tasas que van de un 3,08% a un 4,62%, evidentemente más bajas aunque van mejorando y siguen más o menos de cerca el ritmo de crecimiento del P.I.B.

La nueva normativa sobre las cuotas participativas deja abierta una vía alternativa para que las cajas puedan obtener financiación externa, si bien se deben superar las limitaciones que supone no otorgar derechos políticos a sus titulares, la baja participación que a título individual o como grupo se puede detentar, los conflictos de intereses entre los grupos de poder de los órganos de gobierno y las percepciones de quienes ven en dichas cuotas los principios para posibles privatizaciones.

Como acciones a seguir para mejorar las tasas de crecimiento sostenible se apunta: en las entidades bancarias una elevación del coeficiente de retención, en las cooperativas de crédito una mayor utilización del apalancamiento financiero, en las cajas de ahorros pequeños retoques positivos en dicho apalancamiento y actuaciones para elevar la rentabilidad económica.

NOTAS

- ¹ Un desglose más amplio de la formulación matemática puede encontrarse en (Hax, A. y Majluf, N. 1997, pág. 352-353) y una aplicación práctica sectorial puede verse Marbella, F. (1994).
- ² $R.O.E = \frac{Bfo.Neto}{R.Propios} = \left(\frac{Bfo.Neto}{Activos} \right) * \left(\frac{Activos}{R.Propios} \right) = \text{Rentabilidad sobre activos}$
*Apalancamiento financiero. La ratio del apalancamiento financiero, utilizada indica la cuantía de inversión por cada unidad monetaria de fondos propios.
- ³ Banco de España, Boletín Económico, abril 2000, págs. 120-121.
- ⁴ Un análisis de los “pilares” de la rentabilidad y de la necesidad de contar con nuevos indicadores puede verse en Sebastián A. (1999, págs. 129-148).
- ⁵ La obra benéfico-social ha ido evolucionado de un carácter benéfico-social a un carácter actual más sociocultural.
- ⁶ $CR = 1 - \left(\frac{Dividendo}{Bfo. Neto} \right)$
- ⁷ Un desglose más amplio de la formulación y una aplicación práctica sectorial puede verse en Marbella, F. (1994)
- ⁸ Un análisis general de las ventajas e inconvenientes de retener beneficios o acudir a los mercados para obtener recursos se encuentra en Suárez A. 1996. Págs. 331-334.

- ⁹ Las tasas de crecimiento del P.I.B. a precios constantes de 1995, se toman de los boletines económicos del Banco de España, diciembre de 1997 y Abril de 2001.
- ¹⁰ Un análisis y reflexión crítica del carácter mutualista de las cajas y a cerca de los elementos que constituyen o deben constituir la misión que de sentido a los objetivos y al diseño y elección de la estrategia se encuentra en Ballarín E (1991): "El proceso de dirección en las cajas de ahorros", Papeles de Economía Española", N° 47, Pág. 25-36.
- ¹¹ La emisión de deuda subordinada se autoriza por la ley de 25 de mayo de 1985 y la de cuotas participativas por el Real Decreto 664/1990, de 25 de mayo. Recientemente la ley 44 de 22 de noviembre, de Medidas de reforma del sistema financiero, art.14 define y regula los aspectos más relevantes de la emisiones de las cuotas participativas de las Cajas de Ahorros. El art. 8 de tal ley reforma el régimen jurídico de las Cajas de ahorros.

BIBLIOGRAFÍA

- AZOFRA, V.(1994): "Estructura organizativa y resultados de las cajas de ahorro españolas", *Papeles de Economía Española*, N° 58, pp. 284-296.
- BALLARÍN, E. (1989): *Estrategias competitivas para la Banca*, 2ª edición, Ariel 1989.
- BANCO DE ESPAÑA: *Boletines económicos*, abril 1999 y abril 2001.
- CANTOR, R. Y JOHNSON, R. (1992): "Bank Capital Ratios, Asset Growth, and the Stock Market," *Federal Reserve Bank of New York – Quarterly Review*, Vol. 17, N° 3, pp. 10-24.
- CUERVO, A. (1988): *La crisis bancaria en España*, Ed. Ariel, Barcelona.
- CUERVO, A. (1990): La banca Española ante su futuro: consideraciones estratégicas, en Fernández A. I. (comp.), *La banca española de los noventa*, Colegio de Economistas de Madrid, Madrid, pp. 25-61.
- CUERVO, A., CALVO, A., RODRÍGUEZ, L., Y PAREJO J.A. (1998): *Manual de sistema financiero español*. Ariel Economía, pp. 334-335.
- FAMA, E. F. y M. C. JENSEN (1983): "Separation of Ownership and Control", *Journal of Law and Economics*, Vol.26, N° Junio, pp. 301-325.
- GUISADO M. (1992): Crecimiento, rentabilidad y estrategia, *Economía Industrial*, N° Mayo/Junio, pp. 161-174.
- HAX, A. C. y MAJLUF, N. S. (1984): *Strategic Management: An Integrative Perspective*, Prentice-Hall.Englewood Cliffs, pp.139.
- HAX, A. C. y MAJLUF, N. S. (1997): *Estrategias para el liderazgo competitivo*, Granica. Buenos Aires.
- MARBELLA F. (1994): *El crecimiento sostenible en sector del envase de vidrio español*, ESIC-MARKET, N° Abril-Junio, pp. 63-82.
- PEEK, J. y ROSENGREN, E. (1992): "The Capital Crunch in New England", *New England Economic Review*, N° Mayo-Junio, pp. 21-31.
- SALAS V. (1986): "¿Conoce el crecimiento sostenible por su empresa?". Alta Dirección, n° 127, pp. 83-91.
- SALLENAVE, J-P. (1984): *Dirección Général et Estratégie d'Entreprise*. Les Editions d' Organisation, Paris, pp. 95-117.
- ZAKON J. (1976): "Capital Structure Optimization" en Weston, J.F., y Goodzward M. B. (Editores). *The Treasurer's Handbook*. Don Jones-Irwin, Homewood, I L.

La Revista *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de La Empresa* recibió este artículo el 13 de mayo de 2006, y fue aceptado para su publicación 7 de diciembre de 2006.