



Pablo de Andrés
Autonoma University of Madrid
✉ p.andres@uam.es



Inigo Garcia-Rodriguez²
Autonoma University of Madrid
✉ inigo.garcia@uam.es



M. Elena Romero-Merino
University of Burgos
✉ meromero@ubu.es



Marcos Santamaria
University of Burgos
✉ msanta@ubu.es

Politicization and financial expertise in spanish savings banks. Patterns in the configuration of their boards¹

Politicización y pericia financiera en las cajas de ahorros españolas. Patrones en la configuración de sus consejos

I. INTRODUCTION

Although the history of the Spanish savings banks makes for brilliant headlines, its last chapter is marred with accusations in the courts. This is a sad ending for these entities with more than two hundred years of history –*Caja de Ahorros de Jerez de la Frontera* was the first savings bank, founded in 1834– that are part of the most glorious era in the Spanish financial system. Headings such as “*There are already 300 accused in the savings bank scandals*”³, “*Directors of the CAM in stampede*”⁴, or “*The 33 of Bankia*”⁵, share space in newspapers with news on political and institutional corruption in Spain. However, this coexistence is not completely strange, as the main political parties also had representatives in the governing bodies of savings banks. The two *vox populi* explanations about the demise of savings banks focus on their governance: the high level of politicization, and more recently, the lack of professional experience of the board of directors. On the one hand, through policy-making, politicians have used banking resources for their own benefit, for their political parties, or public administrations they represent (mainly, City Councils, Provincial Councils, and Autonomous Regions)⁶ but not for the benefit of other stakeholders (depositors, principally). On the other



EXECUTIVE SUMMARY

This study examines the politicization and financial knowledge-experience of the boards of directors of Spanish savings banks. To do this, we build a database with the biographic information of directors during the period 2004-2010. The results of the cluster analysis show the existence of four types of boards, depending on the politicization and the financial expertise of its members. Furthermore, we find that savings banks with higher financial expertise in their boards have higher levels of financial solvency.

RESUMEN DEL ARTÍCULO

Esta investigación profundiza en la politicización y conocimientos-experiencia financiera de los consejos de administración de las cajas de ahorros españolas. Para ello, construimos una base de datos con la información biográfica de sus consejeros del período 2004-2010. Los resultados del análisis clúster revelan la existencia de cuatro tipos de consejos en función de la politicización y la pericia financiera de sus miembros. Asimismo, encontramos que las cajas con mayor pericia financiera en su consejo presentan mayores niveles de solvencia financiera.

hand, most members of the governing bodies, especially the board of directors of savings banks, seem to be elected without proper examination of their financial knowledge or experience in banking⁷. This lack of professionalization could have affected the capacity of the board to understand the consequences of their decisions, thus acting as mere “*formal coverage to the power emanating from the management team*” (El País, 16 June 2012).

Although society seems to have accepted the diagnosis given by the published news, the academic field has been unable to answer the questions about the role of the board of directors –in terms of politicization and professionalization. Studies show evidence of

negative influence of politicization on the results of savings banks (Melle and Maroto, 1999; Azofra and Santamaría, 2004; Crespi, García-Cestona and Salas, 2004; Fonseca, 2005; Illueca, Norden and Udell, 2014) and non-significant influence (Cuñat and Garicano, 2010; García-Meca and Sánchez-Ballesta, 2014; Sagarra, Mar-Molinero and García-Cestona, 2015). For professionalization, studies find positive influence of banking knowledge and experience of the chairman (Cuñat and Garicano, 2010; García-Cestona and Sagarra, 2014; García-Meca and Sánchez-Ballesta, 2014).

However, these analyses present incomplete information about the real board composition. Thus, except for the chairman, the above studies lack qualitative information (professional experience, academic background, or political affiliation) about board members. These information constraints limit the obtained results, as they use, for example, the proportion of nominal political representatives set by the savings bank’s statutes as the politicization index, ignoring that the real proportion is higher than the statutory one.

This study contributes to completing the research on the boards of savings banks, as it studies its composition *de facto* –in terms of politicization and financial knowledge-experience (financial expertise)– and identifies the existence of different types of boards depending on such composition. To do this, we utilize a database with the biographic information of more than 1,500 directors of savings banks during the period 2004-2010. The cluster analysis results show the existence of four types of boards as per politicization level and the level of financial expertise of their members. Finally, we find that savings banks with higher levels of financial expertise in their boards of directors (independently of their politicization level) have,

The cluster analysis results show the existence of four types of boards as per politicization level and the level of financial expertise of their members.

on average, higher levels of financial solvency, as measured by the capital adequacy ratio (CAR) and capital aid provided by the Fund for Orderly Bank Restructuring (FROB).

The paper begins with a review of the legal framework of the boards of Spanish savings banks, followed by a review of the academic literature on optimal board composition, and continues with an empirical analysis based on searching for board patterns, which enables us to better understand the evolution of savings banks in the last years. In the last section, we discuss the obtained results.

2. GOVERNANCE IN SAVINGS BANKS: LEGAL AND ACADEMIC FRAMEWORK

2.1. Legal framework of the board of directors of the savings banks

The nearly two hundred year-old regulations of savings banks present an important volume of legislation. Although we focus on the most recent legislation, interestingly, the first direct intervention of public authorities in the governance of savings banks dates back to Royal Decree of June 29, 1853. This law stated, “*These entities (the savings banks) will be managed by a governing body chaired by the governor of the province in the capitals and by the mayor in the remaining municipalities*” (art. 10). More recently, the State has intervened in the regulation of savings banks by instituting governing bodies and handling their composition. The governance of savings banks was primarily articulated through three governing bodies: the general assembly (with similar functions to the general assembly of the companies’ stakeholders), the board of directors (in charge of the administration and management), and the control committee (in charge of overseeing the work of the board of directors). The absence of ownership rights (i.e., the lack of owners) was solved by allocating the control rights of the three governing bodies to different stakeholders (depositors, founders, employees, entities of general interest, and of course, public administrations). This legislative landscape became increasingly complex with regulations from the Autonomous Regions (after the Spanish Constitutional Court judgments 48/1988 and 49/1988), which increased representation of public administrations and reduced control rights allocated to other groups, especially depositors.

KEY WORDS

Savings banks, corporate governance, board of directors, politicization, financial expertise.

PALABRAS CLAVE

Cajas de ahorros, gobierno corporativo, consejo de administración, politicización, pericia financiera.

We focus our analysis on the board of directors, as it is the main governing body of a savings bank's effective management and administration. In particular, we focus on the issues of politicization and experience of directors. First, we note that *a priori* the configuration of the board is exogenous, as it depends on the regulation in force. Thus, Royal Decree 2290/1977 made it possible to include representatives of public administration in the board of directors without exceeding "half minus two" (art. 10). Later, Law 31/1985 (commonly referred to as LORCA) extended such limit tacitly (art. 2 and art. 14) by allowing that public administrations, as a whole, could represent 51% of the board (sum of the 40% allocated to local entities and 11% allocated to founding entities, among which were several public administrations). This proportion was slightly reduced (up to 50%) by Law 44/2002 (art. 8), and more significantly (up to 40%), by Royal Decree-Law (art. 3). This last regulation restricts politicization further, as it prevents elected politicians from sitting on the governing bodies of savings banks. Finally, Law 26/2013 limited the presence of directors appointed by public administrations up to a maximum of 25%, both in savings banks and banking foundations (art. 4 and art. 39).

With the limitations of politicization, regulators realized the need of introducing directors with specific experience in the industry within the governing bodies of the savings banks. Although the initial regulations (Royal Decree 2290/1977 and Law 31/1985) only refer to the CEO, it was not until Law 44/2002 when directors with executive roles were required to have "enough knowledge and experience to perform their functions" (art. 15). More recently, Royal Decree-Law 11/2010 stressed that at least the majority of directors on the board should have such knowledge and experience (art. 3). Similarly, this regulation specified that having knowledge meant "having performed functions of senior management, direction, control or advice of financial entities or functions of similar responsibility in other public or private entities of, at least, similar size, for at least five years".

With the restructuring of the Spanish financial system due to the recent financial crisis, these experience requirements are now necessary for all directors on the board. Therefore, Law 26/2013 extended the requirement of "honorableness, experience, and good governance" to all directors on the board of banking foundations (art. 17) and established that the board members should have "specific knowledge and experience in financial issues" (art. 39). One year later, Law 10/2014 established that in order to be director, it was necessary to "have re-



cognized commercial and professional honorableness, knowledge, and experience appropriate to perform their functions, and to be in a position to exercise good governance of the entity” (art. 24).

In sum, we can conclude that the legal framework has decisively conditioned the board configuration of savings banks. However, only in recent years –too late for most of these entities– was there concern over the financial knowledge and experience of board members. Additionally, this exogenous configuration of the board implies an important limitation; savings banks cannot fit their boards as per their own features (size, business orientation, geographic expansion, etc.).

2.2. Academic literature on the board of directors of savings banks

The legal framework of the board of the savings banks has not evolved much from the recommendations of academic literature over the years. Therefore, the search for an optimal board began with the study of Melle and Maroto (1999), which tested the harmful effects of excessive politicization on performance. Subsequent studies also tested these results (Azofra and Santamaría, 2004; Fonseca, 2005; Illueca et al., 2014). However, this negative influence of politicization is not unanimous. Recent studies do not find a significant relationship (Cuñat and Garicano, 2010; García-Meca and Sánchez-Ballesta, 2014; Sagarra et al., 2015), maybe because of the legal restrictions to the participation of public administrations on the boards of savings banks; however, they do show the harmful effect of a political chairman (Cuñat and Garicano, 2010).

Similarly, the inclusion of directors with specific sector knowledge and experience to the board has become a habitual recommendation, especially in banking, owing to its complexity. Boards need specific knowledge to understand and assess the functioning of the entity they govern, which is the monitoring role of the board; however, simultaneously, they must understand the strategic plans adopted by the entity, which is their advisory role (Lorsch, 2013). Insufficient financial expertise of the board is, according to some authors (Hau and Thum, 2009), one of the lessons we have learned from the recent economic crisis. That is why professionals in the financial sector (Pozen, 2010) and many of the codes of good governance in banking enacted after the crisis recommend the inclusion of financial experts in the board of directors (Walker Report, 2009; Code Banken, 2009; Corporate Go-



vernance Code for Credit Institutions and Insurance Undertakings, 2013; Corporate Governance Principles for banks, 2015).

In Spanish savings banks, some studies have already tested the positive effects of having a chairman with this type of experience (Cuñat and Garicano, 2010; García-Meca and Sánchez-Ballesta, 2014), although no study extends this analysis to all directors of the board.

With all these arguments, the main aim of this study is to characterize the boards of directors of savings banks in terms of two key variables noted by both the legal framework and academic literature: politicization and accumulation of financial expertise. Then, as a secondary aim, we associate the different types of boards with the solvency of savings banks.

3. PATTERNS IN BOARD COMPOSITION AND ITS RELATIONSHIP WITH THE FINANCIAL SOLVENCY OF SPANISH SAVINGS BANKS

3.1. Level of politicization and accumulation of financial expertise

Our study comprises the 45 Spanish savings banks in existence during the period 2004-2010. We begin our analysis in 2004, concurring with the publication of the corporate governance annual report (requested by the 2nd Additional Provision of Law 26/2003), and conclude in 2010 after the sharp reduction in number of savings banks due to absorption and transformation into commercial banks. Thus, our sample includes 296 observations that summarize the curricular information of 1,525 different directors.

We retrieved information on members of the board of directors from the corporate governance annual report of each savings bank and from the annual report published by Spanish Confederation of Savings Banks (CECA). Once we determined the board members, we built a database of the *curriculum vitae* of each director in terms of knowledge, experience, and political affiliation. Owing to the impossibility of accessing legal registers⁸, we used public sources of information (websites of political parties, city councils, provincial councils, LinkedIn, financial press, etc.), and the BoardEx database. We retrieved the economic-financial information from the annual reports of the CECA. Finally, we obtained information on the public aid received by entities from the website of the FROB.



The variables we analyze in this research focus on political affiliation of the directors and their training as financial experts, as those with knowledge and/or professional experience in this industry. In particular, POLITICIANS measures the percentage of directors appointed to represent public administrations with those representing the interests of other stakeholders (depositors, founders, etc.), but with a confirmed political connection (they held political positions in a political party, or there is evidence of their affiliation to a political party, e.g., as a candidate in elections). Meanwhile, EXPERTS shows the proportion of board members possessing university education in economy or business administration, and/or with professional experience in the banking, financial, or assurance sector. We also characterize the chairman of the board with the dummy variables CHAIRMAN_POLITICIAN and CHAIRMAN_EXPERT, which takes “1” when the chairman has political affiliation or financial expertise, respectively, and “0” otherwise.

Table 1. **Board composition and chairman**

VARIABLE	MEAN	MEDIAN	ST. DESV.	MIN	MAX.
POLITICIANS	52,35%	55,00%	0,1650	16,67%	88,24%
EXPERTS	26,69%	25,00%	0,1035	5,88%	54,55%
CHAIRMAN_POLITICIAN	0,59	1,00	0,492	0	1
CHAIRMAN_EXPERT	0,40	0,00	0,490	0	1

Source: prepared by authors

As **Table 1** shows, there is a high level of politicization of savings banks during the analyzed period, with an average of 52% of directors with political connections. This figure reflects a diverse reality, where there coexist entities with only 17% and others that exceed 88%. Nevertheless, despite this dispersion, the median indicates that in more than half of the cases, the board has a majority of directors who are POLITICIANS. This figure indicates that savings banks exceeded *de facto* the legal restrictions on the level of board politicization.

The dispersion is even higher when we refer to the accumulation of financial expertise. In this case, some savings banks have a single director with financial expertise, while others have a majority of expert directors on their boards. On average, we observe that just over a quarter of the directors (27%) have knowledge and/or experience,

which contributes to their monitoring and advisory roles. This figure is far from the requirement of RDL 11/2010, which set that the majority of board members should have knowledge and experience in the industry.

Focusing on the chairman, we observe that on average, they have more political connections and higher financial expertise than the remaining board members. In particular, more than half (59%) have political affiliations and 40% have financial expertise.

3.2. Are there different patterns in the composition of the board of directors?

After describing the board composition of savings banks in qualitative terms, we wonder if there are different board patterns depending on the characteristics we have analyzed. To answer this question, we use the cluster analysis technique, introducing politicization and financial expertise of the board and the chairman (POLITICIANS, EXPERTS, CHAIRMAN_POLITICIAN, and CHAIRMAN_EXPERT) as variables to form the groups.

Following the recommendations of prior literature, we use the two techniques of cluster analysis (hierarchical and non-hierarchical) together (Hair et al., 1999; Luque Martínez, 2000; Lévy Mangin and Varela Mallou, 2003; Delgado García, de la Fuente Sabaté and Blanco Mazagatos, 2008). As the main limitation of the non-hierarchical analysis is the accurate delimitation of the number of groups, we first use the hierarchical analysis (Ward algorithm) to determine such number, and subsequently, classify the savings banks into each group using a non-hierarchical procedure (K medias).

This procedure is for the total number of observations in our sample: 296 observations obtained from 45 savings banks analyzed during the period 2004-2010. We conduct a single cluster analysis with all the observations because our aim is not to analyze whether the board configuration in the sector has evolved over the period, but to determine the groups of entities according to their board, as this has little variation at the entity level. Thus, we obtain four different groups of boards after the hierarchical and non-hierarchical cluster analyses. Each group has some distinctive features that the variance analysis (one-way ANOVA) confirms.

As Table 2 shows, there are two groups of savings banks with highly politicized boards (1 and 2), in which the decision making is in the hands of directors with political connections (the chairman and more



than half of the directors are POLITICIANS), and the other two in which the presence of POLITICIANS is significantly lower (3 and 4).

Table 2. Composition of each group and ANOVA

	GROUP 1	GROUP 2	GROUP 3	GROUP 4	ANOVA
POLITICIANS	58,11%	60,29%	41,78%	42,03%	***
EXPERTS	30,78%	25,12%	27,25%	24,86%	***
CHAIRMAN_POLITICIAN	1,00	1,00	0,00	0,00	***
CHAIRMAN_EXPERT	1,00	0,00	1,00	0,00	***
No. observations	66	110	51	69	
***: Significant difference at 99% confidence					

Source: prepared by authors

The difference between the two clusters of politicized savings banks and the two non-politicized ones is in the proportion of directors with expertise in the economic-financial field (groups 1 and 3, and groups 2 and 4, respectively). Groups 1 and 3 have a chairman with financial expertise, and although less significant than in the case of politicization, they have a board with higher number of financial experts (31% and 27% in groups 1 and 3 against 25% in groups 2 and 4).

Table 3 shows the savings banks that compound each of the four groups described above. In each group, we include only those savings banks that remain at least two years in that group; therefore, some banks appear in different groups depending on the period. The group with more observations, and therefore, the most common board pattern during the analysis period is group 2, that is, boards with high level of politicization and low accumulation of financial expertise, including the chairman. Despite the legal framework and recommendations given in the last years, we observe in **Table 3** that most banks in this last group have not modified their board composition in any of these aspects, that is, they stayed in the same group from 2004 until 2010.

Following the legal and academic recommendations, group 3 has a better board composition, as it has the lowest proportion of politicians and the second highest financial expertise. Curiously, this group has the lowest number of observations; in fact, only four savings banks have remained stable in this group in the participation of politicians and financial experts in their governing bodies (e.g. *La Caixa*). The

Table 3. Savings banks in each group

GROUP 1	GROUP 2	GROUP 3	GROUP 4
Bilbao Bizkaia Kutxa	Caixa d'Estalvis Comarcal de Manlleu	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Gipuzkoa y San Sebastián	Caja España de Inversiones, Caja de Ahorros y Monte de Piedad
Caixa d'Estalvis de Catalunya	Caixa d'Estalvis de Girona	Caixa d'Estalvis del Penedes	Caixa d'Estalvis de Terrassa
Caja de Ahorros de Asturias	Caixa d'Estalvis de Tarragona	Caixa d'Estalvis de Manresa	Caixa d'Estalvis Laietana
Caja General de Ahorros de Canarias	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Segovia	Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona ("La Caixa")	Caja de Ahorros Municipal de Burgos (Caja de Burgos)
Caja de Ahorros de Murcia (2009-10)	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Extremadura (2004-8)	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Extremadura (2009-10)	Caja de Ahorros de Murcia (2004-8)
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja (Ibercaja) (2004-7)	Caja de Ahorros del Mediterráneo (2009-10)	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja (Ibercaja) (2008-10)	Caja de Ahorros del Mediterráneo (2004-8)
Caja de Ahorros de Castilla La Mancha	Caja de Ahorros de La Rioja	Caixa d'Estalvis de Sabadell (2004-6)	Caixa d'Estalvis de Sabadell (2007-9)
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra	Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (Bancaja)	Caja Insular de Ahorros de Canarias (2004-7)	Caja Insular de Ahorros de Canarias (2008-10)
Montes de Piedad y Caja de Ahorros de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera (Unicaja)	Caja de Ahorros de Vitoria y Álava	Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (Caixanova) (2004-5)	Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (Caixanova) (2006-9)
Monte de Piedad y Caja de Ahorros San Fernando de Huelva, Jerez y Sevilla	Caja de Ahorro Provincial de Guadalajara	Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón (2008-9)	Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón (2004-7, 2010)
Monte de Piedad y Caja General de Ahorros de Badajoz (2004-8)	Monte de Piedad y Caja General de Ahorros de Badajoz (2009-10)	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Las Baleares (2007-9)	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Las Baleares (2005-6, 2010)
Caja de Ahorros de Santander y Cantabria (2007-10)	Caja de Ahorros de Santander y Cantabria (2004-6)		Caja de Ahorros y Monte de Piedad del Círculo Católico de Obreros de Burgos
	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid		Caja de Ahorros de Salamanca y Soria
	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ontinyent		Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Córdoba
	Caja de Ahorros de Galicia		

	Caja General de Ahorros de Granada		
	Caja Provincial de Ahorros de Jaén		
	Colonya Caixa Pollensa		
	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ávila		

Source: prepared by authors

remaining observations are savings banks that have changed their boards by removing politicians (e.g. *Ibercaja*) or incorporating directors with financial knowledge or experience (e.g. *Caja Inmaculada de Aragón*), considering the recommendations of experts and legal requirements. Nevertheless, we also find that some savings banks in this group have left it after reducing their proportion of experts (e.g. *Caixanova*).

3.3. Do the board patterns of savings banks relate to their financial solvency?

Examining the four types of boards configured with political connections and the presence of experts, we wonder if there is a relationship between these board patterns and the solvency of savings banks in terms of survival. To address this question, we build a dummy variable (Climent-Serrano and Pavía, 2015; Sagarra et al., 2015) (FRO-BABS), which takes “1” when the savings bank has received aid from the FROB or when it has been absorbed by another entity (during the analysis period or during the restructuring of the financial system), and “0” when it has maintained its independence and/or it has not received public aid⁹. Therefore, a higher value of this variable indicates worse financial solvency, as the bank has needed public aid or merger to survive. We also build a second variable of solvency (CAR), measured as the relationship between the equity and total assets of the savings bank (Climent-Serrano and Pavía, 2014; Illueca et al., 2014; Sagarra et al., 2015). In **Table 4**, we present the mean values of this variable in each group and an ANOVA analysis, which indicates whether there are significant differences between the groups.

As we can see in **Table 4**, there are significant differences among the four groups regarding the two variables included. The types of boards with worse results in terms of solvency are group 4 –boards with low

Table 4. Independence and CAR of each group

	GROUP 1	GROUP 2	GROUP 3	GROUP 4	ANOVA
FROBABS	0.68	0.81	0.65	1.00	***
CAR	0.0720	0.0580	0.0629	0.0605	***
No. observations	66	110	51	69	
***: Significant difference at 99% confidence					

Source: prepared by authors

politicization and low financial expertise— and group 2 —boards with high politicization and low financial expertise. These groups have lower levels of CAR (6.05% and 5.8%, respectively), and the majority of entities have received aid or been absorbed (100% and 81%, respectively). On the contrary, entities that have maintained their independence and higher solvency levels are mostly in groups 1 and 3, in which, regardless of politicization, the directors and the chairman had financial expertise, enabling them to effectively perform their roles as advisors or monitors of the management team. In group 1, with high politicization and financial expertise, we find *BBK*, *Unicaja*, *Caja San Fernando*, and *Ibercaja* (the first four years), and group 3, with low politicization but high financial expertise, includes *La Caixa*, *Kutxa de Gipuzkoa y San Sebastián*, and *Ibercaja* (the last three years).

In sum, when identifying the most solvent savings banks, the results seem to prioritize the importance of financial experts on the board rather than its politicization. Certainly, the board cannot explain everything, and undoubtedly, additional factors might have impacted the solvency of these banks (e.g., growth of the builder loans). The only two entities that maintain the legal status of a savings bank today, *Colonya Caixa Pollença* and *Caixa Ontinyent*, deserve a special comment. Surprisingly, they are both in group 2, as their boards have high political connections but low financial expertise. Nevertheless, these two entities are exceptional cases within the sector, as they remained alien to the geographic-expansion policy that most savings banks took, and consequently, avoided the risk associated with such expansion (Illueca et al., 2014). *Caixa Catalunya* and *Caja Castilla La Mancha* deserve another comment because despite being included in group 1, the Bank of Spain intervened in their cases with immense media impact¹⁰. This gives credence to the idea that although the pre-

sence of financial experts on the board is an important variable, there are other factors that are difficult to measure, such as the propensity of opportunistic or illegal behavior, which also impact the survival of savings banks.

4. CONCLUSIONS

This study analyzes the board configuration of Spanish savings banks in terms of politicization and accumulation of financial knowledge and experience. We use a database of biographic information of all directors, which enables us to identify their political affiliation, knowledge, and professional experience more accurately than previous studies. Using this information and cluster analysis, we identify four different groups of boards that combine the politicization level and financial expertise level.

The results show that the most common board pattern of Spanish savings banks had a low accumulation of financial experts (on average, 27% of the board) and a high number of politicians (on average, 52% of the board). On the one hand, these figures exceed de facto the limit of political representation set by current legislation in the analyzed period (a maximum of 50%). On the other hand, although these numbers do not transgress the requirements of financial expertise (financial knowledge and experience were only required for directors with executive functions during the analyzed period), they are far from the minimum of 50% of the board that RDL 11/2010 set recently.

Furthermore, the study compares the board patterns with the solvency of savings banks. Our results suggest that on average, the accumulation of financial knowledge and experience of the board is more important than its politicization. Therefore, we confirm that savings banks with higher solvency and that have maintained independence (without takeover processes or aid from the FROB) have directors and chairmen with financial expertise, regardless of their level of politicization. Moreover, we find that none of the savings banks with low levels of both financial expertise and politicization survived independently. In contrast, among those with highly politicized boards but low financial expertise, a similar proportion of entities continued to remain independent after the crisis to those with theoretically optimal boards, that is, with less politicians and



more experts. These results allow us to draw conclusions about the possible direct influence of board politicization on the financial strength of savings banks. Nevertheless, it is important to note that the analyses have been made for some solvency measures; however, in any case, for any performance measures of savings banks.

This study has some limitations that have bearing on its results. First, the analysis does not address the causal nature of the relationship between solvency and board patterns. However, it is difficult to conduct a robust explanatory analysis owing to the few entities in each board pattern. Second, some entities (e.g. Caixa Catalunya, Caja Castilla La Mancha, and Caixa Colonya Pollença, among others) do not fit in perfectly with the board patterns identified. Nevertheless, as we note in the discussion, additional factors undoubtedly might affect the solvency of savings banks. Experts on the board may be a relevant condition for the survival of a financial entity; however, in no case, shall it be a sufficient condition. Having the ability to take good decisions does not guarantee that such decisions are taken. When certain people have this ability (e.g. financial knowledge and experience), it might sometimes cause the opposite effect, as it provides them with the tools and knowledge to behave opportunistically, without the remaining directors being willing or able to avoid it. Although we analyze both factors (politicization and financial expertise) in isolation, it would be interesting to study their combined effect in one director.

Despite these limitations, our results connect with both recent regulation and prior literature on politicization and experience in the board, though we may not have accurately assigned importance to each of them. Traditionally, academic literature has focused on the harmful effect of excessive politicization of savings banks instead of incorporating expert directors. Our research shows that the lack of financial knowledge and experience of board of directors during the years prior to the crisis is an important issue, which future studies should analyze in detail. Although it is difficult to implement these results in Spanish savings banks, as they have almost vanished, they could guide other financial entities with similar governance configurations, such as the German savings banks (Sparkassen), managed by public authorities (German regions and municipalities). In any case, there remain several unresolved issues about the



boards of savings banks and their decision-making, which led to their downfall; and academics are responsible for going beyond popular beliefs in order to understand and explain such unknowns.

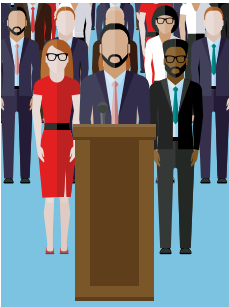
REFERENCES

- Azofra, V., & Santamaría, M. (2004). El gobierno de las cajas de ahorro españolas. *Universia Business Review*, 2, 48-59.
- Climent-Serrano, S., & Pavia, J.M. (2014). Determinantes y diferencias en la rentabilidad de cajas y bancos. *Revista de Economía Aplicada*, 65(22), 117-154.
- Climent-Serrano, S., & Pavia, J. M. (2015). Determinants of profitability in Spanish financial institutions. Comparing aided and non-aided entities. *Journal of Business Economics and Management*, 16(6), 1170-1184.
- Code Banken (2009). Dutch Banking Association.
- Corporate Governance Code for Credit Institutions and Insurance Undertakings (2013).
- Central Bank of Ireland. Available in: <https://www.centralbank.ie/docs/default-source/Regulation/how-we-regulate/codes/gns-4-1-7-2013corgov-credinstits-insunds.pdf?sfvrsn=6>
- Corporate Governance Principles for banks (2015). Basel Committee on Banking Supervision. Available in: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d328.pdf>
- Crespí, R., García-Cestona, M.A., & Salas, V. (2004). Governance mechanisms in Spanish banks. Does ownership matter? *Journal of Banking & Finance*, 28(10), 2311-2330.
- Cuñat, V., & Garicano L. (2010). Did good Cajas extend bad loans? Governance, human capital and loan portfolios. Working paper, FEDEA no. 2010-08.
- Delgado García, J.B., de la Fuente Sabaté, J.M., y Blanco Mazagatos, V. (2008). Las emociones y la dirección. ¿Condicionan los afectos de los directivos sus decisiones estratégicas?. *Universia Business Review*, 17, 26-39.
- Fonseca, A. (2005). El gobierno de las cajas de ahorros: influencia sobre la eficiencia y el riesgo. *Universia Business Review*, 8, 24-37
- García-Cestona, M., & Sagarra, M. (2014). Good and bad Banks? Governance, human capital of top managers and performance. Working paper. Available in: <http://ssrn.com/abstract=2504593>
- García-Meca, E., & Sánchez-Ballesta, J.P. (2014). Politicization, banking experience and risk in savings banks. *European Journal of Law and Economics*, 38(3), 535-553.
- Hair, J.F., Anderson, R.E., Tatham, R.L., & Black, W.C. (1999) *Análisis Multivariante* (5ª Ed.). Madrid: Prentice Hall Iberia.
- Hau, H., & Thum, M. (2009). Subprime crisis and board (in-) competence: private versus public banks in Germany. *Economic Policy*, 24(60), 701-752.
- Illueca, M., Norden, L., & Udell, G. (2014). Liberalization and Risk Taking: Evidence from Government-controlled Banks. *Review of Finance*, 18(4), 1217-1257.
- Lévy Mangin, J.L., & Varela Mallou, J.V. (2003). *Análisis multivariable para las ciencias sociales*. Madrid: Pearson Education.
- Lorsh, J. W. (2013). Lessons from the Credit Crisis: Governing Financial Institutions. QFinance. Available in: <http://www.financepractitioner.com/corporate-governance-viewpoints/lessons-from-the-credit-crisis-governing-financial-institutions?full>
- Luque Martínez, T. (2000). *Técnicas de análisis de datos en investigación de mercados*. Madrid: Ediciones Pirámide.



POLITICIZATION AND FINANCIAL EXPERTISE IN SPANISH SAVINGS BANKS. PATTERNS IN THE CONFIGURATION OF THEIR BOARDS

- Melle, M., & Maroto, J.A. (1999). Una aplicación del gobierno de empresas: incidencia de las Administraciones Públicas en las decisiones asignadas de las Cajas de Ahorro españolas. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 8(2), 9-35.
- Mrad, M., & Hallara, S. (2010). Privatization and Performance: cognitive and behavioral governance. *International Journal of Economics and Finance*, 2(3), 46-58.
- Pozen, R. C. (2010). The case for professional boards. *Harvard Business Review*, 15, 51-58.
- Sagarra, M., Mar-Molinero, C., & García-Cestona, M. (2015). Spanish savings banks in the credit crunch: could distress have been predicted before the crisis? A multivariate statistical analysis. *The European Journal of Finance*, 21(3), 195-214.
- Walker Report. A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities (2009). HM Treasury. United Kingdom. Available in: http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.hm-treasury.gov.uk/d/walker_review_261109.pdf



NOTES

1. Acknowledgement: The authors would like to thank Professor Valentín Azofra, our mentor and friend who recently passed away, for his constant support and guidance in the study of a topic that he was passionate about, such as the governance of the Spanish savings banks. The authors thank the Spanish Ministry of Economy and Competitiveness (Project ECO2017-85356) and the Santander Financial Institute (SANFI)(Project APIE 2/2015-17) for funding this research
2. Corresponding author: Universidad Autónoma de Madrid; Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales; Departamento de Financiación e Investigación Comercial; C/ Francisco Tomás y Valiente, 5; Campus de Cantoblanco; 28049 Madrid; SPAIN
3. Expansión (29.01.2015): <http://www.expansion.com/2015/01/28/mercados/1422480082.html>
4. El País (16.06.2012): http://economia.elpais.com/economia/2012/06/16/actualidad/1339872609_565572.html
5. El País (04.07.2012): http://economia.elpais.com/economia/2012/07/04/actualidad/1341399731_925408.html
6. ElDiario.es (23.12.2013): "Caja Madrid pardoned more than 16 million euros to the PP and the PSOE". http://www.eldiario.es/politica/Caja-Madrid-millones-PP-PSOE_0_210329001.html
7. CincoDías (20.08.2007): "The savings banks finance most of the municipal projects". http://cincodias.elpais.com/cincodias/2007/08/20/empresas/1187617187_850215.html
8. The authors contacted the Bank of Spain and the Register of senior positions in savings banks of each of the 17 Autonomous Regions to obtain official information on the curriculum of the directors. We could not obtain such information in any case, and the only four answers received mention that such information was personal data.
9. The three Basque savings banks (*BBK*, *Kutxa* and *Caja Vital*) also take "0" owing to their particular features (Cuñat and Garicano, 2010)
10. While the board members of *Caixa Catalunya* are accused of disloyal administration, the chairman of *Caja Castilla La Mancha* has been already convicted of false accounting by manipulating the savings bank's accounts.





Pablo de Andrés
Universidad Autónoma de Madrid
✉ p.andres@uam.es



Inigo Garcia-Rodriguez²
Universidad Autónoma de Madrid
✉ inigo.garcia@uam.es



M. Elena Romero-Merino
Universidad de Burgos
✉ meromero@ubu.es



Marcos Santamaría
Universidad de Burgos
✉ msanta@ubu.es

Politización y pericia financiera en las cajas de ahorros españolas. Patrones en la configuración de sus consejos¹

Politicization and financial expertise in spanish savings banks. Patterns in the configuration of their boards

I. INTRODUCCIÓN

Aunque la historia de las cajas de ahorros españolas está plagada de titulares de éxito, su último capítulo se está escribiendo a golpe de imputaciones en los juzgados. Triste final para unas entidades que con casi doscientos años de vida –fundada en 1834 la Caja de Ahorros de Jerez de la Frontera fue la primera caja de la que tenemos constancia– han escrito una de las páginas más brillantes del Sistema Financiero Español. Titulares como “*Ya van 300 imputados por los escándalos de las cajas*”³, “*Consejeros de la CAM en desbandada*”⁴ o “*Los 33 de Bankia*”⁵ comparten espacio en los periódicos con noticias sobre corrupción política e institucional en España. Ciertamente esta convivencia de noticias no es del todo extraña teniendo en cuenta que los principales partidos políticos tenían también representantes en los órganos de gobierno de las cajas. Y es precisamente sobre el gobierno de las cajas sobre el que han recaído dos explicaciones vox *populi* acerca de su desaparición: el alto grado de politización y, más recientemente, la escasa profesionalización del consejo de administración. Por un lado, la presencia de políticos en la toma de decisiones de las cajas parece haber influido en la utilización de los recursos de la misma en beneficio propio, de sus partidos políticos o de las



RESUMEN DEL ARTÍCULO

Esta investigación profundiza en la politización y conocimientos-experiencia financiera de los consejos de administración de las cajas de ahorros españolas. Para ello, construimos una base de datos con la información biográfica de sus consejeros del período 2004-2010. Los resultados del análisis clúster revelan la existencia de cuatro tipos de consejos en función de la politización y la pericia financiera de sus miembros. Asimismo, encontramos que las cajas con mayor pericia financiera en su consejo presentan mayores niveles de solvencia financiera.

EXECUTIVE SUMMARY

This study examines the politicization and financial knowledge-experience of the boards of directors of Spanish savings banks. To do this, we build a database with the biographic information of directors during the period 2004-2010. The results of the cluster analysis show the existence of four types of boards, depending on the politicization and the financial expertise of its members. Furthermore, we find that savings banks with higher financial expertise in their boards have higher levels of financial solvency.

administraciones públicas a las que representaban (principalmente Ayuntamientos, Diputaciones y Comunidades Autónomas)⁶ pero no en beneficio de los administrados (fundamentalmente depositantes). Por otro lado, la elección de la mayoría de los miembros de los órganos de gobierno, y en especial, del consejo de administración de las cajas parece haberse realizado al margen de sus conocimientos financieros o experiencia bancaria⁷. Esta falta de profesionalidad del consejo pudo haber afectado a la capacidad del mismo para comprender en profundidad las consecuencias de las decisiones que se tomaban en la caja de ahorros sirviendo así de mera “cobertura formal al poder que emanaba del equipo directivo” (El País, 16 de junio de 2012).

Los resultados del análisis clúster realizado muestran la existencia de cuatro tipos diferentes de consejos de administración en función del grado de politización y del grado de pericia financiera de sus miembros.

A pesar de que la sociedad parece haber aceptado el diagnóstico proporcionado por las noticias publicadas, la realidad es que desde el ámbito académico las respuestas sobre el papel jugado por el consejo de administración –en términos de politización y profesionalidad– no han sido tan evidentes. Respecto al grado de politización, los estudios contrastan tanto una influencia negativa sobre los resultados de la caja (Melle y Maroto, 1999; Azofra y Santamaría, 2004; Crespí, García-Cestona y Salas, 2004; Fonseca, 2005; Illueca, Norden y Udell, 2014) como no significativa (Cuñat y Garicano, 2010; García-Meca y Sánchez-Ballesta, 2014; Sagarra, Mar-Molinero y García-Cestona, 2015). Y respecto a la profesionalidad del consejo, los estudios existentes encuentran una influencia positiva de los conocimientos y experiencia bancaria del presidente (Cuñat y Garicano, 2010; García-Cestona y Sagarra, 2014; García-Meca y Sánchez-Ballesta, 2014). Estas investigaciones presentan, sin embargo, información incompleta sobre la realidad de los consejos de administración y su composición. En este sentido, con excepción del presidente, los trabajos referenciados adolecen de información cualitativa (experiencia profesional, formación académica o afiliación política) sobre los miembros del consejo. Estas restricciones de información limitan el alcance de los resultados obtenidos al utilizar, por ejemplo, el porcentaje de representantes políticos nominales fijados por los estatutos de la caja como índice de politización, obviando que el porcentaje real es mayor que el estatutario.

Es especialmente en este punto donde el presente trabajo ayuda a completar la investigación sobre el consejo de administración de las

cajas al estudiar su composición de facto –en términos de politización y conocimientos-experiencia financiera (*pericia financiera*⁸ en adelante)– e identificar la existencia de diferentes tipologías de consejos en función de dicha composición. Para ello, utilizamos una base de datos construida con información biográfica de más de 1.500 consejeros diferentes de cajas para el período 2004-2010. Los resultados del análisis clúster realizado muestran la existencia de cuatro tipos diferentes de consejos de administración en función del grado de politización y del grado de pericia financiera de sus miembros. Finalmente, encontramos que las cajas con mayores niveles de pericia financiera en su consejo de administración (independientemente de su grado de politización) presentan, por término medio, mayores niveles de solvencia financiera medida a través de la ratio de capital propio así como de las ayudas de capital realizadas por parte del FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria).

El artículo parte de la revisión del marco normativo sobre consejos de administración de las cajas de ahorros españolas, continúa con la revisión de la literatura académica sobre la composición óptima del mismo y finaliza con un análisis empírico basado en la búsqueda de consejos tipos que nos permite entender mejor el devenir de las cajas de ahorros en los últimos años. En un último apartado reflexionamos sobre los resultados obtenidos.

PALABRAS CLAVE

Cajas de ahorros, gobierno corporativo, consejo de administración, politización, pericia financiera.

KEY WORDS

Savings banks, corporate governance, board of directors, politicization, financial expertise.

2. MARCO NORMATIVO Y ACADÉMICO EN EL ESTUDIO DEL GOBIERNO EN LAS CAJAS DE AHORROS

2.1. Marco normativo sobre el consejo de administración de las cajas de ahorro

Con casi doscientos años de historia, la regulación de las cajas de ahorros presenta necesariamente un importante volumen de legislación. Si bien nuestra atención se centrará en la legislación más reciente, es interesante destacar que la primera intervención directa de los poderes públicos en el gobierno de las cajas de ahorros se remonta al Real Decreto de 29 de junio de 1853 que en su artículo 10 establecía que “*Estos establecimientos (las cajas) serán dirigidos y administrados por una Junta de gobierno presidida por el gobernador de la provincia en las capitales y por el alcalde en los demás pueblos*”. Más recientemente, el Estado ha intervenido en la regulación de las cajas instituyendo tanto sus órganos de gobierno como la composi-

ción de los mismos. De esta manera, por una parte, el gobierno de las cajas se articuló a través de tres órganos rectores: la asamblea general (con funciones análogas a una junta general de accionistas en las sociedades anónimas); el consejo de administración (encargado de la administración y gestión efectiva de la caja); y la comisión de control (encargada de supervisar la gestión realizada por el consejo de administración). Y por otra parte, la inexistencia de derechos de propiedad en las cajas (esto es, la ausencia de propietarios) se resolvió asignando los derechos de control en los tres órganos rectores a distintos partícipes (depositantes, fundadores, empleados, entidades de interés general y, por supuesto, administraciones públicas). Adicionalmente, este panorama legislativo se complicó aún más con la regulación emanada de las comunidades autónomas (tras las sentencias 48/1988 y 49/1988 del Tribunal Constitucional) que han actuado, en general, incrementando la representación de las administraciones públicas y reduciendo los derechos de control asignados a otros grupos, en especial, los impositores.

Como principal órgano de gestión y administración efectiva de la caja, centraremos nuestro análisis en el consejo de administración y, más concretamente, en las cuestiones referidas a la politización y experiencia de los consejeros. En este sentido, lo primero que debemos destacar es que *a priori* la configuración del mismo ha tenido un carácter exógeno dado que ha dependido de la normativa aprobada en cada momento. Así, hemos de comenzar con el RD 2290/1977, que estableció la posibilidad de que en el consejo hubiera representantes de administraciones públicas sin exceder “*la mitad menos dos*” (art. 10). Posteriormente la Ley 31/1985 (comúnmente denominada LORCA) amplió tácticamente ese límite (art. 2 y art. 14) al permitir que las administraciones públicas, en su conjunto, pudieran alcanzar una representación en el consejo del 51% (mediante la suma del 40% que asignaba a las corporaciones municipales y el 11% que asignaba a las entidades fundadoras, entre las cuales existían varias administraciones públicas). Este porcentaje se redujo ligeramente (al 50%) mediante la modificación introducida por la Ley 44/2002 (art. 8) y de forma más significativa (hasta el 40%) a través del RDL 11/2010 (art. 3). Este último RDL restringió aún más el grado de politización al impedir que cargos políticos electos formasen parte de los órganos de gobierno de las cajas. Finalmente, la Ley 26/2013 limitó la presencia de consejeros nombrados por administraciones públicas a un máximo



del 25% tanto para las cajas de ahorros como para las fundaciones bancarias (art. 4 y art. 39).

De forma paralela a la limitación del grado de politización, la regulación fue tomando conciencia de la necesidad de introducir consejeros con experiencia específica del sector dentro de los órganos de gobierno de las cajas. Si bien las primeras normativas (RD 2290/1977 y Ley 31/1985) únicamente aludían a tal aspecto referido al cargo de Director General, no fue hasta la Ley 44/2002 cuando se comenzó a requerir que los consejeros con funciones ejecutivas contaran con *“los conocimientos y experiencias suficientes para el ejercicio de sus funciones”* (art. 15). Más recientemente, el RDL 11/2010 incidió en esta línea estableciendo que tales conocimientos y experiencias deberían ser poseídos por, al menos, la mayoría de los vocales del consejo (art. 3). Esta normativa especificaba asimismo que poseer conocimientos y experiencias suponía *“haber desempeñado durante un plazo no inferior a cinco años, funciones de alta administración, dirección, control o asesoramiento de entidades financieras o funciones de similar responsabilidad en otras entidades públicas o privadas de, al menos, análoga dimensión”*.

Con la reestructuración del sistema financiero español a raíz de la reciente crisis financiera los requisitos de experiencia anteriores se han generalizado para todos los miembros del consejo de administración. Así, la Ley 26/2013 extendió la obligatoriedad de contar con *“honorabilidad, experiencia y buen gobierno”* a todos los vocales del consejo (art. 17) y estableció que los patronos de las fundaciones bancarias debían contar con *“conocimientos y experiencia específicos en materia financiera”* (art. 39). Un año más tarde, la Ley 10/2014 requirió que para ostentar el cargo de consejero era necesario *“poseer reconocida honorabilidad comercial y profesional, tener conocimientos y experiencia adecuados para ejercer sus funciones y estar en disposición de ejercer un buen gobierno de la entidad”* (art. 24).

En definitiva, podemos concluir que el marco normativo ha condicionado de manera determinante la configuración del consejo de administración de las cajas. De esta manera, solo en los últimos años –tarde, demasiado tarde ya para la mayoría de las entidades–, ha existido una preocupación por el conocimiento y experiencia financiera del consejo. Adicionalmente, esta configuración exógena del consejo supone en sí misma una auténtica limitación al no poder la caja adaptar libremente su consejo a sus necesidades específicas (tamaño, orientación de negocio, expansión geográfica, etc.).



2.2. Literatura académica sobre el consejo de administración de las cajas de ahorro

La evolución seguida por la normativa sobre consejos de administración de cajas no ha permanecido al margen de las aportaciones realizadas por la literatura académica a lo largo de los años. Así, la búsqueda del consejo óptimo en las cajas comenzó por el trabajo de Melle y Maroto (1999) que contrastó los efectos nocivos sobre los resultados de una excesiva politización de sus órganos de gobierno. Este resultado ha sido asimismo testado en otros trabajos posteriores (Azofra y Santamaría, 2004; Fonseca, 2005; Illueca et al., 2014). No obstante, esta influencia negativa de la politización no es unánime. Recientes trabajos (Cuñat y Garicano, 2010; García-Meca y Sánchez-Ballesta, 2014; Sagarra et al., 2015) no encuentran una relación significativa quizás a consecuencia de las restricciones normativas a la participación de los poderes públicos en el consejo de las cajas, si bien sí se mantiene el efecto gravoso de la figura del presidente como político (Cuñat y Garicano, 2010).

Asimismo, la incorporación a los consejos de miembros con conocimientos y experiencia específicos del sector se ha convertido en una recomendación habitual, especialmente en el ámbito financiero por la complejidad inherente al negocio bancario. Los consejos necesitan el conocimiento específico para comprender y evaluar el funcionamiento de la entidad que gobiernan –lo que se corresponde con un papel supervisor del consejo–; pero al mismo tiempo necesitan ser capaces de comprender los planes estratégicos que aprueban para la entidad –lo que se identifica con su papel asesor– (Lorsch, 2013). La insuficiente pericia financiera del consejo es, según algunos autores (Hau y Thum, 2009), una de las lecciones que hemos aprendido de la reciente crisis económica. De ahí que, tanto los profesionales del sector financiero (Pozen, 2010) como gran parte de los códigos de buen gobierno publicados en banca posteriores a la crisis (Walker Report, 2009; Code Banken, 2009; Corporate Governance Code for Credit Institutions and Insurance Undertakings, 2013; Principios de Gobierno Corporativo para Bancos, 2015) recomienden la inclusión en el consejo de expertos financieros.

Respecto a las cajas de ahorros españolas, algunos estudios ya han contrastado los efectos positivos de contar en el consejo con un presidente que tenga este tipo de experiencia (Cuñat y Garicano, 2010; García-Meca y Sánchez-Ballesta, 2014), si bien aún no existe ningún estudio que haya ampliado este análisis al conjunto de miembros del consejo.



Con todos estos argumentos, el principal objetivo del presente trabajo es tratar de caracterizar los consejos de administración de las cajas de ahorros en función de las dos variables claves señaladas tanto por el marco normativo como por la literatura académica, esto es, el grado de politización y la acumulación de pericia financiera. A continuación, y ya como objetivo secundario, relacionaremos las tipologías de consejo caracterizadas con la solvencia de las cajas.

3. PATRONES DE COMPOSICIÓN DE LOS CONSEJOS Y RELACIÓN CON LA SOLVENCIA FINANCIERA DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS

3.1. Grado de politización y acumulación de pericia financiera

Nuestro estudio abarca las 45 cajas existentes en España durante el período 2004-2010. Comenzamos nuestro análisis en el año 2004 coincidiendo con la publicación del informe anual de gobierno corporativo (dispuesto así en la D.A. 2ª de la Ley 26/2003) y concluimos en 2010 a consecuencia de la disminución drástica del número de cajas debido a los procesos de absorción y su conversión en bancos comerciales. Nuestra muestra incluye así un total de 296 observaciones que resumen la información curricular de 1.525 consejeros diferentes.

La información sobre los miembros que componen el consejo de administración se extrajo del informe anual de gobierno corporativo correspondiente a cada caja, así como del anuario publicado por la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA). Una vez determinados los miembros del consejo, procedimos a construir, de forma manual, una base de datos que incluyera el *curriculum vitae* de cada consejero en términos de educación, experiencia y afiliación política. Ante la imposibilidad de acceder a los datos de registros oficiales⁹, empleamos fuentes públicas de información (páginas web de partidos políticos, ayuntamientos, diputaciones, LinkedIn, prensa financiera especializada, etc.), así como la base datos BoardEx sobre consejos de administración. La información de índole económico-financiera se extrajo de los anuarios publicados por CECA. Finalmente, las ayudas recibidas por las entidades de la muestra se obtuvieron de la página web del FROB.



Las variables analizadas en este trabajo se centran en la afiliación política de los consejeros y en su formación como expertos financieros, considerando estos últimos como aquellos que poseen conocimientos y/o experiencia profesional en el sector. En concreto, la variable POLÍTICOS recoge el porcentaje de consejeros nombrados en representación de una administración pública junto con aquellos que, pese a estar representando en la caja los intereses de otros grupos de interés (depositantes, fundadores, etc.), tienen una vinculación política constatada (bien por ocupar cargos políticos en representación de algún partido político, bien porque existe constancia documentada de su afiliación a un partido político –v.g. concurriendo en elecciones como candidato en las listas de algún partido político–). Por su parte, la variable EXPERTOS muestra la proporción de miembros del consejo que posee formación universitaria en economía o administración de empresas y/o han tenido experiencia profesional en el sector bancario, financiero o asegurador. Paralelamente, caracterizamos al presidente del consejo construyendo las variables *dummy* PTE_POLÍTICO y PTE_EXPERTO que toman el valor “1” para los casos en los que el presidente tiene afiliación política o pericia financiera, respectivamente; y “0” en el caso contrario.

Tabla 1. Composición del consejo y presidente

VARIABLE	MEDIA	MEDIANA	DES. EST.	MÍNIMO	MÁXIMO
POLÍTICOS	52,35%	55,00%	0,1650	16,67%	88,24%
EXPERTOS	26,69%	25,00%	0,1035	5,88%	54,55%
PTE_POLÍTICO	0,59	1,00	0,492	0	1
PTE_EXPERTO	0,40	0,00	0,490	0	1

Elaboración propia

Como se observa en la **Tabla 1**, el grado de politización de las cajas de ahorros en el período analizado es bastante elevado, con una media de un 52% de consejeros con vinculaciones políticas. Esta cifra no deja de ser reflejo de una realidad diversa en la que coexisten entidades con tan solo un 17% de sus miembros con vinculación política con otras que superan el 88%. No obstante, a pesar de esa dispersión, los valores de la mediana indican que, en más de la mitad de los casos analizados, el consejo cuenta con una mayoría de consejeros POLÍTICOS. Este dato pone de manifiesto que las cajas superaron

de facto las restricciones normativas sobre el grado de politización del consejo.

La dispersión existente en cuanto a la composición del consejo es aún más patente cuando nos referimos a la acumulación de pericia financiera. En este caso comparten espacio cajas que cuentan con un único consejero con pericia financiera, con otras cajas que tienen un órgano de gobierno con mayoría de consejeros expertos. En términos medios, observamos que poco más de la cuarta parte de los consejeros (27%) cuenta con estudios y/o experiencia que les facilite llevar a cabo su papel supervisor y asesor del equipo directivo de la caja. Este dato está muy lejos del requisito fijado por el RDL 11/2010 de que la mayoría de los vocales del consejo cuenten conocimiento y experiencia en el sector.

Centrándonos en la figura del presidente comprobamos que, en promedio, mantiene una mayor vinculación política, así como una mayor formación en temas económicos que los restantes miembros del consejo. En concreto, más de la mitad de ellos (el 59%) tienen una afiliación política y el 40% cuenta con pericia financiera.

3.2. ¿Existen distintos patrones en la composición del consejo de administración?

Una vez descrita la composición en términos cualitativos de los consejos de las cajas, nos preguntamos si existen distintos patrones de consejos en función de las características analizadas. Para dar respuesta a esta cuestión empleamos la técnica de agrupación clúster, utilizando como variables para conformar los grupos tanto la politización como la pericia financiera de sus consejeros en general y de su presidente en particular (POLÍTICOS, EXPERTOS, PTE_POLÍTICO y PTE_EXPERTO).

Siguiendo las recomendaciones de la literatura (Hair et al., 1999; Luque Martínez, 2000; Lévy Mangin y Varela Mallou, 2003; Delgado García, de la Fuente Sabaté y Blanco Mazagatos, 2008) en este estudio empleamos de manera conjunta las dos modalidades de análisis clúster (jerárquico y no jerárquico). Dado que la principal limitación del análisis no jerárquico es la delimitación adecuada del número de grupos, utilizamos en una primera fase el análisis jerárquico (algoritmo de Ward) para determinar ese número y, posteriormente, clasificamos las cajas en cada grupo utilizando un procedimiento no jerárquico (K medias).



El procedimiento descrito anteriormente es aplicado al total de observaciones que conforman nuestra muestra, es decir a las 296 observaciones obtenidas de las 45 cajas examinadas durante los años 2004-2010. Realizamos un único análisis clúster con todas las observaciones puesto que nuestro objetivo no es tanto analizar si la configuración de los consejos en el sector ha evolucionado a lo largo del periodo de la muestra, como el establecer grupos de entidades en función de su consejo, dado que existe poca variación del mismo a nivel de entidad. Así, tras la aplicación del análisis clúster jerárquico y no jerárquico, obtenemos cuatro grupos de consejo diferentes, cada uno de los cuales se encuentra caracterizado por unos rasgos diferenciales que son confirmados por un análisis de la varianza (ANOVA de un factor).

Como se aprecia en la **Tabla 2**, existen dos grupos de cajas con consejos altamente politizados (el 1 y el 2), en los que la toma de decisiones está claramente en manos de consejeros con conexiones políticas (el presidente y más de la mitad de los consejeros son POLÍTICOS), y otros dos en los que la presencia de POLÍTICOS es notablemente inferior (el 3 y el 4).

Tabla 2. Composición de cada grupo y ANOVA

	GRUPO 1	GRUPO 2	GRUPO 3	GRUPO 4	ANOVA
POLÍTICOS	58,11%	60,29%	41,78%	42,03%	***
EXPERTOS	30,78%	25,12%	27,25%	24,86%	***
PTE_POLÍTICO	1,00	1,00	0,00	0,00	***
PTE_EXPERTO	1,00	0,00	1,00	0,00	***
Nº observaciones	66	110	51	69	
***: Diferencia significativa al 99%					

Elaboración propia

La diferencia entre los dos grupos de cajas politizados y los dos grupos no politizados radica en la mayor o menor presencia de consejeros expertos en el área económico-financiera (grupos 1 y 3 y grupos 2 y 4, respectivamente). Así, en los grupos 1 y 3 destaca la figura de un presidente con pericia financiera que se acompaña también, aunque con diferencias menos destacadas que en el caso de la politización, de un consejo con un mayor número de expertos en el sector (31% y 27% en los grupos 1 y 3 frente al 25% de los grupos 2 y 4).

En la **Tabla 3** se detallan las cajas que componen cada uno de los grupos descritos. Incluimos en cada grupo únicamente aquellas cajas que permanecen dos o más años en dicho grupo, por lo que existen cajas que aparecen en grupos distintos en función del período. El grupo que cuenta con más observaciones y, por tanto, el patrón de consejo más habitual en las cajas españolas durante el período analizado, corresponde al segundo, es decir, un consejo altamente politizado con escasa pericia financiera, incluido el caso del presidente. A pesar de la normativa y de las recomendaciones que se han ido sucediendo a lo largo de los años analizados, podemos observar en la **Tabla 3** que la mayoría de las cajas que se encuentran en este grupo no han modificado su composición en ninguno de estos aspectos, esto es, se han mantenido en el mismo grupo desde el año 2004 hasta el año 2010.

Tabla 3. Asignación de las cajas a cada grupo

GRUPO 1	GRUPO 2	GRUPO 3	GRUPO 4
Bilbao Bizkaia Kutxa	Caixa d'Estalvis Comarcal de Manlleu	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Gipuzkoa y San Sebastián	Caja España de Inversiones, Caja de Ahorros y Monte de Piedad
Caixa d'Estavis de Catalunya	Caixa d'Estalvis de Girona	Caixa d'Estalvis del Penedes	Caixa d'Estalvis de Terrassa
Caja de Ahorros de Asturias	Caixa d'Estalvis de Tarragona	Caixa d'Estalvis de Manresa	Caixa d'Estalvis Laietana
Caja General de Ahorros de Canarias	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Segovia	Caja de Ahorros y Pensiones de Barcelona ("La Caixa")	Caja de Ahorros Municipal de Burgos (Caja de Burgos)
Caja de Ahorros de Murcia (2009-10)	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Extremadura (2004-8)	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Extremadura (2009-10)	Caja de Ahorros de Murcia (2004-8)
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja (Ibercaja) (2004-7)	Caja de Ahorros del Mediterráneo (2009-10)	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Zaragoza, Aragón y Rioja (Ibercaja) (2008-10)	Caja de Ahorros del Mediterráneo (2004-8)
Caja de Ahorros de Castilla La Mancha	Caja de Ahorros de La Rioja	Caixa d'Estalvis de Sabadell (2004-6)	Caixa d'Estalvis de Sabadell (2007-9)
Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Navarra	Caja de Ahorros de Valencia, Castellón y Alicante (Bancaja)	Caja Insular de Ahorros de Canarias (2004-7)	Caja Insular de Ahorros de Canarias (2008-10)
Montes de Piedad y Caja de Ahorros de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera (Unicaja)	Caja de Ahorros de Vitoria y Álava	Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (Caixanova) (2004-5)	Caixa de Aforros de Vigo, Ourense e Pontevedra (Caixanova) (2006-9)

POLITIZACIÓN Y PERICIA FINANCIERA EN LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS.
PATRONES EN LA CONFIGURACIÓN DE SUS CONSEJOS

Monte de Piedad y Caja de Ahorros San Fernando de Huelva, Jerez y Sevilla	Caja de Ahorro Provincial de Guadalajara	Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón (2008-9)	Caja de Ahorros de la Inmaculada de Aragón (2004-7, 2010)
Monte de Piedad y Caja General de Ahorros de Badajoz (2004-8)	Monte de Piedad y Caja General de Ahorros de Badajoz (2009-10)	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Las Baleares (2007-9)	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Las Baleares (2005-6, 2010)
Caja de Ahorros de Santander y Cantabria (2007-10)	Caja de Ahorros de Santander y Cantabria (2004-6)		Caja de Ahorros y Monte de Piedad del Círculo Católico de Obreros de Burgos
	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid		Caja de Ahorros de Salamanca y Soria
	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ontinyent		Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Córdoba
	Caja de Ahorros de Galicia		
	Caja General de Ahorros de Granada		
	Caja Provincial de Ahorros de Jaén		
	Colonya Caixa Pollensa		
	Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Ávila		

Elaboración propia

Atendiendo a las recomendaciones normativas y académicas, el grupo con mejor composición de consejo se correspondería con el número 3, puesto que es el que cuenta con un menor número de políticos y el segundo con una mayor pericia financiera. Este grupo es, curiosamente, el que menos observaciones incorpora y, de hecho, solo cuatro cajas se han mantenido estables en el mismo en cuanto a la participación de políticos y expertos en sus órganos de gobierno (v.g. La Caixa). El resto de observaciones pertenece a cajas que, precisamente atendiendo a las recomendaciones de los expertos y las imposiciones legales, han transformado sus consejos eliminado políticos (v.g. Ibercaja) o incorporando consejeros con conocimientos o experiencia financiera (v.g. Caja Inmaculada de Aragón). No obstante, también encontramos en el grupo cajas que han salido del mismo al reducir su porcentaje de expertos (v.g. Caixanova).

3.3. ¿Se relacionan los patrones de consejo de administración de las cajas con su solvencia financiera?

A la luz de los cuatro tipos de consejo configurados con las conexiones políticas y la presencia de expertos en el consejo, nos preguntamos a continuación si existe alguna relación entre estos tipos de consejos y la solvencia de la caja en términos de supervivencia de la misma. Con el fin de dar respuesta a esta pregunta construimos, por una parte, una variable *dummy* (Climent-Serrano y Pavía, 2015; Sagarra et al., 2015) (FROBABS) que toma el valor “1” en el caso de que la caja de ahorros haya recibido ayuda del FROB o haya sido absorbida por otra (bien durante el periodo analizado o bien posteriormente, durante la restructuración del sistema financiero); y toma el valor “0” si ha mantenido su independencia y/o no ha recibido ayudas públicas¹⁰. De esta manera, un mayor valor de esta variable indica una peor solvencia financiera de la caja al haber necesitado de ayudas públicas o de un proceso de absorción con otra caja para sobrevivir. Asimismo, construimos de manera alternativa una segunda variable de solvencia (CAR o *Capital Adequacy Ratio*) calculada como la relación entre patrimonio neto y los activos totales de la caja (Climent-Serrano y Pavía, 2014; Illueca et al., 2014; Sagarra et al., 2015). En la **Tabla 4** se presentan los valores medios de esta variable para cada grupo y un análisis ANOVA que indica si existen diferencias significativas entre grupos.

Tabla 4. Grado de independencia y CAR de cada Grupo

	GRUPO 1	GRUPO 2	GRUPO 3	GRUPO 4	ANOVA
FROBABS	0.68	0.81	0.65	1.00	***
CAR	0.0720	0.0580	0.0629	0.0605	***
Nº observaciones	66	110	51	69	
***: Diferencia significativa al 99%					

Elaboración propia

Como se aprecia en la **Tabla 4**, existen diferencias significativas entre los cuatro grupos respecto a las dos variables calculadas. Los tipos de consejo peor parados en términos de solvencia se corresponden con los grupos 4 –consejos con baja politización y baja pericia financiera– y 2 –consejos con alta politización y baja pericia financiera–. Estos grupos tienen los menores niveles de CAR (6,05% y 5,8% res-

pectivamente), y el mayor número de entidades ayudadas o absorbidas (100% y 81% respectivamente). Por el contrario, las cajas que han mantenido su independencia y los mayores niveles de solvencia se encuentran situadas mayoritariamente en los grupos 1 y 3, es decir, aquellos en los que, independientemente de su grado de politización, tanto los consejeros como el presidente contaban con pericia financiera con la que poder desarrollar su papel de asesores o supervisores de la dirección de una manera eficaz. Así, en el grupo 1 –alta politización y pericia financiera– encontramos a la BBK, Unicaja, Caja San Fernando e Ibercaja (4 primeros años), y en el grupo 3 –baja politización pero elevada pericia financiera– se incluyen La Caixa, Kutxa de Gipuzkoa y San Sebastián e Ibercaja (3 últimos años).

En definitiva, los resultados del análisis parecen priorizar la importancia de la existencia de expertos financieros en el consejo frente a su grado de politización a la hora de identificar las cajas más solventes. Ciertamente el consejo no puede explicarlo todo y sin duda existen factores adicionales que también pueden haber afectado a los niveles de solvencia de la caja (como la expansión del crédito promotor). En este sentido, comentario especial merecen, por ejemplo, las dos únicas entidades que han mantenido a día de hoy la forma jurídica de *Caja de Ahorros*, Colonya Caixa Pollença y Caixa Ontinyent. Ambas se sitúan sorpresivamente en el grupo 2 dado que sus consejos muestran una elevada vinculación política pero una reducida pericia financiera. No obstante, estas dos entidades pueden considerarse casos excepcionales dentro del sector, puesto que permanecieron ajenas a la política de expansión geográfica que desarrollaron la gran mayoría de cajas, manteniéndose arraigadas a sus provincias de origen y, con ello, evitando el riesgo asociado a tal expansión (Illueca et al., 2014). Un segundo comentario merecen los casos de Caixa Catalunya y Caja Castilla-La Mancha que, a pesar de estar incluidas en el grupo 1, fueron intervenidas por el Banco de España con gran impacto mediático¹¹. Ello incide en la idea, anteriormente apuntada, de que aunque la presencia de expertos financieros en el consejo es una variable importante, existen asimismo otros factores difíciles de modelizar, como la propensión al comportamiento oportunista o ilegal, que también afectan a la supervivencia de la caja.



4. CONCLUSIONES

El presente trabajo estudia la configuración del consejo de administración de las cajas de ahorros españolas en términos de grado de politización y acumulación de conocimiento y experiencia financiera de sus miembros. Para ello utilizamos una base de datos con información biográfica de consejeros que nos permite identificar con mayor precisión que los estudios anteriores la afiliación política y los conocimientos y la experiencia profesional de todos los miembros del consejo. Con esta información, y a través de un análisis clúster, identificamos cuatro modelos de consejo de administración diferentes que combinan el grado de politización y el grado de pericia financiera.

Los resultados muestran que el tipo de consejo más habitual en las cajas españolas fue aquel caracterizado por una escasa acumulación de expertos financieros (por término medio, un 27% del consejo) y un elevado número de políticos (por término medio, un 52% del consejo). Estos datos, por un lado, superan *de facto* el límite de representación política fijado por la legislación estatal vigente en el período analizado (que fijaba un máximo del 50%); y, por otro lado, si bien no incumplen los requerimientos sobre pericia financiera (en el período analizado los conocimientos y experiencia financiera solo eran requeridos para los consejeros con funciones ejecutivas) quedan muy lejos del mínimo del 50% del consejo fijado recientemente por el RDL 11/2010.

El trabajo compara asimismo las tipologías de consejo identificadas con los niveles de solvencia de las cajas. Nuestros datos sugieren que, por término medio, la acumulación de conocimientos y experiencia financiera del consejo importa más que su grado de politización. Así constatamos que las cajas que ostentan los mayores niveles de solvencia y que han mantenido su independencia (sin procesos de absorción y sin ayudas del FROB) se asocian con tipologías de consejo en las que tanto los consejeros como el presidente contaban con pericia financiera, independientemente de su grado de politización. Es más, encontramos que ninguna de las cajas que contaba con consejos con bajos niveles, tanto de pericia financiera como de politización, sobrevivió de manera independiente. En contraste, en el grupo de cajas con consejos altamente politizados pero con alta pericia financiera, el porcentaje de entidades que continuaron siendo independientes tras la crisis fue muy similar al del grupo de cajas que contaba con el consejo



teóricamente más óptimo, esto es, con menos políticos y más expertos. Ciertamente, estos resultados no nos permiten extraer conclusiones sobre una posible influencia directa de la politización del consejo en la fortaleza financiera de las cajas. No obstante, es importante subrayar que los análisis se han realizado sobre medidas de solvencia pero en ningún caso sobre medidas de resultados.

Somos conscientes de que nuestros resultados deben tomarse con cautela a consecuencia de las limitaciones que presenta el trabajo. En primer lugar porque el análisis realizado no aborda el carácter causal de la relación entre solvencia y tipos de consejo. Sin embargo, un análisis explicativo robusto es complicado de realizar a consecuencia del escaso número de entidades enmarcadas en cada tipología de consejo. Y en segundo lugar, porque algunas entidades (v.g. Caixa Catalunya, Caja Castilla-La Mancha, Caixa Colonya Pollença, etc.) parecen no encajar perfectamente en los patrones de consejo identificados. No obstante, tal y como apuntamos en la descripción de resultados, existen otros factores adicionales que, sin duda, pueden haber afectado a la solvencia de la caja. La existencia de expertos en el consejo puede considerarse una condición relevante para la supervivencia de la entidad financiera pero, en ningún caso, es una condición suficiente. Tener *capacidad* para tomar *buenas* decisiones no garantiza que las mismas se tomen. En ocasiones, esa capacidad (v.g. conocimientos y experiencia financiera) en manos de determinadas personas puede provocar el efecto contrario al dotar a las mismas de las herramientas y conocimientos necesarios para comportarse de manera oportunista sin que los restantes consejeros quieran o puedan evitarlo. De hecho, si bien ambos factores (politización y pericia financiera) han sido analizados por separado, puede ser interesante estudiar su efecto combinado cuando ambos confluyen en un mismo consejero. A pesar de estas limitaciones, podemos apuntar que nuestros resultados no son ajenos, tanto a la normativa reciente, como a la literatura existente sobre politización y experiencia del consejo, si bien es posible que se haya errado en la importancia asignada a cada una de ellas. Tradicionalmente, se ha prestado mayor atención al efecto perverso de una excesiva politización de las cajas frente a la incorporación de consejeros expertos. Nuestro trabajo muestra que el papel jugado por la carencia de conocimiento y experiencia financiera del consejo durante los años previos a la crisis financiera es una cuestión importante que merece ser analizada



en profundidad en futuras investigaciones. En este sentido, aunque estos resultados son difíciles de aplicar a las cajas de ahorros españolas –prácticamente desaparecidas–, pueden servir de guía a otras entidades financieras con configuraciones de gobierno similares, como es el caso de las cajas de ahorros alemanas (*Sparkassen*) gestionadas por los poderes públicos (regiones y municipios alemanes). En todo caso, aún quedan muchas incógnitas sin resolver acerca del papel jugado por el consejo de administración de las cajas de ahorros en la toma de decisiones que llevó a las mismas a su desaparición. Y es responsabilidad de los académicos ir más allá de los juicios populares de opinión con el fin de ayudar a despejar estas incógnitas.



REFERENCIAS

- Azofra, V., & Santamaría, M. (2004). El gobierno de las cajas de ahorro españolas. *Universia Business Review*, 2, 48-59.
- Climent-Serrano, S., & Pavia, J.M. (2014). Determinantes y diferencias en la rentabilidad de cajas y bancos. *Revista de Economía Aplicada*, 65(22), 117-154.
- Climent-Serrano, S., & Pavia, J. M. (2015). Determinants of profitability in Spanish financial institutions. Comparing aided and non-aided entities. *Journal of Business Economics and Management*, 16(6), 1170-1184.
- Code Banken (2009). Dutch Banking Association.
- Corporate Governance Code for Credit Institutions and Insurance Undertakings (2013).
- Central Bank of Ireland. Available in: <https://www.centralbank.ie/docs/default-source/Regulation/how-we-regulate/codes/gns-4-1-7-2013corgov-credinstits-insunds.pdf?sfvrsn=6>
- Corporate Governance Principles for banks (2015). Basel Committee on Banking Supervision. Available in: <https://www.bis.org/bcbs/publ/d328.pdf>
- Crespí, R., García-Cestona, M.A., & Salas, V. (2004). Governance mechanisms in Spanish banks. Does ownership matter? *Journal of Banking & Finance*, 28(10), 2311-2330.
- Cuñat, V., & Garicano L. (2010). Did good Cajas extend bad loans? Governance, human capital and loan portfolios. Working paper, FEDEA no. 2010-08.
- Delgado García, J.B., de la Fuente Sabaté, J.M., y Blanco Mazagatos, V. (2008). Las emociones y la dirección. ¿Condicionan los afectos de los directivos sus decisiones estratégicas?. *Universia Business Review*, 17, 26-39.
- Fonseca, A. (2005). El gobierno de las cajas de ahorros: influencia sobre la eficiencia y el riesgo. *Universia Business Review*, 8, 24-37
- García-Cestona, M., & Sagarra, M. (2014). Good and bad Banks? Governance, human capital of top managers and performance. Working paper. Available in: <http://ssrn.com/abstract=2504593>

- García-Meca, E., & Sánchez-Ballesta, J.P. (2014). Politicization, banking experience and risk in savings banks. *European Journal of Law and Economics*, 38(3), 535-553.
- Hair, J.F., Anderson, R.E., Tatham, R.L., & Black, W.C. (1999) *Análisis Multivariante* (5ª Ed.). Madrid: Prentice Hall Iberia.
- Hau, H., & Thum, M. (2009). Subprime crisis and board (in-) competence: private versus public banks in Germany. *Economic Policy*, 24(60), 701-752.
- Illueca, M., Norden, L., & Udell, G. (2014). Liberalization and Risk Taking: Evidence from Government-controlled Banks. *Review of Finance*, 18(4), 1217-1257.
- Lévy Mangin, J.L., & Varela Mallou, J.V. (2003). *Análisis multivariable para las ciencias sociales*. Madrid: Pearson Education.
- Lorsh, J. W. (2013). Lessons from the Credit Crisis: Governing Financial Institutions. QFinance. Available in: <http://www.financepractitioner.com/corporate-governance-viewpoints/lessons-from-the-credit-crisis-governing-financial-institutions?full>
- Luque Martínez, T. (2000). *Técnicas de análisis de datos en investigación de mercados*. Madrid: Ediciones Pirámide.
- Melle, M., & Maroto, J.A. (1999). Una aplicación del gobierno de empresas: incidencia de las Administraciones Públicas en las decisiones asignadas de las Cajas de Ahorro españolas. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 8(2), 9-35.
- Mrad, M., & Hallara, S. (2010). Privatization and Performance: cognitive and behavioral governance. *International Journal of Economics and Finance*, 2(3), 46-58.
- Pozen, R. C. (2010). The case for professional boards. *Harvard Business Review*, 15, 51-58.
- Sagarra, M., Mar-Molinero, C., & García-Cestona, M. (2015). Spanish savings banks in the credit crunch: could distress have been predicted before the crisis? A multivariate statistical analysis. *The European Journal of Finance*, 21(3), 195-214.
- Walker Report. A review of corporate governance in UK banks and other financial industry entities (2009). HM Treasury. United Kingdom. Available in: http://webarchive.nationalarchives.gov.uk/+http://www.hm-treasury.gov.uk/d/walker_review_261109.pdf



NOTAS

1. Agradecimiento: Los autores desean agradecer al profesor Valentín Azofra, maestro y amigo recientemente fallecido, su constante apoyo y orientación en el estudio de un tema que le apasionaba como era el gobierno de las cajas de ahorro españolas. Los autores agradecen la financiación de esta investigación al Ministerio de Economía y Competitividad (Proyecto ECO2017-85356) y al Santander Financial Institute (SANFI)(Proyecto APIE 2/2015-17)
2. Autor de contacto: Universidad Autónoma de Madrid; Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales; Departamento de Financiación e Investigación Comercial; C/ Francisco Tomás y Valiente, 5; Campus de Cantoblanco; 28049 Madrid; SPAIN
3. Expansión (29.01.2015): <http://www.expansion.com/2015/01/28/mercados/1422480082.html>
4. El País (16.06.2012): http://economia.elpais.com/economia/2012/06/16/actualidad/1339872609_565572.html
5. El País (04.07.2012): http://economia.elpais.com/economia/2012/07/04/actualidad/1341399731_925408.html
6. ElDiario.es (23.12.2013): "Caja Madrid perdonó más de 16 millones de euros al PP y al PSOE". http://www.eldiario.es/politica/Caja-Madrid-millones-PP-PSOE_0_210329001.html
7. CincoDías (20.08.2007): "Las cajas de ahorros financian la mayoría de los proyectos municipales". http://cincodias.elpais.com/cincodias/2007/08/20/empresas/1187617187_850215.html
8. El País (11.06.2012): "Una profesora de ballet acabó formando parte de la comisión de control de la CAM". http://ccaa.elpais.com/ccaa/2012/06/11/valencia/1339439715_996338.html
9. En terminología anglosajona se utiliza la expresión *financial expertise* para referirse a un consejero que cuenta tanto con conocimientos financieros como con experiencia financiero. Si bien no ha sido fácil encontrar un término análogo en español, hemos optado finalmente por la expresión *pericia financiera*.
10. Los autores contactaron con el Banco de España así como con el Registro de altos cargos de Cajas de Ahorros de cada una de las 17 Comunidades Autónomas con el fin de obtener información oficial sobre el currículum de los consejeros de cajas. En ningún caso pudo obtenerse dicha información aludiendo las únicas cuatro respuestas recibidas de las CC AA a que se trataba de datos de carácter personal.
11. Toman también este valor "0" las tres cajas vascas (BBK, Kutxa y Caja Vital) debido a sus particularidades (Cuñat y Garicano, 2010)
12. Mientras los miembros del consejo de administración de Caixa Catalunya se encuentran imputados por administración desleal, el presidente de Caja Castilla-La Mancha ya ha sido condenado por falsedad contable al manipular las cuentas de la caja.

