

# Sistema Financiero y Realidad Empresarial

---

## EL DIVIDENDO SOCIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS

---

Juan Coello(\*)

### 1. INTRODUCCIÓN

---

Desde su creación, a principios del siglo pasado, las cajas de ahorros han combinado la intermediación financiera con la realización de actividades sociales. Como entidades sin ánimo de lucro, los beneficios obtenidos en cada ejercicio, una vez cubiertas las necesidades de reservas y las obligaciones fiscales, se destinan a la Obra Benéfica Social (OBS) que revierte a la sociedad parte de su excedente cubriendo, de esta manera, parte de las demandas sociales de la población. La obra social de las cajas de ahorros, tras varios años de adaptación a las exigencias legislativas y económicas, ha sabido sobreponerse a estos factores y ha recuperado el importante papel social que ha desempeñado tradicionalmente.

A diferencia de la idea general de las empresas que se limitan a la actividad económica, las cajas no separan el componente económico del componente social. Para las cajas esta labor social supone una mayor integración en su entorno, lo que les permite conocer y atender mejor las necesidades de su clientela. De esta forma, la virtud de las cajas de ahorro radica en ofrecer simultáneamente tanto servicios sociales como financieros acordes con las características del ámbito en el que desempeñan su actividad.

Sobre el impacto de la diferente naturaleza jurídica de las entidades financieras en las dife-

rentes variables cuantitativas y cualitativas de su comportamiento, tales como la eficiencia, los resultados y su conducta estratégica, se han elaborado numerosos trabajos que inciden en el estudio de la relación entre la estructura de propiedad y los resultados. Un buen número de estos trabajos analizan las diferencias entre entidades financieras con accionistas y aquellas de carácter mutualista, en base a la diferente función objetivo de los gestores de las primeras respecto de los gestores de las segundas.

La discusión parte del hecho que en entidades financieras de tipo mutualista o fundacional (cajas de ahorros), la propiedad de las mismas es difusa debido a que no existen accionistas activos con derechos de apropiación del excedente y, por tanto, vigilantes de la institución. Esto puede implicar que, desde la perspectiva de la teoría de los derechos de propiedad, las entidades mutualistas tenderán a manifestar una ineficiencia latente consecuencia de la libertad de acción bajo la que se desarrolla la actividad de los directivos y trabajadores. Ello ha llevado a plantear, por varios analistas, que la función objetivo de las entidades mutualistas no se basa en la maximización de beneficios sino en un modelo distinto. Sin embargo, esa visión puede estar alejada de la realidad, ya que cada vez más todas las entidades financieras, sea cual sea su naturaleza jurídica, están sometidas a los tests externos del mercado –de eficiencia y de rentabilidad–, en un contex-

to plenamente liberalizado del sistema financiero como el actual.

El planteamiento del trabajo se enmarca en el contexto de liberalización y desregulación del sistema financiero español y se pregunta por la cuantificación de la labor económico y social que realizan las cajas de ahorros en España. Para ello, se repasan los trabajos más recientes en este sentido, como Barandiaran (1998), Carbó-Coello (1997), Carbó-Coello (1998), Crespí-Jansson-Salas (1998), González Mosquera, L.M. (1991) y Saurina (1998) con la idea de extraer unas consideraciones finales que nos ilustren cómo la diferencia jurídica de los agentes de este mercado afectan al desarrollo del mismo.

En esta línea, en la segunda sección, se analiza cómo la composición cuantitativa y cualitativa de la OBS ha variado sustancialmente en estos últimos veinte años a consecuencia de las transformaciones en las demandas sociales y de los cambios en materia social en la política estatal, de la que la labor social es complementaria. Posteriormente, en el tercer apartado, la investigación cuantifica la rentabilidad económica y social de las cajas de ahorros dentro del escenario competitivo del sistema bancario español. Para ello, se plantea una metodología que retoma el concepto de la rentabilidad de los recursos propios para realizar un estudio de la cuenta de resultados de las entidades bancarias.

En su cuarta sección, se comenta la valoración económica de los resultados obtenidos por los distintos agentes que participan en el mercado bancario español –bancos, cajas de ahorros– desde varios puntos de vista. Finalmente, en su quinta sección, se encuadra el comportamiento de las cajas de ahorros españolas dentro del conjunto de entidades de depósito que actúan en su mismo mercado económico en lo referente a la suavización o no de los resultados económicos a lo largo del tiempo. El artículo termina con unas breves consideraciones finales a modo de conclusión.

## **2. LA EVOLUCIÓN DEL DIVIDENDO SOCIAL: TENDENCIAS RECIENTES(1)**

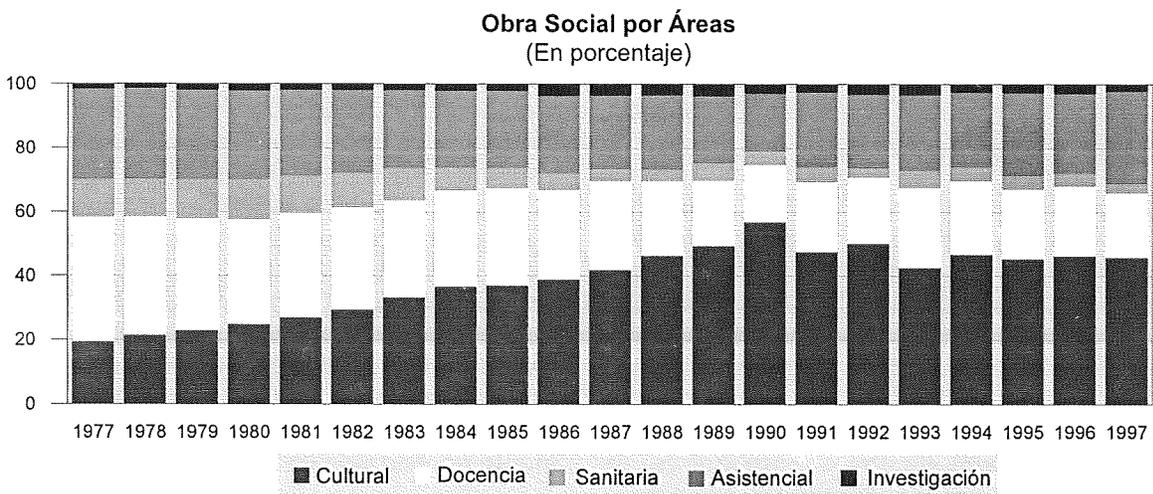
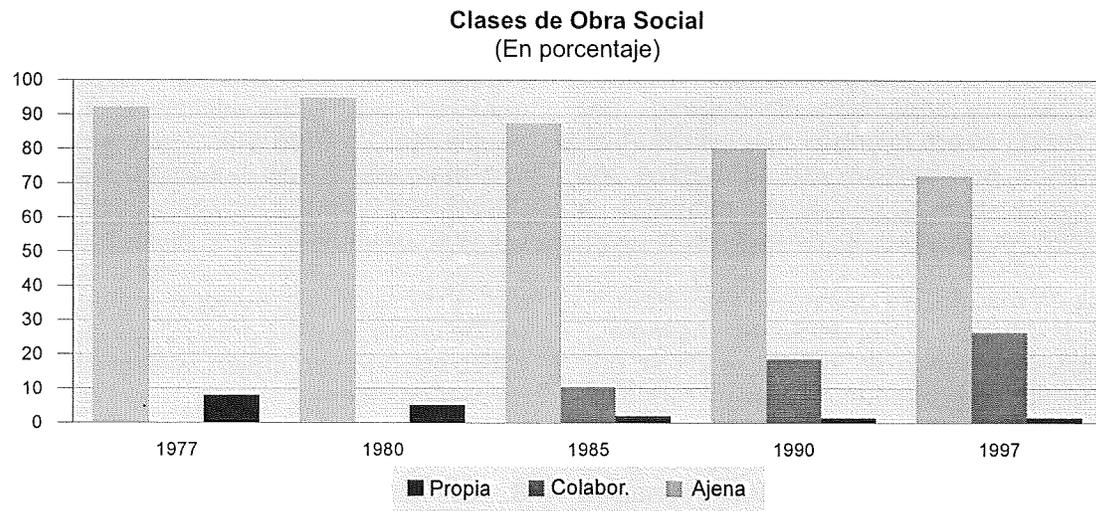
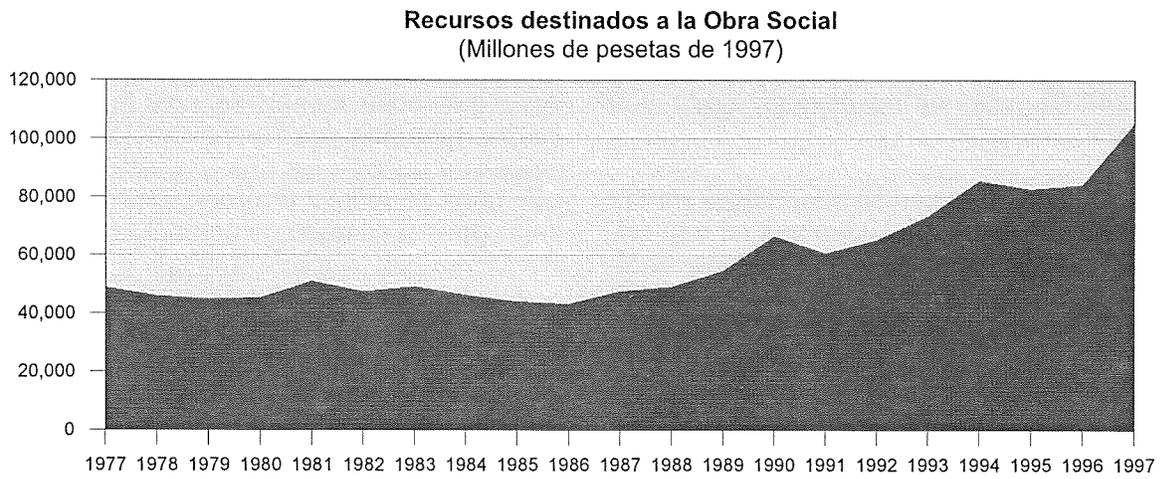
Las cajas de ahorros, al ser entidades sin accionistas y de carácter social, repercuten a la

comunidad una parte de los excedentes obtenidos en su gestión, mediante una amplia gama de actividades orientadas a atender las necesidades que la población española demanda en el ámbito social y cultural. En este tipo de entidades, la actividad financiera y la actividad social están fuertemente implicadas porque forman parte de un mismo modelo. La obra social responde a una de sus finalidades fundacionales más importantes, en tanto que la actividad financiera a través de su cuenta de resultados, se convierte en la principal vía de financiación de dicha tarea social. Para que sea posible su realización, la parte del beneficio que no se destina a reservas, revierte de nuevo a la sociedad a través del llamado dividendo social que es el principal rasgo diferenciador con las demás entidades financieras, la banca y las cooperativas.

Este carácter social de las cajas no sólo se desarrolla a través de su labor social y cultural, sino que orienta la totalidad de sus actuaciones. Desde sus orígenes la obra social ha ido cambiando con el objetivo de complementar y no duplicar la actuación de las distintas Administraciones Públicas. Así, ha ido evolucionando desde una primera etapa benéfica en sentido paternalista (desayunos y sopas a los pobres, atención a niños desnutridos, asistencia sanitaria, etc.), pasando por una larga etapa benéfico-social (vacunación, rehabilitación de mutilados, formación de la mujer, etc.) hasta llegar a la actual etapa socio-cultural, en la que ya no caben connotaciones benéficas sino que predominan las obras de acción relacionadas con salas de exposiciones, bibliotecas, centros de cultura, educación medio ambiental, museos, centros deportivos, etcétera.

En efecto, el predominio y fomento del dividendo social cambia a partir de 1975, cuando las autoridades económicas, preocupadas por una mayor potenciación de los recursos propios de las entidades de crédito, dictan medidas para acrecentar las dotaciones a reservas, en perjuicio de la parte de los excedentes destinados a financiar obras sociales(2). Este cambio normativo provocó una desaceleración en el crecimiento de los recursos destinados a la labor social así como supuso una modificación de su evolución cualitativa, esto es, de la importancia relativa que cada área social tenía en el total de los recursos empleados.

GRÁFICO NÚM.1  
EVOLUCIÓN DEL DIVIDENDO SOCIAL 1977-97



Fuente: CECA

A pesar de ello, el esfuerzo financiero que se esconde tras los millares de centros sociales y actividades de la labor social, a lo largo de las dos últimas décadas de servicio a la comunidad, puede apreciarse en el gráfico núm. 1, del que si sumamos los recursos destinados desde 1977 hasta 1997 tenemos un total de 1.240.044 de millones de pesetas nominales de 1997.

Además de la evolución cuantitativa de los recursos destinados al dividendo social se observa en la segunda parte del gráfico una modificación significativa en su gestión. Las cajas de ahorros realizan sus tareas sociales fundamentalmente a través de obras propias puesto que durante el periodo considerado más del 80 por ciento se realiza en esta modalidad. Es a partir de la década de los ochenta cuando se utiliza también las obras en colaboración, llegando al 26 por ciento en 1997.

Se califican de obras propias aquellas cuyo sostenimiento y administración depende por entero de las cajas, mientras que las obras en colaboración son aquellas que se realizan con otras instituciones o entidades, mediante la aportación de bienes y servicios para el desarrollo de actividades en común que, una vez puestas en marcha, se desarrolla por otra entidad o institución independiente. Asimismo, aún subsiste el fondo social u obra ajena, que está constituido por recursos que, de modo excepcional, se siguen destinando a atender compromisos de ayuda o subvención al gasto corriente de obras sociales de otras entidades. Por tanto, en un periodo de disponibilidad limitada de recursos, parece que la razón del cambio en la gestión se encuentra en que la obra en colaboración propicia un mayor control de los compromisos en términos económicos sin perjuicio de su rentabilidad social.

Igualmente, en el citado Gráfico núm. 1 se aprecia cómo a partir de la década de los setenta el área cultural se ha convertido en la parte más importante de la obra social, muy por delante de las restantes áreas. Ha crecido continuamente desde el 20 por ciento de 1977 hasta el 57 por ciento de 1990. Sin embargo, esta tendencia alcista se ha interrumpido entre 1991 y 1993, estabilizándose en los últimos años en el 46 por ciento, aproximadamente. La expansión del área cultural ha provocado el descenso en los recursos destinados al área sanitaria

y, especialmente, al área docente, que pasa del 39 al 20 por ciento en estas dos décadas. El área asistencial se ha mantenido constante en su participación de recursos en un nivel aproximado del 28 por ciento y conserva todavía una relativa importancia. Por su parte, el área de la investigación, aun cuando sigue siendo la actividad que recibe menos recursos de la obra social, ha experimentado una evolución positiva y sostenida durante las dos últimas décadas, lo que pone de relieve el interés creciente de las cajas por este ámbito de actuación.

Como breve conclusión, puede indicarse que la evolución, tanto cuantitativa como cualitativa, del dividendo social pone de relieve la existencia de una nueva etapa. La etapa anterior se caracterizaba por recibir un tratamiento preferente del poder público; que actuaba fundamentalmente en el campo docente, sanitario y asistencial, sustituyendo en muchos casos al Estado; que utilizaba predominantemente la modalidad de obra propia, y cuyas actuaciones acarrearaban unos elevados gastos de mantenimiento. La obra social actual cuenta con una financiación más ajustada por la política de potenciación de los recursos propios; que actúa prioritariamente en el ámbito cultural; que utiliza todavía, de forma preferente, la modalidad de obra propia, aunque la obra de colaboración crece año tras año, y cuyas acciones sociales suponen un mayor control de los gastos de mantenimiento.

### 3. RENTABILIDAD Y DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

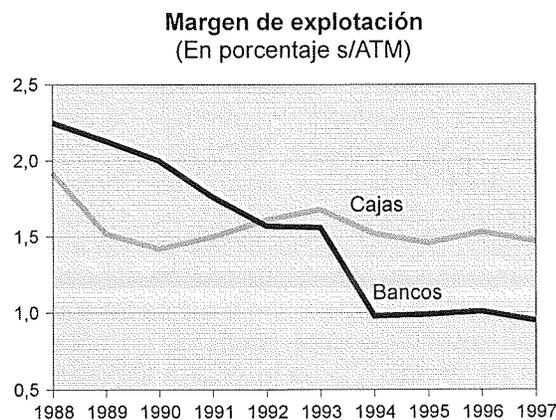
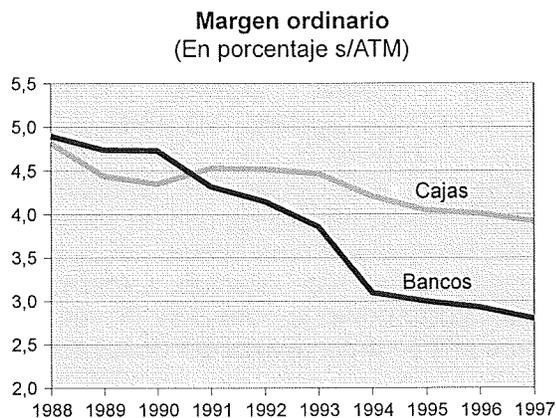
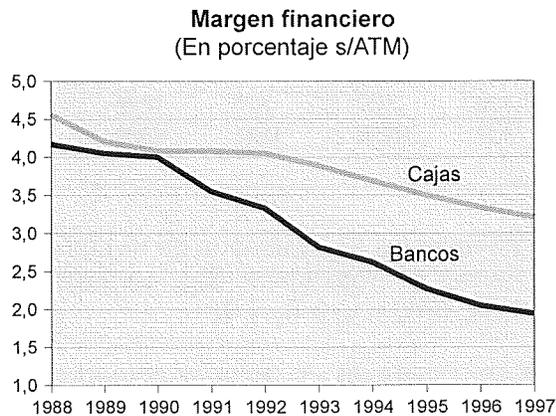
La literatura teórica y empírica sobre los indicadores y medidores de los resultados y actuación de las entidades financieras es tan extensa como poco concluyente. Esta falta de consenso en los estudios sobre la cuestión no es ajena a la controversia sobre la medición del output bancario. La comparación de los resultados de diferentes entidades de depósito presenta importantes problemas metodológicos. La primera dificultad es la elección de un indicador apropiado de la rentabilidad de las entidades financieras. Los indicadores empleados en esta parte del trabajo se basan exclusivamente en valores contables.

Los dos indicadores de rentabilidad bancaria más ampliamente aceptados en los análisis

comparativos entre diferentes entidades y países son "Rendimientos sobre Recursos Propios" (ROE = *Return on Equity*) y "Rendimientos sobre Activos" (ROA = *Return on Assets*). A pesar de la diversidad y complejidad del negocio

de las entidades de depósito, sus actividades pueden clasificarse, en términos generales, bajo dos grandes epígrafes: ingresos y gastos. Estas dos categorías básicas, con las que se obtiene la cifra de beneficios, permiten analizar y comparar la rentabilidad y actuación de diferentes entidades financieras tanto a nivel nacional como internacional.

GRÁFICO NÚM.2  
MÁRGENES EN EL SISTEMA  
BANCARIO ESPAÑOL 1988-1997



Fuente: CECA

En la última década, conforme las condiciones de competencia en los sectores bancarios se han endurecido y se han reducido los márgenes de intermediación, los ingresos financieros han perdido importancia en la rentabilidad global de las entidades mientras que ha aumentado el peso de las comisiones y otros ingresos generados por la venta de seguros, fondos de inversión y otros productos. Asimismo, la OCDE ha planteado que estas tendencias son el resultado del impacto del proceso de desregulación sobre los resultados de las entidades financieras, en el que ha aumentado la presión sobre los márgenes de intermediación de forma notable, lo que ha obligado a bancos y cajas a reforzar sus ingresos por comisiones y por operaciones fuera de balance.

En todo caso, las medidas de rentabilidad ROE y ROA se encuentran entre las más significativas a la hora de evaluar la actuación y resultados de las entidades financieras(3). Por el lado de las fuentes de rentabilidad, ROE se puede descomponer en ROA y el multiplicador de los recursos propios (*Equity Multiplier*, EM = Activos Totales Medios / Recursos Propios Medios). Por su parte, ROA es igual a la multiplicación de "Beneficios Antes de Impuestos / Margen Ordinario" (PM: *Profit Margin*, una variable que representa el margen de beneficios) por "Margen Ordinario/Activos Totales Medios"

CUADRO NÚM. 1  
ROA Y ROE EN TÉRMINOS NOMINALES. PERIODO 1991-1996

TAMAÑO	MEDIAS PONDERADAS		COEFICIENTE DE VARIACIÓN		MEDIAS PONDERADAS	
	ROE Nominal (%)		del ROE		ROA Nominal (%)	
	Banca Privada	Cajas de Ahorros	Banca Privada	Cajas de Ahorros	Banca Privada	Cajas de Ahorros
Grandes.....	6,16	11,76	2,27	0,05	0,28	0,73
Medianos ...	22,39	14,87	0,09	0,08	1,34	1,03
Pequeños ...	8,73	18,26	0,29	0,06	0,93	1,22
TOTAL.....	11,07	14,29	0,51	0,04	0,68	0,95

Nota: Los datos han sido redondeados a dos decimales.  
Fuentes: AEB y CECA.

CUADRO NÚM. 2  
DISTRIBUCIÓN DE BENEFICIOS ANTES DE IMPUESTOS (BAI).  
PERIODO 1991-1996

	Grandes		Medianos		Pequeños		TOTAL	
	%BAI	%RPM	%BAI	%RPM	%BAI	%RPM	%BAI	%RPM
<b>1. Banca Privada</b>								
1.1. Impuestos.....	8,78	2,27	24,87	5,52	32,82	2,55	23,29	3,23
1.2. Beneficio distribuido.....	72,89	0,31	49,83	11,13	10,70	4,32	57,22	3,39
1.3. Reservas.....	18,32	3,59	25,29	5,63	56,49	1,76	19,49	4,46
<b>TOTAL (ROE).....</b>	<b>100,00</b>	<b>6,17</b>	<b>100,00</b>	<b>22,29</b>	<b>100,00</b>	<b>8,64</b>	<b>100,00</b>	<b>11,09</b>
<b>2. Cajas de Ahorros</b>								
2.1. Impuestos.....	16,21	1,92	26,88	4,01	26,31	4,80	23,88	3,42
2.2. Beneficio distribuido.....	22,44	2,64	17,82	2,65	17,62	3,21	19,05	2,72
2.3. Reservas.....	61,35	7,20	55,30	8,25	56,07	9,71	57,06	8,09
<b>TOTAL (ROE).....</b>	<b>100,00</b>	<b>11,76</b>	<b>100,00</b>	<b>14,91</b>	<b>100,00</b>	<b>17,72</b>	<b>100,00</b>	<b>14,23</b>

Fuentes: AEB y CECA.

(AU= *Asset Utilization*, grado de utilización de los activos o capacidad de generar ingresos con los activos de la entidad). Por consiguiente, en última instancia, el ROE depende del margen de beneficios (PM), del grado de utilización de los activos (o capacidad de generar ingresos -AU-) y del multiplicador de los recursos propios (EM). Por ello, se pueden analizar las ventajas o desventajas competitivas en términos de ROE, analizando las tres componentes citadas (PM, AU, EM):

$ROE = ROA \times EM$  y como  $ROA = PM \times AU$ , entonces  $ROE = PM \times AU \times EM$ .

Otra vía a través de la cual se valora en este estudio la actuación social de bancos y cajas de ahorros españoles es a partir del análisis de la aplicación del beneficio. De hecho, el esquema recogido en este apartado permite tratar de forma homogénea el proceso de distribución de resultados con su generación. Para ello, se relaciona la aplicación de resultados con la rentabilidad de los recursos propios -ROE-(4). La distribución de beneficios de las cajas de ahorros difiere del de los bancos privados españoles. En el caso de las primeras, los beneficios antes de impuestos (BAI<sub>c</sub>) tienen tres destinos: el pago del impuesto de sociedades (I<sub>c</sub>), la dotación de reservas (R<sub>c</sub>) y la financiación de obras benéfico-sociales (O<sub>c</sub>), que matemáticamente se expresa del siguiente modo:  $BAI_c = I_c + R_c + O_c$ .

En el caso de la banca privada, el Beneficio antes de Impuestos (BAI<sub>b</sub>) se distribuye entre el pago del impuesto de sociedades (I<sub>b</sub>), la dota-

ción de reservas (R<sub>b</sub>) y el pago de dividendos a accionistas o propietarios (D<sub>b</sub>). La expresión quedaría:  $BAI_b = I_b + R_b + D_b$

Si se dividen las ecuaciones anteriores por separado por los recursos propios medios (RPM<sub>c</sub> y RPM<sub>b</sub>, para cajas y bancos, respectivamente) quedaría:

$$ROE_c = I_c/RPM_c + R_c/RPM_c + O_c/RPM_c \text{ y}$$

$$ROE_b = I_b/RPM_b + R_b/RPM_b + D_b/RPM_b.$$

Estas dos ecuaciones nos relacionan la aplicación de los resultados con la generación de una determinada rentabilidad de los recursos propios. Con esta relación, asimismo, se puede valorar cómo la normativa de recursos propios influye en la aplicación de los resultados.

En los últimos años, como puede observarse en el gráfico núm. 2, ha continuado la tendencia del estrechamiento de márgenes, tanto en cajas como en bancos, debido principalmente a la reducción paulatina de los tipos de interés. Efectivamente, aunque los ingresos por "otros productos" están teniendo buen comportamiento, el descenso del margen de intermediación produce un efecto de arrastre en el margen ordinario que cae desde 1991. La evolución general de los márgenes refleja comportamientos bastante similares en bancos y cajas de ahorros, si bien existen algunas diferencias reseñables. El margen de intermediación se recorta en términos relativos en ambos grupos, pero la caída es más acusada en los bancos. En los otros productos ordinarios ocu-

CUADRO NÚM. 3  
LA VALORACIÓN ECONÓMICA DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO. PERIODO 1991-1996

VALORACIÓN CONTABLE DE FONDOS PROPIOS							
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Bancos .....	2.074	2.237	1.868	1.656	1.792	1.683	1.751
Cajas de Ahorros.....	1.691	1.764	1.710	1.888	2.068	2.280	2.602
VALOR CONTABLE DE FONDOS PROPIOS DESPUÉS DE AJUSTAR EL INMOVILIZADO							
Bancos .....	2.286	2.469	2.060	1.811	1.946	1.867	1.930
Cajas de Ahorros.....	1.976	2.070	1.983	2.159	2.356	2.600	2.967
VALOR DE MERCADO							
<b>Bancos</b>							
V. mdo. De acciones .....	2.420	2.401	2.061	2.575	2.570	3.057	4.242
V. rep. De RR.PP.....	2.286	2.469	2.061	1.811	1.947	1.867	1.930
<b>Cajas de Ahorros</b>							
V. rep. De RR.PP.....	1.976	2.070	1.983	2.159	2.356	2.600	2.967
Valor económico .....	2.092	2.013	1.984	3.071	3.110	4.258	6.522
OBLIGACIONES DE LAS CAJAS CON LA OBS							
Pasivo de la OBS.....	183	204	217	218	232	243	263
Proporción s/V.económico .....	12,5	11,3	9,7	7,0	5,6	5,1	4,3
Dotación a OBS.....	46,9	49,8	51,0	62,3	59,2	68,8	85,7
Proporción s/BAI.....	23,4	24,1	23,3	27,1	24,1	24,4	25,8

Fuente: Crespi-Janson-Salas (1998).

re algo parecido, esto es, se produce una tasa de crecimiento similar en ambos grupos pero su importancia relativa no es comparable, mientras en los bancos supone entre un 8 y un 10 por ciento del margen de intermediación en las cajas apenas llega al 4 ó 5 por ciento de dicho margen. En esta misma línea se está produciendo un descenso de los gastos de explotación en un intento obligado de contrarrestar la continua caída de los tipos de interés.

En este contexto nacional (y europeo), de reducción de la rentabilidad y preocupación por la eficiencia, se observa como los beneficios de las cajas de ahorros respecto a sus recursos propios medios se mantienen por encima de los de los bancos al conseguir, en términos medios y para el periodo analizado un ROE de 14,29 por ciento frente al 11,07 de los bancos –véase Cuadro núm. 1–. Igualmente, por medio del coeficiente de variación, se observa que estas rentabilidades presentan unos niveles de dispersión mucho menores en el grupo de las cajas que en los de los bancos. Estos datos confirman que la volatilidad de los resultados de las cajas es mucho menor que la de los bancos, por lo que este tipo de entidades se mantienen más estables en el tiempo y por ello se encuentran expuestas a una menor influencia del ciclo económico.

Si nos fijamos en los tamaños de las entidades, se constata el hecho de que entre los bancos existen diferencias muy importantes según su importancia en el mercado, mientras que en el colectivo de las cajas estas diferencias son menos acusadas. Así, se observa que el ROE nominal se encuentra entre un 6,2 y un 22,4 por ciento para los bancos, mientras que en las cajas oscila entre un 11,7 y un 18,3 por ciento. En cuanto a la rentabilidad sobre el total del balance medio (ROA) se obtiene que mientras las cajas se mueven en unos valores que van del 0,73 al 1,22 por ciento, los bancos lo hacen entre el 0,3 y el 1,34 por ciento. Por estas razones se puede concluir que el grupo de las cajas es mucho más homogéneo y estable que el grupo competidor, la banca privada.

Por otro lado, la distribución de los resultados de las entidades antes de impuestos viene marcada por la configuración jurídica de las entidades. La proporción de beneficios que se dedica a impuestos se encuentra en ambos grupos institucionales alrededor de un 25 por ciento. En el resto de los beneficios se produce una asimetría muy cuantiosa. La partida de distribución distribuido, en forma de dividendos, representa casi el 60 por ciento de los beneficios de los bancos quedando, por tanto, un 20% aproximadamente para la provisión de reservas. Sin embargo, en las cajas de ahorro se

viene constatando desde hace ya varios años que la principal partida de aplicación de los recursos obtenidos es la dotación de reservas con una aportación cercana al 57%. Esta circunstancia viene fomentada por la preocupación que el Banco de España ha transmitido a las cajas en cuanto a la potenciación de su solvencia de cara al mercado único que está motivada por la dificultad que, para este tipo de entidades de carácter fundacional, supone la modificación de los recursos propios.

Por tamaños se observa que existe una relación positiva entre la proporción de beneficios repartidos y la dimensión de la entidad. Entre los bancos, las grandes entidades llegan a distribuir el 73% de sus beneficios antes de impuestos mientras que los bancos pequeños apenas sobrepasan el 10% de los mismos. En las cajas, aunque existan algunas diferencias en el mismo sentido que los bancos, es decir, se dedica una mayor proporción de los beneficios a la obra benéfica social en las cajas grandes que en las pequeñas, éstas son mucho menos acusadas.

#### 4. LA VALORACIÓN ECONÓMICA DE LAS CAJAS DE AHORROS

Como el trabajo de Crespí-Jansson-Salas aparecido en el último número de Papeles de Economía Española nos enseña, la valoración económica de las entidades financieras se puede realizar, al menos, bajo tres puntos de vista que difieren en cuanto a la información primaria a partir de la cual se realiza dicha valoración. La primera utiliza información contable, y el valor de las cajas de ahorros se aproxima a través del valor contable de sus recursos propios. La segunda se basa, sobre todo, en información bursátil obtenida de los bancos que actualmente cotizan en las bolsas españolas. Y la tercera, tiene en cuenta los componentes de la obra benéfica-social(5).

##### 4.1. Valoración según los fondos propios

Esta valoración de las cajas de ahorros como unidades económicas se basa en el valor contable de los fondos propios y se corrige dicho valor contable de los fondos propios para tener en cuenta el precio de reposición de los activos materiales. De acuerdo con este procedimiento de cálculo, el valor económico de una

caja de ahorros será igual a la diferencia entre el valor monetario de los activos contabilizados en el balance de situación, y el valor monetario de los pasivos ajenos, igualmente contabilizados en el balance.

La diferencia entre activos y pasivos ajenos equivale, a efectos de cálculo, a la suma de capital social y/o fundacional, reservas (incluidas las de revalorización), beneficios del ejercicio (en valor negativo si se trata de pérdidas) y resultados de otros ejercicios. El cuadro núm. 3 muestra los resultados de sumar los fondos propios contables de los bancos, y de sumar los fondos propios de cada una de las cajas de ahorros confederadas.

Según las cifras del cuadro núm. 3, el valor contable de los fondos propios para el conjunto de las cajas de ahorros confederadas ascendía en 1990 a 1,7 billones de pesetas, mientras que en 1996 esa cifra se eleva ya a 2,6 billones de pesetas. El valor contable de los fondos propios de los bancos era de 2 billones en 1990 y de 1,75 billones en 1996. El dinamismo y expansión de las cajas de ahorros contrasta así con el estancamiento en que se han movido los bancos en su conjunto durante el periodo considerado.

Se debe tener en cuenta que la inflación produce un desfase entre los precios de adquisición y los precios de reposición de los activos productivos, desfase que los procedimientos contables a precios históricos trasladan a los fondos propios de las empresas. Además, es preciso tener en cuenta también los avances técnicos que producen un cierto desfase en las valoraciones económicas que van en signo contrario. Esto es, el progreso técnico implica que, para mantener la capacidad productiva disponible con los activos viejos, ahora es necesario comprar un menor número de unidades de servicios de capital para el mismo servicio.

En el cuadro anterior se muestra el nuevo valor de los fondos propios de bancos y cajas de ahorros cuando en dichos fondos propios se incluye la reserva correspondiente a la revalorización del inmovilizado material de los dos grupos de entidades. Como puede comprobarse, el ajuste implica que, en los años de 1993 a 1996, el valor de los fondos propios contables con activos materiales a su precio estimado de reposición, sería alrededor de un 14 por 100

superior al valor que se obtienen con el inmovilizado material en valor de libros, para las cajas de ahorros, y próximo a un 10 por 100 mayor para los bancos. Esto significa que, al final de 1996, el valor económico estimado para el colectivo de cajas confederadas asciende a 2,96 billones de pesetas.

#### 4.2. Valoración según precio de mercado de las acciones bancarias

Este criterio de valoración contempla ahora a las entidades de crédito como negocios en marcha, de manera que en una hipotética operación de compra-venta lo que se intercambia es el derecho a percibir un flujo de rentas en forma de dividendos y plusvalías. La aplicación de este método de valoración se simplifica al disponer de información sobre el precio al que el mercado bursátil valora las acciones de los bancos que cotizan en él.

El método de valoración de las cajas de ahorros supone que una peseta de fondos propios a precios de reposición tendrá el mismo precio de mercado en los bancos que en las cajas de ahorros. Por lo tanto, para valorar las cajas debemos calcular primero el precio que el mercado asigne a una peseta de fondos propios, a valor de reposición, en los bancos que cotizan. A este precio le llamamos *ratio* de valoración.

Para calcular el valor económico de las cajas, se multiplica la *ratio* de valoración correspondiente al conjunto de bancos por el valor de reposición de los fondos propios agregado de todas ellas. De esta forma, los 2,28 billones de pesetas de fondos propios en 1995, a un precio por peseta de 1,64, arrojan una cifra total de más de 4,2 billones de pesetas, cifras que incrementan sensiblemente su valor en 1996, donde el factor de multiplicación es 2,20, lo cual significa que los 2,6 billones de fondos propios para el conjunto de las cajas presenta un valor de 6,5 billones de pesetas. Al igual que les ocurre a los bancos, a partir de 1993 el valor de mercado, estimado o real, de los fondos propios difiere muy notablemente del valor contable y del valor de reposición.

#### 4.3. Valoración de la obra social

Existen dos piezas de información que permiten aproximarnos a las obligaciones de las cajas de ahorros con su Obra Social, el volumen del saldo de la Obra Social en el pasivo de las cajas de ahorros, y la dotación a la Obra Social en la distribución del beneficio neto de las cajas. El cuadro núm. 3 muestra el valor de estas partidas en términos absolutos y relativos.

El pasivo de la Obra Social, a finales de 1996, asciende a 263.000 millones de pesetas, lo que representa el 4,3 por 100 del valor económico total estimado para las cajas de ahorros, de 6,1 billones de pesetas. Este porcentaje muestra una trayectoria descendente, pues en 1990 era del 12,5 por 100. Por otra parte, las cajas han destinado a la Obra Social el 23,35 por 100 de sus beneficios después de impuestos en 1990 y el 25,8 por 100 de esos beneficios en 1996. En la medida en que el valor económico de las cajas de ahorros tiene su justificación en la capacidad para generar rentas de estas entidades, si un 25 por 100 de estas rentas (beneficios) han de destinarse a atender obligaciones contraídas con la Obra Social, la consecuencia última es que las obligaciones con la Obra Social representarán una magnitud similar, con relación al valor económico total, a la que representa la dotación anual en relación a los beneficios.

Por tanto, a modo de breve conclusión, la respuesta a la pregunta sobre cuál es el valor económico de las cajas de ahorros españolas es distinta según el criterio seguido para calcularlo. En 1996, el valor contable de los fondos propios es de 2,6 billones de pesetas, mientras que la valoración de las rentas del negocio bancario de las cajas, al precio que el mercado otorga a las rentas de los bancos, da un valor para el conjunto de las cajas, en 1996, de 7,5 billones de pesetas. En términos relativos a la valoración bursátil de los grandes bancos, el valor económico estimado de las cajas en 1990 representaba el 60,6 por 100 del valor de mercado de los bancos, en 1993 representaba el 125,9 por 100, y en 1996 el 176,9 por 100. De acuerdo con estas estimaciones, una peseta de fondos propios de bancos tiene un valor bursátil de 2,47 pesetas en 1996, mientras que, en ese mismo periodo, una peseta de fondos propios de cajas de ahorros tienen un valor económico estimado de 2,88 pesetas.

## 5. LA DISTRIBUCIÓN DE DIVIDENDOS Y LA GESTIÓN DE RECURSOS PROPIOS

En esta última sección se comentan brevemente los problemas de la distribución de beneficios y la generación de recursos propios que, en general, han sido tratado por separado en la literatura financiera. Sin embargo, no dejan de ser dos versiones o puntos de vista del mismo problema puesto que cada decisión por separado afecta, directa e inevitablemente, a la resolución del otro. En esta línea de investigación los trabajos recientes de Barandiaran (1998) y Saurina (1998) estudian el mercado financiero español.

La hipótesis que existe en la literatura especializada es que las entidades financieras disponen de cierta discrecionalidad a la hora de presentar su cuenta de resultados. Por ejemplo, la dotación a provisiones para insolvencias se decide –en parte– una vez se conoce el margen de explotación de la entidad y puede que entonces se determine el nivel deseado de beneficios antes de impuestos. En este sentido, una evolución favorable del margen de explotación llevaría a las entidades a dotar en "exceso" las provisiones de tal forma que el beneficio neto contable se reduce en fases de crecimiento. En cambio, en épocas de dificultades cuando el margen de explotación ha disminuido la dotación a provisiones se pueden ajustar a la baja y el saldo de periodos precedentes permite cubrir las insolvencias del presente. Esto es, partidas como las provisiones pueden crear un efecto "colchón" que permite disminuir las oscilaciones del beneficio contable en el tiempo.

Efectivamente, las entidades financieras –como cualquier otra empresa– disponen de varias posibilidades de decisión discrecional para influir en los beneficios contables que finalmente declaran. Entre ellas destacan las mencionadas provisiones para insolvencias, las dotaciones a otros tipos de fondos como el de pensiones, la enajenación de activos materiales o financieros, etc. En el trabajo de Saurina (1998) se estudian rigurosamente los determinantes que caracterizan la dotación de provisión para insolvencias en el grupo institucional de las cajas de ahorros españolas desde 1985. Teniendo en cuenta las limitaciones de los datos públicos de la entidades financieras se detecta una evidencia robusta de confirmación de la hipótesis planteada, esto es, se constata que

existe un cierto alisamiento o suavización en el beneficio contable que las cajas de ahorros han presentado en los últimos años.

Como Saurina nos recuerda, la evidencia empírica en el contexto internacional viene también a confirmar esta idea de suavización en los beneficios contables de los responsables de las empresas, con especial mención en el sector bancario. Si esto es así en general, debemos preguntarnos por la importancia que este fenómeno tiene en nuestro sistema bancario cuando se comparan las distintas instituciones de depósito españolas entre sí y cuando lo hacemos respecto a las entidades financieras de otros países.

Este nuevo paso se da en la investigación de Barandiaran (1998) en la que se plantea un estudio sobre el impacto que la diferenciación jurídica provoca en el comportamiento de bancos y cajas de ahorros a la hora de gestionar sus recursos propios y distribuir sus beneficios en el sistema bancario español. Como es bien sabido, la distribución de parte o la totalidad de los beneficios generados como dividendos o como gasto en obra benéfica social supone una renuncia a unos recursos que la entidad posee y que podría utilizar en el futuro para expandir su actividad o hacer frente a posibles pérdidas. De ahí la conexión entre la distribución de los resultados y la gestión de los recursos propios. La solvencia de las entidades es una característica imprescindible que los agentes económicos buscan en los intermediarios financieros, pero también resulta esencial la retribución a los propietarios de dichas entidades.

En este marco de análisis, Barandiaran obtiene unos resultados que confirman la existencia de diferencias significativas entre los dos grupos institucionales. Los bancos parecen atender más a un deseo de suavizar su corriente de dividendos, mientras que entre las cajas predomina la tendencia a capitalizarse adecuadamente. Cabe preguntarse porqué los bancos y las cajas difieren en la importancia relativa que otorgan a una corriente suave de distribución de beneficios (que preocupa más a los órganos de gobierno de los bancos) y una capitalización adecuada (que preocupa más a las cajas).

Quizás estos resultados vienen a confirmar

que en los órganos de gobierno de bancos y cajas existen diferencias significativas en su comportamiento que se derivan de sus diferencias de estructura de propiedad. Recordemos que en las cajas se da una menor flexibilidad en la ampliación de recursos propios, ya que, no pueden captarlos acudiendo al mercado de capitales como puede hacerlo un banco. También es conocido que en los bancos el beneficiario directo son los accionistas y, por ello, existe una mayor presión en la distribución de beneficios. Por su parte, las cajas de ahorros españolas con su vocación social han logrado sobreponerse a estos inconvenientes a través de que la cuantiosa obra benéfica social que, como se ha comentado en el segundo apartado de artículo, ha llegado a la totalidad de su "accionariado": la sociedad.

#### NOTAS

(\*) Departamento de Sistema Financiero. FUNCAS.

(1) Esta sección se basa en distintos trabajos que abordan la obra social de las cajas de ahorros españolas, como los de Carbó-Coello (1997) y Carbó-Rodríguez (1998).

(2) El Real Decreto 1838/1975, el Real Decreto 502/1983 y la Ley 13/1985 sobre coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información, llegan a establecer que las cajas deben destinar a reservas o fondos de previsión un 50 por ciento como mínimo de sus excedentes líquidos.

(3) No obstante, conforme las entidades financieras incrementan el peso relativo de sus ingresos por operaciones fuera de balance, ROA pierde parte de su utilidad como medidor de la actuación y rentabilidad. Por ello, ROE y otros indicadores que se analizan posteriormente, son aún representativos a la hora de una evaluación global.

(4) Véase, por ejemplo, el trabajo de González Mosquera (1991).

(5) Todos los resultados que se comentan en esta sección proceden del trabajo de Crespí-Jansson-Salas (1998).

#### BIBLIOGRAFÍA

Barandiaran, J. (1998), "La gestión de recursos propios y la distribución de dividendos en Bancos y Cajas: ¿existen diferencias?", Tesina, CEMFI.

Carbó, S. y Coello, J. (1997), "Las cajas de ahorros españolas: 1977-1997", *Cuadernos de Información Económica*, Nº 124/125, pág. 101-118.

Carbó, S. y Coello, J. (1998), "Ventajas competitivas de las cajas de ahorros españolas", *Papeles de Economía Española*, Nº 74/75, pág. 152-167.

Carbó, S. y Rodríguez, F. (1998), "Tendencias recientes en la Obra Social de las cajas de ahorros españolas", *Papeles de Economía Española*, Nº 74/75, pág. 226-233.

Ceca, Memoria de la Obra Social, Confederación Española de las Cajas de Ahorros, publicación anual, varios años.

Crespí, R.; Jansson, E. y Salas, V. (1998), "La valoración económica de las cajas de ahorros", *Papeles de Economía Española*, Nº 74-75, págs. 109-126.

González Mosquera, L.M. (1991a), "Evolución de la cuenta de resultados de las cajas de ahorros en España: 1971-1989", *Documento de Trabajo*, nº 9103, CEMFI, Banco de España.

González Mosquera, L.M. (1991b), "Rentabilidad y aplicación de los resultados de las cajas de ahorros", *Papeles de Economía Española*, nº 46, FIES, CECA, págs. 118-126.

OCDE, (1997), *Bank Profitability. Financial Statements of Banks*. Paris.

Saurina J. (1998), "Alisamiento del beneficio de las cajas de ahorros españolas. Una primera mirada", mimeo, Banco de España.

Shaw, E.R., y J. Whitley (1994), *Regulations at the Crossroads*, IEF Research Paper, Nº 94/4, Institute of European Finance, University of Wales, Bangor (UK).