

El gobierno de las cajas de ahorro españolas



48

Valentín Azofra Palenzuela
Universidad de Valladolid



vazofra@eco.uva.es



Marcos Santamaría Mariscal
Universidad de Burgos



msanta@ubu.es

1. Introducción

En el transcurso de los últimos veinticinco años las cajas de ahorros han duplicado su cuota de mercado, siendo sin ninguna duda las entidades financieras que mejor han sabido adaptarse a la ruptura del status quo bancario que ocasionó el proceso de liberalización del sistema financiero español iniciado en 1977. Para las cajas este reordenamiento de la actividad financiera supuso la configuración de un nuevo marco jurídico en el que dejaron de ser entidades administradas, similares a bancos públicos, para convertirse en competidores de la banca privada.

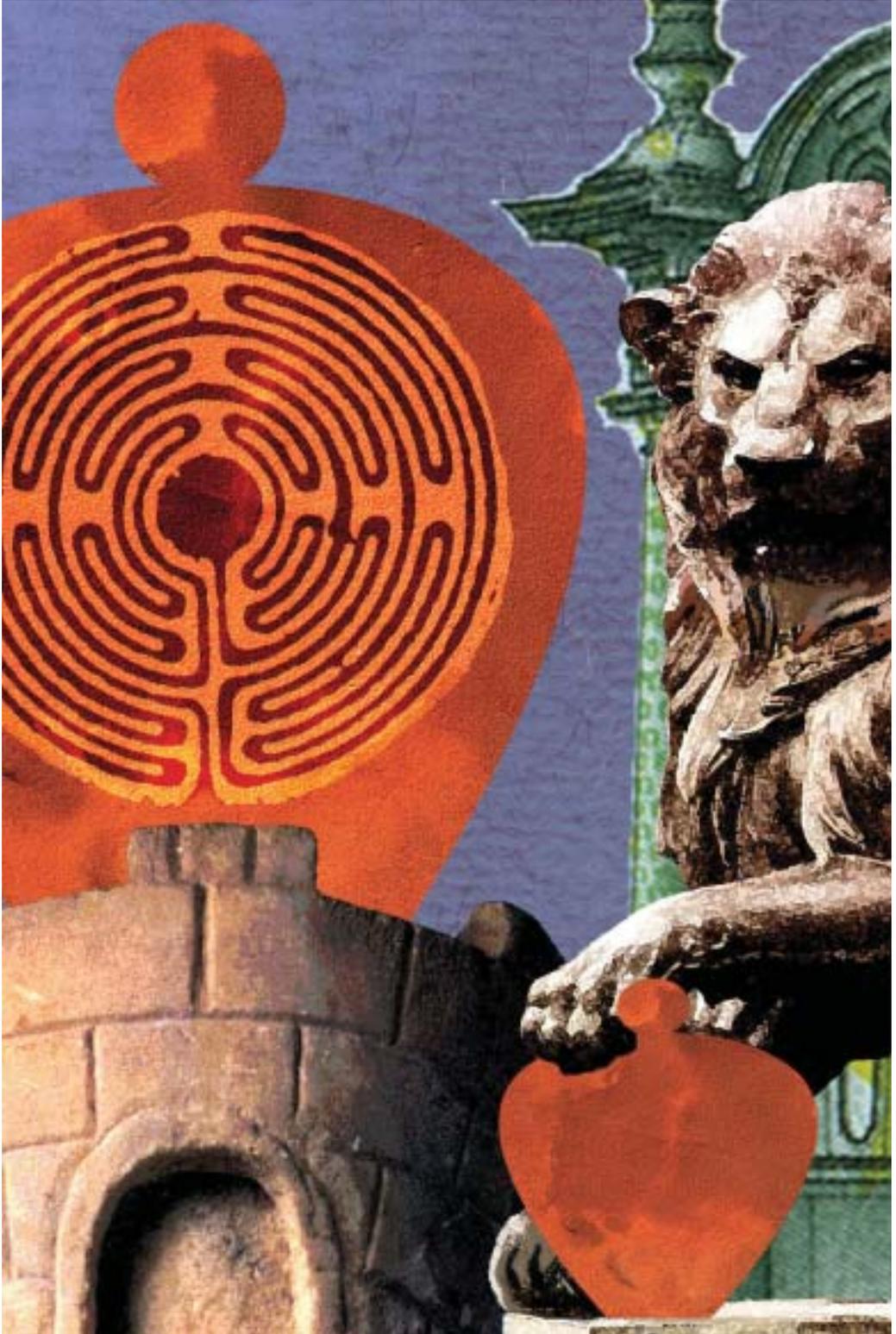
Inicialmente esta competencia se centró en la captación de depósitos privados para posteriormente trasladarse a las operaciones de crédito, pero el vuelco definitivo no comenzó a producirse hasta mediados de los ochenta, cuando las cajas de ahorros fueron autorizadas a abrir oficinas fuera de sus provincias de origen. Desde entonces, provincia a provincia, las cajas comenzaron a desplazar a los bancos de sus negocios tradicionales y, en especial, del de banca al por menor. Esta política de expansión geográfica se vio favorecida por el proceso de concentración de la banca privada, que acarreó el cierre de casi cuatro mil oficinas y un cierto abandono del mercado doméstico en aras de su internacionalización. Ante este repliegue de la banca, las cajas de ahorros extendieron su red de oficinas por todo el territorio nacional, duplicando prácticamente las sucursales con que contaban en 1985.

RESUMEN DEL ARTÍCULO

Nuestra reflexión sobre el gobierno de las cajas de ahorro españolas pretende alertar del riesgo de politización de sus órganos rectores y de sus consecuencias para la estabilidad e imagen de estas entidades y, en última instancia, para su eficiencia técnica y asignativa. A este respecto, nuestro análisis proporciona también una cierta evidencia empírica a favor de la hipótesis de que cuanto más politizado está el consejo de administración de las cajas menor es su eficiencia.

EXECUTIVE SUMMARY

Our aim is to analyse corporate governance of Spanish savings banks. Regional governments design some of the members of the governing bodies of Spanish savings banks. Such participation affects their public image and stability. Furthermore, public administrations involvement has implications in saving banks efficiency, either technical or allocative. In this respect, our analysis shows empirical evidence in favour of the hypothesis that a higher participation of regional governments in the board of directors reduces Spanish savings bank efficiency.



Dos sombras se ciernen sobre el devenir de las cajas de ahorro: la insuficiencia de sus fondos propios para continuar financiando una política de crecimiento sostenible y el riesgo de politización de sus órganos de gobierno

Desde una perspectiva estratégica, esta expansión territorial de las cajas se cimentó en la elección de una política de banca de proximidad orientada a la captación y fidelización del pequeño cliente y centrada en la concesión de créditos hipotecarios. Al servicio de esta estrategia, el número de empleados del sector creció significativamente, al tiempo que lo hacían los sistemas informáticos, los sistemas de control de riesgos y, sobre todo, los sistemas de pago a través de la red de cajeros automáticos. Fruto de ello, la cifra de negocio de las cajas ha experimentado un

espectacular crecimiento, sin que por ello la mayor carga de estructura haya lastrado excesivamente su eficiencia en costes y sin que la mayor asunción de riesgos se haya traducido en un elevado índice de morosidad.

Todas estas luces no despejan, sin embargo, dos inquietantes sombras que se ciernen sobre el devenir de las cajas de ahorros: la insuficiencia de sus fondos propios para continuar financiando una política de crecimiento sostenible y, sobre todo, el riesgo de politización de sus órganos de gobierno. Dos problemas con un mismo origen: la ausencia de títulos de propiedad enajenables que determinen los límites reales de estas instituciones.

En lo que sigue, nos proponemos elucidar este rasgo singular de la naturaleza jurídica de las cajas de ahorro españolas a la luz de la teoría de la agencia para, a continuación, prestar atención al proceso de apropiación de los derechos residuales de decisión y control por parte de la clase política en aras de una supuesta democratización de sus órganos de gobierno. Finalmente, analizamos la relación entre eficiencia y gobierno de las cajas de ahorros en un intento de evidenciar empíricamente el efecto negativo de la politización de sus órganos de gobierno, en especial del consejo de administración, sobre la eficiencia en costes de estas entidades.

2. La indefinición de derechos de propiedad en las cajas de ahorros

Las cajas de ahorro españolas son entidades de crédito privadas de carácter fundacional cuyas pautas operativas permiten conceptualizarlas como intermediarios financieros con personalidad propia. Entre los rasgos distintivos de esa personalidad se han señalado los siguientes: (1) su preocupación por el fomento del ahorro; (2) su atención preferente a

las economías domésticas y a las pymes a través de su extensa red de oficinas; (3) la concentración de su negocio en un ámbito geográfico limitado, y (4) la distribución de parte de sus beneficios en proyectos de interés social y cultural.

Pero la mayor singularidad de las cajas de ahorro españolas dimana de su propia naturaleza jurídica en cuanto instituciones que carecen de derechos de propiedad enajenables o que, dicho lisa y llanamente, no tienen accionistas a los que rendir cuentas. La indefinición de derechos de propiedad enajenables no sólo plantea un grave problema de identidad institucional a las cajas de ahorros –ya que aunque la ley las define como instituciones privadas de carácter fundacional ni tienen naturaleza fundacional en sentido estricto ni se las reconoce el régimen jurídico propio de las fundaciones– sino que además restringe su crecimiento financieramente sostenible a su capacidad de autofinanciación condicionando su estrategia competitiva. Aún así, durante los últimos veinticinco años, ninguna de las cajas de ahorros se vio inmersa en un proceso de dificultades financieras que requiriese la intervención del Fondo de Garantía de Depósitos. Los problemas de insolvencia se resolvieron mediante absorciones y fusiones entre cajas de una misma región. De este proceso de concentración financiera el número de cajas de ahorros se redujo de 83 en 1982 a las 46 actuales.

De cara al futuro, la solución a este problema bien pudiera ser la contemplada en la Ley 44/2002, de 22 de Noviembre de Medidas de Reforma del Sistema Financiero popularmente conocida como Ley Financiera y que, a la espera todavía de la aprobación del correspondiente reglamento, autoriza a las cajas de ahorros a emitir cuotas participativas, que son títulos similares a las acciones pero sin derecho de voto, con los que reforzar sus recursos propios.

De más difícil solución nos parece el problema de gobierno corporativo que, por su indefinición institucional, se plantea en las cajas de ahorro españolas. El debate actual sobre el gobierno de la empresa se centra principalmente en los procedimientos y mecanismos a través de los cuales los aportantes de recursos financieros se garantizan la rentabilidad de su inversión. Esta forma de entender el problema de gobierno encuentra su justificación teórica en una representación simplificada de la realidad sustentada en una doble percepción: (1) los accionistas son los propietarios exclusivos de la empresa –se supone que poseen la totalidad de los derechos residuales de decisión y se reparten la totalidad de los flujos de renta residuales–, y (2) la única relación de agencia relevante es la que se establece entre accionistas y directivos.

No es éste, sin embargo, un planteamiento acorde con la percepción cada día más generalizada de que todos los partícipes en una organiza-

PALABRAS CLAVE

Cajas de ahorro, gobierno corporativo, eficiencia, teoría de la agencia, consejo de administración.

KEY WORDS

Saving banks, corporate governance, efficiency, agency theory, board of directors.

ción, sean trabajadores, clientes o proveedores –y no sólo accionistas y directivos– forman parte del concepto de empresa: una red compleja de activos y personas mutuamente especializadas (Rajan y Zingales, 2000). De aquí que, en los últimos años, el problema del gobierno de la empresa haya dejado de circunscribirse al estrecho ámbito del conflicto de intereses entre los accionistas y la dirección, para extenderse a las relaciones con el resto de partícipes o *stakeholders*. Es verdad que no disponemos todavía de una teoría de la empresa –financiera y no financiera– que de manera explícita tenga en cuenta la existencia de diferentes partícipes y que modelice la interacción entre los mecanismos de poder contractuales, como la propiedad, y no contractuales, como son la especialización, la complementariedad y el control sobre el acceso a los recursos críticos de la empresa. Pero de la mano de la teoría positiva de la agencia hemos aprendido, eso sí, que toda forma organizativa requiere de un sistema de gobierno, un conjunto de reglas que regulen las relaciones contractuales y gobiernen las transacciones. Y hemos aprendido también que las transacciones que se realizan dentro de las organizaciones se caracterizan porque en ellas se transfieren los derechos de decisión y control pero no –y ésta es la diferencia con las transacciones de mercado– el derecho de enajenación. La enajenabilidad queda reservada a la organización, o dicho más precisamente, a los propietarios de los derechos residuales.

Desde esta perspectiva de agencia, la literatura más reciente sobre gobierno corporativo ha puesto en tela de juicio la creencia generalizada de que los derechos residuales de control deben pertenecer a los accionistas y demás aportantes de fondos; creencia fundamentada en la idea de que los recursos financieros son los más escasos y, por tanto, los más valiosos, y que, en comparación con otros stakeholders, los accionistas son los partícipes que gozan de una menor protección legal. Profundizando en la cuestión, Rajan y Zingales (2000) observan que la creación de valor en la empresa actual depende críticamente de sus inversiones específicas y que la mayor parte de éstas lo son en capital humano, pero objetan que la asignación de los derechos residuales a alguno de estos partícipes tendría un efecto negativo sobre sus incentivos para especializarse. *Sensu contrario* reconocen que la asignación de los derechos de control a los proveedores de fondos tiene el efecto positivo de atribuirles un suficiente excedente ex post, al tiempo que soslaya el efecto negativo de reducir sus incentivos. Ahora bien, una vez que los fondos han sido aportados, los propietarios de los recursos financieros pudieran ser reacios a invertirlos en proyectos muy especializados por miedo a que su participación en el excedente se vea reducida. Ante esta tesitura, la solución óptima sería que los proveedores de los

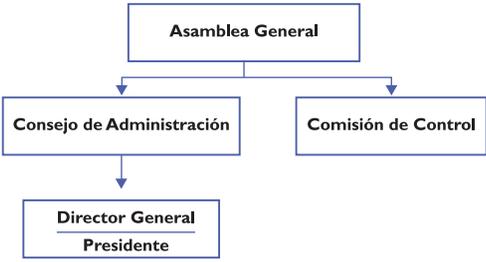


fondos retuviesen el derecho residual de control sobre los activos pero que delegasen el derecho a especializar estos en una tercera parte que no internalice la pérdida de oportunidades que la especialización trae consigo. Esta tercera parte no debiera ser, naturalmente, un mero agente, que tiene el deber de responder ante el principal, sino que debiera tener garantizada la independencia para actuar en el interés de la empresa, es decir, de todos los stakeholders que participan en el nexo de inversiones específicas, y no sólo en el interés de los accionistas. Y éste es el papel que la regulación mercantil debiera atribuir al consejo de administración.

No parece, sin embargo, que sea ésta la función que la regulación vigente encomienda al consejo de administración de las cajas de ahorro españolas, y mucho menos que la asignación de derechos de decisión y control establecida en la Ley 31/1985 de 2 de agosto sobre órganos rectores de las cajas de ahorros, conocida como Lorca, constituya una solución adecuada a sus problemas de gobierno. La indefinición de derechos de propiedad enajenables en las cajas de ahorros requiere un sistema de gobierno que compatibilice las fuentes contractuales y no contractuales de poder y que, desde la perspectiva del enfoque *stakeholder*, garantice la delegación de los derechos de control no enajenables en un órgano de gobierno independiente de los poderes públicos. Sin embargo, la asignación de derechos de decisión y control derivada de la Lorca entraña un elevado riesgo de politización de los órganos rectores de las cajas de ahorros que, como nos proponemos demostrar en este trabajo, sólo puede redundar en políticas subóptimas de inversión y, como consecuencia, en un deterioro nada deseable de su eficiencia técnica y asignativa.

La indefinición de derechos de propiedad enajenables en las cajas de ahorro requiere un sistema de gobierno que compatibilice las fuentes contractuales y no contractuales de poder

Figura 1
Órganos de gobierno de las cajas.



3. La politización de los órganos de gobierno de las cajas de ahorro españolas

Con el objetivo de democratizar sus órganos de gobierno e involucrar en su gestión a los diferentes grupos sociales o stakeholders de una manera u otra relacionados con las cajas de ahorros o con su ámbito de actua-

Porcentajes de derechos de voto en los órganos de gobierno

| | LEY 31/1985 | LEY 44/2002 |
|--|-------------|-------------|
| Corporaciones locales | 40% | Menor 50%* |
| Impositores | 44% | 25-50% |
| Fundadores | 11% | |
| Empleados | 5% | 5-15% |
| * Como límite conjunto para la totalidad de las administraciones públicas participantes. Fuente: Elaboración propia. | | |

ción –corporaciones municipales, impositores, personas o entidades fundadores, empleados–, la mencionada Lorca vino a afianzar como principales órganos de gobierno de estas entidades a la Asamblea General, el Consejo de Administración y la Comisión de Control, a la par que a determinar el porcentaje exacto de participación de cada grupo en dichos órganos de gobierno.

De acuerdo con la Lorca corresponde a la asamblea general, órgano análogo a la junta general de accionistas en las sociedades por

acciones, aprobar las cuentas anuales de la entidad y elegir a los miembros que formarán parte del consejo de administración y de la comisión de control. El consejo de administración tiene como función primordial la administración y gestión financiera de la caja junto con la aprobación del presupuesto destinado a obras sociales. Por su parte, la comisión de control tiene por objeto cuidar de que la gestión del consejo de administración se realice de la manera más eficaz y precisa posible dentro de las líneas marcadas por la asamblea general. En todos los órganos de gobierno, los acuerdos, excepto supuestos muy específicos, se toman por mayoría simple de los miembros asistentes. Por último el consejo de administración elige al presidente de la entidad –encargado de representarla oficialmente– y al director general –responsable de ejecutar los acuerdos del consejo–.

Aunque, como norma básica del Estado, la Lorca es de aplicación a todas las cajas de ahorro españolas, el Tribunal Constitucional (sentencias 48 y 49/1988) permitió a las comunidades autónomas introducir modificaciones, tanto en lo relativo a los grupos representados en la asamblea general como a los porcentajes fijados. Abierta la puerta, la mayoría de las comunidades autónomas incrementaron los porcentajes de representación municipal o bien dieron entrada a representantes

de las asambleas legislativas autonómicas, lo que contribuyó a politizar aún más el sistema de gobierno de las cajas y a que la Comisión Europea pusiera en entredicho su carácter de entidades de crédito privadas. Ante este fiasco, la administración central hubo de promulgar la ley financiera (2002), antes referenciada, que restringe a un máximo del

La dependencia de los representantes de las administraciones públicas respecto a los partidos políticos entraña el riesgo de que en los órganos de gobierno se formen coaliciones interesadas en sus propios objetivos

50% la participación de las administraciones públicas en los diferentes órganos de gobierno de las cajas.

Tan cambiante marco legal no propicia una asignación equitativa y eficiente de los derechos residuales de control. La indefinición de iure de los derechos de propiedad en las cajas incentiva a las administraciones públicas a su apropiación de facto a través de los derechos de decisión para, de esta manera, influir directa y significativamente en la toma de decisiones de inversión y financiación de las cajas, así como en la determinación de la cuantía y destino de su obra social.

Ante esta grave amenaza de politización los mecanismos de gobierno habituales carecen de operatividad disciplinaria alguna. Los impositores de las cajas de ahorros son en general inversores pequeños, desinformados –asimetrías informativas–, dispersos, con intereses divergentes y sin incentivos suficientes –problema de *free rider*– para supervisar las actividades de la caja (Freixas y Rochet, 1999). A esta ausencia de incentivos se añaden otros factores como el peculiar sistema de elecciones, que impide en la práctica el acceso de impositores independientes a los órganos de gobierno de las cajas; el carácter no remunerado de sus miembros o la existencia de un fondo de garantía de depósitos que asegura un importe de 20.000 euros por depositante en caso de quiebra.

Por las mismas razones el papel de supervisión interna encomendada a la comisión de control –*two-tier system*– acaba siendo papel mojado desde el momento en el que su composición replica la del resto de órganos de gobierno, y acaba ratificando las decisiones aprobadas por el consejo de administración.

Y no parece tampoco que los mecanismos externos de control –mercado de capitales, de control corporativo, de bienes y servicios– puedan resolver el problema de agencia planteado. Por un lado, la estructura jurídica de las cajas impide la transmisión de los derechos de propiedad y, por ende, la posibilidad de disciplinar la actuación de directivos y administraciones públicas a través tanto del mercado de capitales como del mercado de control corporativo. Por otra parte, el mercado de productos financieros se caracteriza por una oferta escasamente diferenciada y una generalizada política de cobro de comisiones por servicios financieros. A todo ello debe sumarse la importancia que adquiere la **CECA (Confederación Española de Cajas de Ahorros)** en la provisión de determinados servicios y productos a las cajas más pequeñas que, de otra manera, no podrían ofertar a sus clientes –fondos de inversión, nuevas tecnologías, productos estructurados, etcétera–.

Resta, pues, como único mecanismo efectivo la regulación estatal y la supervisión del Banco de España que en los últimos años ha reclamado





al sector la adopción de medidas que garanticen el buen gobierno de las cajas basándose en los informes *Aldama* y *Olivencia*.

En cualquier caso, la dependencia de los representantes de las administraciones públicas respecto a los partidos políticos entraña el riesgo de que en los órganos de gobierno se formen coaliciones interesadas más en la consecución de sus propios objetivos que en procurar una asignación eficiente de los recursos. Se justifican así políticas subóptimas de inversión como la obligación encubierta de participar en supuestos proyectos estratégicos para la comunidad de origen, la compra de deuda

Eficiencia y riesgo de politización de las cajas de ahorro españolas

| | FRONTERA* | R.P.** | | FRONTERA* | R.P.** |
|---|--------------|--------|-------------------------------------|-----------|--------------|
| C.A. del Mediterráneo (CAM) | 0,808 | 60% | C.E. de Manresa | 0,977 | 20% |
| C.A. y M.P. de Ávila | 0,791 | 35,2% | C.E. Laietana | 0,898 | 16,7% |
| M.P. y C. General de A. de Badajoz | 0,793 | 41,2% | C.A. de Murcia | 0,738 | 63,2% |
| C.E. i Pensions de Barcelona (La Caixa) | 1 | 19% | C.A. y M.P. de Ontinyent | 0,715 | 57,1% |
| C.E. de Catalunya | 1 | 47,6% | C.A. de Asturias | 0,746 | 75% |
| Bilbao Bizkaia Kutxa | 0,941 | 50% | C.A. y M.P. de las Baleares | 0,619 | 40% |
| C.A. y M.P. del C.C.O. de Burgos | 0,951 | 23,1% | C. Insular de A. de Canarias | 0,657 | 64,7% |
| C.A. Municipal de Burgos | 1 | 41,2% | C.A. de Pollença | 1 | 50% |
| C.A. y M.P. de Extremadura | 0,952 | 41,2% | C.E. de Sabadell | 0,781 | 20% |
| C.A. y Préstamos de Carlet | 0,774 | 57,1% | C.A. de Salamanca y Soria | 1 | 38,5% |
| C.A. y M.P. de Córdoba | 0,697 | 35,3% | C.A. Gipúzkoa y San Sebastián | 0,794 | 52,9% |
| C.A. de Galicia | 1 | 23,8% | C. General de A. de Canarias | 0,903 | 58,8% |
| C.A. de Castilla La Mancha | 0,753 | 70,6% | C.A. de Santander y Cantabria | 0,634 | 66,7% |
| C.E. de Girona | 1 | 47,1% | M.P. y C.A. de Huelva y Sevilla | 0,698 | 47,1% |
| C.A. Provincial de Guadalajara | 0,716 | 73,3% | C.E. de Tarragona | 1 | 52,9% |
| Caja España | 0,77 | 43,8% | C.E. de Terrassa | 0,894 | 16,7% |
| C.A. de la Rioja | 0,911 | 64,3% | Bancaja | 1 | 57,1% |
| C.A. y M.P. de Madrid | 1 | 55% | C.E. del Penedés | 0,891 | 17,6% |
| Unicaja | 0,726 | 41,2% | C.A. de Vitoria y Álava | 0,863 | 52,9% |
| C.E. Comarcal de Manlleu | 0,749 | 16,7% | Ibercaja | 1 | 41,2% |
| EFICIENCIA MEDIA | 0,854 | | RIESGO DE POLITIZACIÓN MEDIO | | 44,9% |

* A mayor valor, mayor eficiencia. La función frontera está formada pro las cajas que alcanzan el valor 1.

** R.P. Riesgo de Politización: porcentaje de representantes de administraciones públicas en el consejo de Administración

Fuente: Elaboración propia.

pública emitida por las administraciones, la inversión en empresas localizadas en la región, la obtención de préstamos a bajo interés, etcétera. Si a ello se añade que la elección tanto del director general como del presidente de la entidad es competencia también del consejo de administración parece lógico pensar que los directivos acaben vinculando su futuro profesional a los intereses del grupo dominante en el consejo aún cuando ello redunde en detrimento de los derechos del resto de partícipes y en especial de los impositores como principales aportantes de fondos en estas entidades. Obviamente este tipo de comportamientos guiados más por motivaciones políticas que económicas sólo pueden conducir a un deterioro de la eficiencia de las cajas de ahorros.

4. Gobierno y eficiencia de las cajas de ahorros

La relación entre eficiencia y gobierno de las cajas de ahorro españolas no ha merecido hasta la fecha mucha atención en la literatura empírica. En España es pionero el trabajo de Melle y Maroto (1999) que analiza los efectos que tiene la mayor o menor presencia de las administraciones públicas en la asamblea general de las cajas sobre su política de concesión de créditos y de retribución a los empleados. Los resultados obtenidos confirman la existencia de una relación positiva entre el peso de los representantes políticos en la asamblea general y el crédito concedido a las administraciones públicas, así como con el nivel salarial. Se evidencia además que aquellas cajas que siguen políticas 'anormales' en sus operaciones de activo y pasivo con las administraciones son también las que obtienen una menor rentabilidad económica. Los autores interpretan que sus resultados sugieren que empleados y administraciones públicas se coaligan para aprobar sus mutuas reivindicaciones.

En esta misma línea nuestro propósito es investigar la asociación existente entre la composición de los órganos de gobierno de las cajas de ahorros y su eficiencia. Más concretamente, tratamos de encontrar evidencia empírica del efecto negativo que la mayor presencia de políticos en el consejo ejerce sobre la eficiencia en costes, tanto cuando ésta se calcula mediante un modelo de frontera eficiente, como a través de la ratio gastos de explotación entre margen ordinario. (Santamaría, 2001).

Relacionando ambas medidas con los porcentajes de participación establecidos en los estatutos vigentes en 1999 de las cuarenta cajas anali-

Eficiencia y obra social no son objetivos contradictorios. Para distribuir riqueza primero hay que crearla, y sólo siendo eficientes las cajas podrán seguir garantizando el mantenimiento de sus proyectos sociales y culturales

No parece que el diseño actual de los mecanismos de gobierno de las cajas de ahorro españolas sea el más apropiado. No proporciona una asignación equitativa de los poderes de decisión y control y no incentiva a los distintos 'stakeholders'

zadas, los resultados del análisis *tobit* realizado confirman la hipótesis de que cuanto mayor es el número de representantes políticos en el consejo de administración menor es la eficiencia de la caja. Nuestro análisis proporciona también una cierta evidencia de que cuanto más politizada está la entidad, mayores son los porcentajes de beneficios dedicados a la obra social.

Ingenuamente pudiera pensarse que la menor eficiencia de algunas cajas se compensa y justifica con una mayor dotación de recursos a obra social. Pero eficiencia y obra social no

son objetivos contradictorios. Muy al contrario, para distribuir riqueza primero hay que crearla y sólo siendo eficientes las cajas podrán seguir garantizando el mantenimiento de sus proyectos sociales y culturales. Y en todo caso, las cajas no son organismos públicos destinados a proveer de servicios públicos a los ciudadanos, sino entidades privadas que, dado su carácter social, dedican una parte de sus beneficios a la realización de inversiones de interés público.

5. A modo de conclusión

No parece, pues, que el diseño actual de los mecanismos de gobierno de las cajas de ahorro españolas sea el más apropiado. Por un lado, no proporciona una asignación equitativa de los poderes de decisión y control. Y por otro, no incentiva a los distintos *stakeholders* a delegar el derecho a especializar sus activos en unos terceros que, más que representar los intereses de la sociedad, sólo persiguen objetivos políticos cuando no partidistas. El buen gobierno de estas entidades requiere un sistema de reglas que limite la intervención de los poderes públicos; restituya a empleados, impositores y demás partícipes los derechos residuales de control que como propietarios de recursos les pertenecen; y reestablezca el equilibrio de poderes dentro de los órganos de gobierno como garantía de que las decisiones adoptadas se sustentan en criterios de profesionalidad y eficiencia.

Bibliografía

- Freixas, X. y J. C. Rochet (1999): Economía bancaria, Ed. BBV y Antoni Bosch.
 Jensen, M. y W. Meckling (1976): "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Finance Economics*, 48, pp. 831-880.

Melle, M. y J. A. Maroto (1999): "Una aplicación del gobierno de empresas: incidencia de las administraciones públicas en las decisiones asignativas de las cajas de ahorros españolas", *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 8:2, pp. 9-40.

Pastor, J. M. (1996): "Diferentes metodologías para el análisis de la eficiencia de los bancos y cajas de ahorros españolas", Documento de Trabajo núm. 123, Fundación FIES.

Rajan, R. G. y L. Zingales (2000): "The governance of the new enterprise", en Vives X. (ed): *Corporate Governance*, Cambridge University Press, pp. 201-227.

Santamaría, M. (2001): "El Gobierno de las cajas de ahorro españolas", Tesis de Licenciatura, Departamento de Economía y Administración de Empresas de la Universidad de Burgos.

¹ La reducida cifra de recursos propios de las cajas, 27.000 millones de euros frente a 52.000 de la banca, dificulta el mantenimiento de su extensa red de oficinas.

² La Directiva Europea 2000/52 sobre Transparencia de las Relaciones Financieras entre los Estados Miembros y las Empresas Públicas define la empresa pública como aquella en la que "los poderes públicos puedan ejercer una influencia dominante en la participación de la sociedad", entendiéndose por influencia dominante "el que el Estado o las administraciones territoriales puedan designar a más de la mitad de los miembros de los órganos de administración, dirección o vigilancia de la empresa". Existen al respecto precedentes como el establecido por el Tribunal de Justicia de Luxemburgo (12.12.1996) que se pronunció en contra de la concesión de un préstamo a Air France por parte de una caja de ahorros francesa bajo control público.

³ Para que un impositor forme parte de una asamblea general tiene que ser elegido primeramente miembro compromisario. En una segunda fase aquellos miembros compromisarios que deseen ser consejeros generales representantes de los impositores deben presentar una candidatura avalada por un número de impositores que varía en función de lo establecido en los estatutos de cada caja. Este aspecto es clave puesto que algunas cajas exigen un elevado número de firmas -v.g. 1.500 impositores en Caja Duero y Caja España- desincentivando la participación de compromisarios independientes e incentivando por contra a que asociaciones, fundaciones y principalmente partidos políticos monopolicen las listas de candidatos.

⁴ Fruto de ello ha sido la aprobación de la Ley 26/2003 de 17 de Julio, denominada Ley de Transparencia, que entre otras cuestiones obliga a las cajas que emitan valores que coticen en mercados oficiales a publicar un informe de gobierno corporativo que detalle la estructura de gobierno de la entidad, su funcionamiento en la práctica y las operaciones crediticias con instituciones públicas. Se incluye también la obligación de crear una comisión de retribuciones y una comisión de inversiones que proponga e informe al consejo de las inversiones y desinversiones de carácter estratégico y estable que efectúe la caja.

⁵ El modelo de frontera calculado se basa en una función de costes propuesta por Pastor (1996) estimada mediante un método no paramétrico determinista denominado DEA (Data Envelopment Analysis), utilizado de forma generalizada en los estudios sobre eficiencia de entidades bancarias.



Ilustración: Javier Lobato