

## Resumen

En este artículo se desarrollan los principales elementos de debate que se han suscitado a partir de las iniciativas reguladoras que persiguen una mayor integración y competencia en la Unión Europea, prestando atención al papel de las cajas de ahorros en este contexto. El análisis desarrollado presenta la confluencia de diversas estructuras y formas de propiedad —bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito— como un elemento de valor añadido para los sectores bancarios europeos. Al margen de sus importantes contribuciones en el ámbito financiero y social, se muestra también que las cajas de ahorros contribuyen de forma significativa a ampliar la concurrencia y el número de operadores en los mercados bancarios al por menor y, con ello, a un mayor bienestar de los consumidores de servicios financieros europeos.

*Palabras clave:* cajas de ahorros, competencia, regulación.

## Abstract

This article discusses the main elements of the current debate on the regulatory initiatives that have aimed an improved and increased integration in retail financial services across European banking sectors, paying particular attention to the role of savings banks. The analysis shows the confluence of different ownership structures —banks, savings banks and credit cooperatives— as a value-added service for EU banking sectors. Despite their relevant financial and social contributions, savings banks are also shown to significantly contribute to increase the concurrence and the number of competitors in retail bank markets thereby increasing consumer welfare.

*Key words:* savings banks, concurrence, regulation.

*JEL classification:* G21, L11.

# CAJAS DE AHORROS Y COMPETENCIA BANCARIA

José PÉREZ

*Presidente de Intermoney*

## I. INTRODUCCIÓN

LAS cajas de ahorros son unas de las instituciones más y mejor estudiadas del sector financiero español. Muy especialmente en lo que atañe a su desenvolvimiento en un marco competitivo (1).

No obstante, las conclusiones de los diversos trabajos están lejos de haber calado plenamente en el saber común y en la opinión extendida entre lo que Max Weber denominaría las clases dirigentes potenciales. El discurso de éstas aparece en ciertas ocasiones lleno de prejuicios y lugares comunes que no siempre pasan la criba del conocimiento positivo. Estos tópicos penden generalmente de supuestos pecados originales de su naturaleza institucional. Los propios informes de organismos internacionales parten a veces cargados de apriorismos sobre los peligros corporativos de las cajas para la estabilidad financiera o para la competencia, que luego, en sus conclusiones finales, quedan tamizados o descartados por el examen de los hechos.

En este sentido, cabe enumerar algunas mistificaciones que subyacen en discursos que son contrarios a la configuración actual de las cajas de ahorros, los cuales llegan a poner en cuestión el papel que los mercados competitivos pueden desempeñar en la selección social de las diversas formas de tenencia y organización empresarial:

1. «La forma de propiedad y los derechos sobre las cajas no es-

tán bien definidos». Para los detractores que subrayan esta afirmación, ello comporta rémoras y costes tan elevados e inevitables en el ejercicio del control —por ejemplo, asignaciones incorrectas o desviaciones de recursos— que ineludiblemente han de conducir a ineficiencias de funcionamiento, dificultades de supervivencia y, en fin, pérdidas para el bienestar general. Sin embargo, esta conclusión no tiene un soporte sólido en la evidencia empírica de su desempeño empresarial en condiciones competitivas, por lo que seguramente se hace necesario un examen más cabal de estas presuntas indefiniciones.

2. «Las cajas de ahorros son un anacronismo del sistema financiero». Quienes defienden este aserto lo hacen imbuidos de la idea de que existe un estado superior de la organización de la empresa que conduce necesariamente a la sociedad anónima. Así concluyen, sin más, que las políticas públicas debieran acelerar la transformación de las cajas, de modo que se eviten los riesgos supuestos que su persistencia pueda implicar para el conjunto del sistema y para el buen desarrollo de la economía. A este desenlace llegan sin que medie un examen adecuado de la experiencia histórica —respecto al carácter más o menos contingente de las formas de propiedad y las organizaciones empresariales— y sin efectuar un análisis riguroso de los costes y beneficios de intervenciones públicas que, como las mencionadas, tratan de forzar el cambio en lugar de descansar en proce-

sos de selección social operados básicamente por unos mercados competitivos en la atención de los consumidores.

3. Al parecer y decir de algunos, «las cajas de ahorros no están sometidas a la disciplina de los mercados». En particular, subrayan que las cajas no están sujetas a uno de estos mercados, el cual consideran primordial para decidir la eficiencia de una empresa y su contribución al bienestar general: el llamado mercado de control corporativo. Sin embargo, la evidencia histórica y los estudios disponibles muestran que, además de éste, hay otros mercados tanto o más relevantes a la hora de disciplinar regularmente las decisiones empresariales y alinearlas con dichos objetivos de eficiencia y bienestar, como es el caso de los mercados a los que suministran los bienes que producen —servicios financieros en el caso de las cajas— o donde se aprovisionan de los recursos de capital necesarios para el desarrollo de su actividad. Por otra parte, no puede afirmarse que en el caso español no hayan funcionado las fusiones y adquisiciones y las sustituciones de equipos gestores de las cajas —o que lo hayan hecho en menor medida que en los bancos (Crespí *et al.*, 2004)— como dispositivos para eliminar lastres en la lucha por la supervivencia empresarial, aumentar la rentabilidad (y valor) de la entidad y mejorar su oferta competitiva. Ello no quiere decir, sin embargo, que los mecanismos de escrutinio y evaluación de los equipos gestores de las cajas no sean mejorables a través de instrumentos cotizados en los mercados de capitales, ni que las trabas de tutela y supervisión pública a las fusiones y adquisiciones de estas entidades no sean excesivas y deban de ser minimizadas para que la reasignación de los equipos gestores sea más fluida y eficiente.

4. Se dice, por otra parte, que «existe una asimetría perturbadora entre cajas y bancos que daña gravemente el funcionamiento del sistema bancario, porque aquéllas pueden comprar a éstos y no a la inversa». Lo cierto es que en unos mercados de productos finales abiertos a la competencia, donde los consumidores se sientan bien suministrados y apoyados en unas infraestructuras que facilitan su elección entre diversas alternativas, la sonoridad de esta afirmación excede probablemente a la trascendencia del tema para el funcionamiento del sistema financiero —eficiencia y estabilidad— y para el bienestar general. En última instancia, habría que matizar más dicha aseveración para llegar a fundamentar la eventual necesidad de intervenciones públicas y discernir el carácter más apropiado de éstas y su alcance.

5. Los hay que aceptan a regañadientes la diversidad de formas de propiedad, pero formulan restricciones a la iniciativa empresarial de las cajas más allá de estrictos criterios prudenciales. Así, por ejemplo, afirman que «la singularidad de las cajas debiera de imponer restricciones a la hora de estructurar sus grupos empresariales». Y ello sin que medie un examen ponderado de los costes y beneficios de estas restricciones organizativas y gerenciales.

6. En la misma línea, los hay que señalan que «la configuración básica y la estructura de gobierno de las cajas debiera de estar reñida con un modelo de banca universal plena, en que tengan cabida las participaciones industriales o el capital-riesgo». Afirmación que no encuentra un apoyo concluyente en el examen de rentabilidades y riesgos de las carteras o de costes y beneficios de las relaciones banca-industria, ni tampoco lo halla en el análisis de las

ventajas y desventajas de la banca comercial frente a la banca universal; especialmente, si de lo que se trata es de justificar restricciones limitativas del alcance y el objeto del negocio bancario.

7. Con semejante tenor, los hay que sostienen que «las fusiones de cajas debieran estar limitadas». Para unos, al ámbito geográfico de una comunidad autónoma, y para otros, a aquellas entidades que no solapen sus redes. Afirmación de carácter genérico que no encuentra fácil apoyo en las doctrinas sobre competencia o en la salvaguarda de la estabilidad financiera

8. Algo parecido ocurre cuando se afirma que «la cooperación entre cajas es restrictiva de la competencia y contraria al interés general de los consumidores», asimilando la cooperación que se produce en el desarrollo de infraestructuras y estándares comunes con los acuerdos de colusión que limitan la competencia competitiva. La propia naturaleza de los sistemas de pagos, mercados crediticios, servicios financieros, y por ende de los negocios bancarios, puede requerir la cooperación entre competidores para el desarrollo de infraestructuras comunes, sean estas operativas, técnicas, legales, comerciales, de apoyo a la gestión de riesgos o de información; es más, en presencia de economías de red, la pura rivalidad competitiva puede alejar al mercado de las soluciones socialmente más eficientes y entrañar un aumento de costes y una pérdida de bienestar para los consumidores. Dicho esto, es obvio que las actuaciones cooperativas no pueden erigirse en barreras de entrada ni servir de base para restringir el juego competitivo. Por consiguiente, los poderes públicos tienen que velar por unas reglas de acceso abierto a estas

infraestructuras y evaluar las posibles distorsiones a la competencia. Pero ello debe de hacerse sin mediar prejuicio alguno contrario a unas u otras formas de propiedad, ni frente a aquellas colectividades o naciones en las que las actuaciones cooperativas en el desarrollo de infraestructuras comunes o de red sean más fáciles de alcanzar por tradición, cultura o buen hacer de los administradores

9. Asimismo sorprende la afirmación de que «las cajas son un obstáculo para la formación de un mercado único de servicios financieros europeo, particularmente en la vertiente de banca al por menor». Ello implica aceptar que la forma de propiedad entraña un problema para la competencia, bien porque se erige como tal en barrera de entrada o porque otorga por sí misma poder de mercado a los productores. La afirmación tiene, así, un carácter inmanentista que se aleja de cualquier enfoque basado en el conocimiento positivo; además, entraña probablemente una cierta pervisión de la definición de mercado único de servicios financieros y una desvinculación de los fines últimos de bienestar general perseguidos por éste.

La corriente de trabajos sobre las cajas de ahorros españolas mencionados al comienzo, y en particular el informe sobre las cajas elaborado por la Fundación de Estudios Financieros, se apoya por el contrario en la consideración de que las estructuras de propiedad y organización empresarial son diversas y contingentes (Hansmann, 1996), y son los procesos de selección social, libres de trabas y distorsiones discriminatorias, los que deben determinar las ponderaciones que unas y otras adquieran en los distintos sectores de actividad a lo largo del tiempo. Así, la eficiencia de cada una de estas

estructuras y organizaciones, tanto en la minimización de los costes del ejercicio de la propiedad como en la optimización de las relaciones con las distintas partes que contratan con la empresa, será la que finalmente decida estas ponderaciones en unos mercados abiertos a la competencia.

A partir de ahí se abren distintas cuestiones acerca de:

a) Si las cajas superan las pruebas de la supervivencia y el éxito competitivo.

b) Cómo incide la diversidad de estructuras jurídicas de un sistema bancario sobre la competencia, el poder de mercado, la diversificación de los servicios, los peligros de la exclusión social y la mitigación de los riesgos de la uniformidad en un mundo continuamente cambiante.

c) En qué medida el juego de la concurrencia en unos mercados bancarios fuertemente competitivos tiende, por vías directas e indirectas, a atenuar algunas diferencias y a alinear los comportamientos de las distintas estructuras de propiedad con el bienestar general.

d) Cuál debe de ser el papel de las políticas públicas a la luz de cómo se concluyan los puntos anteriores, y más en concreto si, aplicando criterios de costes y beneficios, éste no debe de limitarse a allanar el terreno para facilitar los procesos de selección social de las distintas formas de propiedad que operan en los mercados bancarios.

## II. ¿QUÉ SON LAS CAJAS DE AHORROS?

Las cajas de ahorros españolas tienen una configuración básica, jurídica y económica, bien delimitada, con elementos definitorios

que se remontan a su origen hace más de siglo y medio: a) son entidades financieras de titularidad privada (no pública); b) su cometido empresarial es doble, en cuanto que son establecimientos mercantiles que persiguen el beneficio, y lo hacen para distribuirlo a lo largo del tiempo mediante una obra benéfica y social; c) su forma de propiedad es tal que quienes designan a los titulares del ejercicio del control corporativo no retienen para sí derecho económico alguno sobre los beneficios residuales corrientes, ni sobre los derechos acumulados en caso de liquidación o venta de sus activos patrimoniales; es decir, que ninguno de los grupos interesados que participan en los procesos de elección de sus administradores —empleados, depositantes, comunidades autónomas, corporaciones locales u otros— tienen derecho de propiedad sobre el patrimonio de la entidad y sus resultados.

Estas características reseñadas de las cajas se corresponden con lo que algunos tratadistas denominan fundaciones-empresas (2), que derivan sus recursos regularmente de los resultados de una actividad mercantil para dedicarlos a fines benéficos y sociales (3). Esta forma de propiedad muestra sus fortalezas en una serie de sectores de actividad, y en particular en el financiero, en los que las asimetrías de información, el valor de la confianza y los peligros de actuaciones oportunistas o depredadoras otorgan cierta ventaja inicial a las firmas «sin propietarios» (Hansmann, 1996).

En el sentido mencionado, puede decirse que las cajas no tienen propietarios directos o, si se prefiere, que los partícipes de sus excedentes son tan difusos como los beneficiarios potenciales de su obra social. Lo cual plantea, sin

duda, exigencias muy importantes de organización y gobierno para lograr el éxito empresarial y velar por los objetivos de la entidad, evitando su secuestro por alguna parte interesada. Sin embargo, esto no significa axiomáticamente indefinición en el ejercicio del control, ni rémoras de funcionamiento que las condenen forzosamente al fracaso y la desaparición. Ello es así porque las debilidades y costes originarios de esta forma de propiedad pueden ser paliados eficazmente por la disciplina de los mercados a los que atienden, el ejercicio de un buen gobierno corporativo (4) y la calidad de unas regulaciones y supervisiones apropiadas.

Las cajas son «una más» de las diversas formas de propiedad que, con sus fortalezas y debilidades, cobijan el negocio bancario a lo ancho del mundo, cada una de ellas —sociedades anónimas, cajas de ahorros, mutuas, cooperativas y agencias públicas— con justificaciones y misiones diferentes (5). En ellas existen, a su vez, diversas subespecies diferenciadas por la composición concreta de su propiedad, la estructura de gobierno, el enfoque de negocio o la forma organizativa que marcan una extensa multiplicidad de respuestas a los entornos históricos, económicos y jurídicos en que se desenvuelven y a las necesidades derivadas de sus estrategias competitivas. Ni el análisis económico ni la evidencia histórica permiten afirmar que hay una categoría «natural», o un estado superior, al que tienden o hayan de tender todas las demás.

### III. ¿CUÁL HA SIDO SU DESEMPEÑO EN EL ÁMBITO COMPARADO?

Los desempeños de las cajas de ahorros, y su vulnerabilidad

frente a las fuerzas del cambio que han transformado los sistemas financieros en el último cuarto de siglo —innovación técnica, avance financiero, apertura competitiva, globalización y nuevo enfoque de las regulaciones públicas—, han sido muy distintos en la evidencia internacional comparada. En parte porque lo ha sido su propia naturaleza, organización y estrategia empresarial en cada país, pero también, y muy especialmente, porque las regulaciones de partida, el marco de desenvolvimiento, el carácter de la respuesta de las autoridades nacionales y los incentivos empresariales subsiguientes han sido muy diferentes a la hora de facilitar la evolución y adaptación de las entidades.

En el propio entorno europeo, las respuestas de las autoridades y de los sectores de cajas han sido heterogéneas en este cuarto de siglo. Algunas han supuesto su desaparición por transformación en sociedades anónimas, otras han adoptado el modelo de bancos cooperativos, otras se han afeerrado a su titularidad pública, y otras, en fin, con naturaleza privada y carácter fundacional, han tratado de profundizar en el modelo original, remediando algunas de sus debilidades eventuales y, sobre todo, facilitando su adaptación evolutiva.

En este sentido, puede decirse que, dentro de ellas, existe un enfoque español que se sitúa en este último grupo, con fundamentos de elección pública muy sólidos, estrictamente ortodoxos y bien soportados en los principios que inspiran los tratados de la Unión Europea y nuestra Constitución. Es más, la evidencia muestra hasta qué punto sus resultados han sido sobresalientes tanto para el desenvolvimiento de las Cajas como para el mejor funcionamiento del sistema financiero en nuestro país.

### IV. ¿CUÁL ES EL ENFOQUE ESPAÑOL?

Las autoridades españolas definieron, hace tres décadas, unas líneas claras que han aplicado de forma bastante sistemática, mediante un perfeccionamiento gradual y abierto a la reforma. Este enfoque español ha consistido fundamentalmente: *primero*, y ante todo, en subrayar la naturaleza privada y la doble dimensión institucional de las cajas; *segundo*, en someter su actividad mercantil a las fuerzas estrictas de la competencia, equiparando las capacidades operativas y el tratamiento fiscal de las distintas instituciones bancarias cualquiera que sea su estructura de propiedad; *tercero*, en procurar a todas ellas una gran flexibilidad de actuación en torno a un modelo de banca universal para que, según sus capacidades, puedan aprovechar las economías derivadas de la extensión de sus actividades y responder, en fin, a las condiciones cambiantes del negocio; *cuarto*, en reforzar el gobierno corporativo de las cajas, dotándolas de autonomía, responsabilidad y transparencia en la gestión; *quinto*, en acotar los riesgos inherentes a estas empresas sin propietarios directos (peligros de secuestro por los ejecutivos o interferencias políticas), mediante una participación plural y reglada de distintos grupos de interés en los procesos de elección de los órganos efectivos de administración y control; *sexto*, en dotar a éstos de la independencia necesaria para ejercer con diligencia y lealtad fiduciarias sus tareas de administración, en beneficio exclusivo de los fines últimos de las entidades; *séptimo*, en reconocer legalmente los vínculos territoriales de las cajas, al asignar responsabilidades de regulación y supervisión a las comunidades autónomas, especialmente en los ámbitos de protec-

torado y tutela de instituciones de naturaleza fundacional, sin constreñir por ello su capacidad de expansión y competencia más allá de su territorio de origen; *octavo*, en surtirlas de herramientas que ayuden a superar algunas de las debilidades originarias propias de su estructura de propiedad: por un lado, dotándolas de capacidad de recurso a los mercados de capitales —financiación subordinada, participaciones preferentes y cuotas participativas— y de procedimientos de fusión y adquisición, y por otro, proveyéndolas de instituciones de supervisión prudencial y pronta resolución de situaciones críticas, semejantes a los de otras entidades de crédito, que sean réplica, en parte, de los mecanismos de disciplina y corrección propios de los mercados de control corporativo —fondos de garantía de depósitos con capacidad de optar entre la liquidación o el saneamiento previo a su absorción final por otra entidad.

Los distintos elementos descritos muestran actualmente grados desiguales de acabado por el legislador, o de aplicación efectiva por el conjunto de las autoridades españolas, que los hacen sin duda susceptibles de perfeccionamiento y mejora. Sin embargo, puede decirse que la arquitectura del conjunto es bastante sólida y está bien articulada en torno a unos objetivos de bienestar general.

#### V. LA RAZÓN DE SER DE ESTE ENFOQUE

En un mundo incierto, imperfecto y de soluciones subóptimas, este enfoque parte del presupuesto de que, a la larga, es la eficiencia global de las entidades la que debe definir el peso que alcanzan en los mercados. Esta eficiencia global dependerá, por un lado, de la excelencia con que

atiendan regularmente las necesidades de sus clientes (6) y, por otro, de su capacidad para minimizar los costes inherentes al ejercicio del gobierno y control de la empresa: alinear intereses, adoptar decisiones colectivas, ejercer la supervisión oportuna de los gestores ejecutivos y, en fin, asumir los riesgos del negocio, atrayendo en su caso el concurso del capital necesario.

El regulador, y en general las autoridades públicas, no disponen de fundamentos rigurosos para decidir a priori en favor de una u otra estructura de propiedad de naturaleza privada. Por ello, deben ser los procesos de selección social, efectuados en última instancia por los clientes en unos mercados abiertamente competitivos, los que decidan el peso de unas u otras entidades bancarias, con estructuras de propiedad y misiones diferentes. En este sentido, el mensaje del legislador y de las autoridades de supervisión españolas es, en esencia, bastante claro: la competencia competitiva y la disciplina general de los mercados son los mecanismos que mejor facilitan dicha selección, y las políticas públicas deben velar estrictamente porque ella se produzca sin distorsiones, mitigando los eventuales fallos de mercado mediante intervenciones basadas en criterios estrictos de costes y beneficios.

Es más, en estas condiciones de nivelación del terreno de juego, la rivalidad competitiva y la lucha por la supervivencia tenderán a limar las desventajas relativas de unas formas de propiedad frente a otras (7). Ello será así en cuanto que ambas estimulen la búsqueda de la mayor eficiencia en todos los ámbitos de la actividad y gobierno para repercutirla finalmente a sus clientes y defender su posición en el mercado. Por consiguiente,

al igual que en la biología, el éxito de las distintas estructuras de propiedad dependerá grandemente de su plasticidad evolutiva y de la capacidad consiguiente para adaptarse a los entornos cambiantes de las economías, sin que ello tenga que afectar a su configuración básica.

#### VI. ¿SUPERAN LAS CAJAS LAS PRUEBAS DE LA SUPERVIVENCIA?

Cuando la competencia competitiva en los mercados bancarios se produce con equiparación legal de las posibilidades operativas, autonomía para la decisión de las estrategias de negocio, ausencia de discriminaciones fiscales o subsidios y, en fin, con igual protección pública de los clientes, como ha ocurrido en España en la dos últimas décadas, la prueba más expresiva e inmediata de la supervivencia y el éxito está quizás en las *cuotas de mercado*. Pues bien, en este tiempo, las cajas de ahorros españolas han ganado cuota en los mercados bancarios y crediticios de modo regular y sostenido, y lo han hecho con mayor intensidad que en etapas anteriores de su historia. Además, en el conjunto del período, lo han conseguido con unas tasas de rentabilidad y solvencia más elevadas y unas incidencias de quiebra menores que sus competidores (Fundación de Estudios Financieros, 2007, epígrafe 2.2).

Esta puntualización es muy relevante, ya que una forma anacrónica de empresa, que no esté sujeta a la disciplina del mercado, podría sobrevivir y hasta ganar cuota durante algún tiempo, renunciando a la rentabilidad y gestionando imprudentemente los riesgos del negocio. Es cierto que en este caso la supervivencia se hará a la larga bastante ilusoria,

pero puede dilatarse tanto más cuanto disponga de poder de mercado y de recursos elevados en el punto de partida. Por ello, cualquier consideración de las cuotas de mercado como prueba de supervivencia ha de ir acompañada de un examen paralelo de la rentabilidad y la solvencia, y verificar que se produce en unos mercados competitivos.

La comparación internacional, particularmente en el ámbito de la Unión Europea, muestra que la *concentración* del sistema bancario español es relativamente baja, tanto cuando se toma como referencia el conjunto del mercado nacional como cuando se suponen relevantes los mercados regionales y provinciales (8). Por otro lado, mientras que los indicadores relativos a cajas muestran unos índices de concentración mayores que los de bancos en los mercados regionales, la concentración de las cajas es muy inferior en el mercado nacional. En este sentido, teniendo muy en cuenta su dinámica de crecimiento de negocio y expansión territorial de redes (Fundación de Estudios Financieros, 2007), no cabe negar el aserto de que las cajas, en cuanto que sector y estructura de propiedad, han contribuido a reforzar la concurrencia y la capacidad de contienda de la industria bancaria española en el conjunto del período considerado.

Ello ha desembocado en una rivalidad elevada, y en una *competencia* creciente, puestas de manifiesto *en precios y en otros aspectos*, tales como la diversidad y la adecuación de los servicios financieros y de pagos, la calidad de sus prestaciones o la disponibilidad y los plazos de los préstamos. En relación con la competencia en precios, el conjunto del período ha mostrado una reducción muy notable de las

diferencias de los márgenes de intermediación respecto a las tasa de las operaciones interbancarias; esta reducción ha sido tenue en el caso de los créditos y muy intensa en el caso de los depósitos (9). El descenso ha sido más significativo en las cajas que en los bancos.

En cuanto a las tendencias relativas a *poder de mercado*, una lectura completa de la evidencia empírica acumulada permite concluir que, en el total, se ha producido una reducción significativa de este poder, acorde con una mayor competencia. No obstante, además de las cautelas exigidas por las dificultades de medición, se hacen necesarias algunas matizaciones. *Primero*, los índices de poder de mercado del sistema bancario español (para el conjunto de préstamos y depósitos) ha descendido notablemente cuando se miden para los distintos grupos de especialización de negocio (Pérez y Fernández de Guevara, 2006), o han fluctuado en un rango bastante estable dentro del período, con cierto aumento en la segunda mitad, cuando se miden a partir de agrupaciones de la forma de propiedad (Maudos y Fernández de Guevara, 2005). *Segundo*, de existir una tendencia al alza en el conjunto de las dos décadas, ésta se produce más en concreto en el caso de los bancos y en lo que atañe exclusivamente a los mercados de préstamos. *Tercero*, en estos últimos se plantean problemas de medición en cuanto que hay que ajustar los riesgos y la efectividad y representatividad de los precios. *Cuarto*, en los mercados de depósitos ha habido una pérdida muy clara de poder de mercado, tanto para el conjunto del sistema como muy especialmente para las cajas. *Quinto*, no se puede rechazar que las cajas han perdido poder de mercado en las dos últimas décadas.

En cualquier caso, los eventuales aumentos de poder de mercado que muestran algunos indicadores no han ido seguidos de pérdidas de eficiencia en la gestión, como se entiende que debiera ocurrir en unos mercados con escasa presión competitiva, donde los gestores viven relajados y no se ven impelidos a la búsqueda de la mayor eficiencia. Es más, con la evidencia empírica disponible no cabe rechazar que, en el caso español, la mayor concentración obedece a una mayor eficiencia, ni que en buena medida las fusiones y adquisiciones han sido producto de la absorción, por entidades más eficientes y solventes, de aquellas otras con menor éxito y capacidad de supervivencia en un entorno de innovación y competencia creciente. Esto puede ser dicho para cualquiera de las estructuras de propiedad del negocio bancario (bancos, cajas y cooperativas).

A lo largo de estas dos décadas, la presión de la competencia ha impulsado una mejora de la *eficiencia* del sistema bancario español; ésta ha sido especialmente manifiesta tanto en términos de eficiencia operativa como en relación con la frontera de costes (Maudos, 2006). Las cajas han aumentado su eficiencia en estos terrenos, siguiendo grosso modo la tendencia del sistema. Cuando se las compara con otras formas de propiedad, las cajas española fueron ensanchando durante los dos primeros tercios del período sus ventajas frente a los bancos, tanto en eficiencia operativa como respecto a las fronteras de ingresos y beneficios. No obstante, en el último tercio, los bancos han mostrado más eficiencia operativa y han ampliado su eficiencia tradicional en términos de costes, hasta eliminar las ventajas que mostraban las cajas con respecto a las fronteras de beneficios.

Existen probablemente factores coyunturales, por el lado de los ingresos financieros, que explican esta evolución reciente. Sin embargo, en lo que se refiere a costes y eficiencia operativa, hay en esta última parte del período otras explicaciones relevantes que pueden implicar un reto importante para las cajas. Estas explicaciones están relacionadas con la mayor eficiencia lograda por los bancos mediante procesos de fusión y de racionalización subsiguiente de costes, y con las economías de gama de servicios financieros, y diversificación, que el mayor tamaño está facilitando a los grandes bancos resultantes de las fusiones. Ello ha coincidido también con una expansión rápida de las redes de oficinas de las cajas, mientras los bancos han reducido la dimensión de éstas. El consiguiente efecto tijera —más (menos) costes hoy frente a más (menos) ingresos mañana— puede ser momentáneo, pero muy probablemente implique nuevos desafíos para las cajas que requieran una mayor consolidación y racionalización futura, así como una mayor diversificación de riesgos y una ampliación de sus fuentes de ingresos.

Con todo, nada hay en el conjunto del período examinado que permita afirmar que, en el largo plazo, las cajas son menos eficientes que otras estructuras de propiedad del negocio bancario. Por otra parte, como ya ha sido reseñado, la evidencia del período no es contraria a la idea de que la competencia abierta de las entidades en el suministro de servicios financieros, cualesquiera que sea su forma de propiedad, es uno de los factores que ha impulsado los progresos muy significativos registrados en la competitividad y la eficiencia del sistema bancario español.

Así pues, las ganancias de cuotas de mercado de las cajas se han producido de modo que pueden aceptarse como demostración de que vienen superando las pruebas de la supervivencia y el éxito en un entorno básico de rivalidad competitiva. La evidencia acumulada muestra, asimismo, que las cajas de ahorros españolas han desempeñado un papel muy significativo en la dinámica de competencia y eficiencia; en este sentido, no es contraria al aserto de que la diversidad de estructuras jurídicas que concurren abiertamente en el sistema bancario contribuye a: 1) aumentar la competencia en todos los ámbitos, espaciales o por clases, de negocio; 2) disminuir los peligros de concentración; 3) diversificar las fuentes de los servicios financieros suministrados a los consumidores; 4) atenuar los riesgos de la uniformidad de enfoques empresariales frente al cambio, y 5) mitigar la eventualidad de la exclusión social.

## VII. CONCURRENCIA COMPETITIVA Y PLASTICIDAD EVOLUTIVA

Cuestión muy importante es la de si la competencia en unos mercados fuertemente abiertos a la competencia no crea una dinámica de respuesta y adaptación en las distintas organizaciones empresariales, que tiende a acentuar fortalezas y mitigar rémoras originarias de las diversas estructuras de propiedad, sin que sea preciso cambiar para ello su configuración básica. Si esto es así, la supervivencia y el éxito de las distintas formas de propiedad, y entre ellas de las cajas, dependerá en gran medida, a la larga, de lo que denominamos plasticidad evolutiva.

En este sentido, la *orientación al mercado*, la autonomía de de-

cisión y la capacidad de iniciativa empresarial cobran especial importancia. La evidencia acumulada muestra que las cajas de ahorros españolas han sabido utilizar en estas dos décadas los beneficios de una equiparación legal de las capacidades operativas en torno a un modelo de banca universal, con las posibilidades que ello ofrece de flexibilidad en la elección del enfoque de negocio y de aprovechamiento de economías en la gama de actividades de cada entidad. Así, en las coordenadas básicas de un enfoque de banca al por menor —con relaciones muy estrechas de clientela, fuerte vinculación territorial y un soporte firme en los servicios de pagos y crédito—, las cajas han ido evolucionando sistemáticamente mediante una ampliación de sus servicios financieros y de pagos, un ensanchamiento de su clientela y una extensión del negocio fuera de sus áreas de origen. Lo han hecho especialmente en aquel conjunto de servicios con mayor ventaja competitiva, mostrando además una elevada elasticidad de respuesta a las condiciones cambiantes del mercado y una gran facilidad de adecuación a las exigencias del devenir económico que se han puesto de manifiesto en las estructuras de sus balances.

Consecuentemente, las cajas han tendido a robustecer las fortalezas originarias asociadas a la confianza, a la proximidad a los clientes, a la vinculación territorial y, en fin, a la experiencia de valores comunitarios compartidos. Para ello, han sabido aprovechar en buena medida las ventajas del avance técnico y el desarrollo de los mercados financieros. Así pues, con una orientación muy decidida al mercado, las cajas de ahorros españolas han mostrado que su forma de propiedad no ha sido cortapisa para la iniciativa em-

presarial y el mejor despliegue de sus capacidades en unos mercados competitivos.

La transformación del negocio y las estrategias de crecimiento de las cajas han ido poniendo a prueba la capacidad de esta estructura de propiedad para *asumir riesgos y allegar recursos propios*. Una de las ineficiencias más importantes que se han imputado a las cajas, en su comparación con los bancos, son las asociadas a su falta de capacidad para acudir a los mercados y obtener capital con que reforzar sus recursos propios. En principio, si no dispusieran de más fuentes que los beneficios retenidos, las cajas tendrían menor elasticidad de respuesta que los bancos para atender un aumento rápido e intenso de la demanda de crédito, o para hacer frente a pérdidas inesperadas que pudieran poner en peligro su solvencia y la capacidad subsiguiente de desarrollo sostenido de la actividad. Sin embargo, el intenso avance de los mercados de capitales ha mitigado esta desventaja relativa de las cajas frente a los bancos.

En las dos últimas décadas, las cajas de ahorros españolas han seguido una estrategia firme de crecimiento, a mayor ritmo que bancos y cooperativas, y han transformado las estructuras de sus balances hacia activos de mayor rentabilidad y riesgo; ello ha implicado un rápido crecimiento del consumo de recursos propios. Así, aunque la generación interna de capital, mediante beneficios no distribuidos, habría sido capaz de soportar la cuantía del crecimiento del balance, no habría sido suficiente para cubrir además la transformación operada en sus carteras, con el aumento correspondiente del riesgo medio del activo. Para atenderlo, las cajas han debido recurrir de modo creciente a los mercados de capita-

les mediante emisiones de deuda subordinada y participaciones preferentes en la última década. En este período reciente, a pesar de que las reservas de las cajas se han multiplicado más de 2,5 veces, sólo han conseguido atender algo menos de la mitad del aumento de sus necesidades de recursos propios.

Por consiguiente, la naturaleza y forma de propiedad de las cajas no ha constreñido su capacidad para allegar los recursos propios necesarios para acomodarlos a las necesidades de un mercado en transformación. Dicho esto, las cajas se enfrentan a un reto evidente si desean mantener un enfoque orientado al crecimiento, a la expansión del ámbito de negocio, al avance de su eficiencia y su competitividad y, en fin, al mejor cumplimiento de sus objetivos sociales. En la medida en que esto conlleve unos consumos de capital de primera clase superiores a la generación interna mediante reservas, ello habrá de implicar la emisión de cuotas participativas o el recurso a otros instrumentos y vehículos que apelen a los inversores para compartir el riesgo y ventura de sus negocios (o de parte de ellos). Las regulaciones permiten unas u otras, sujetas a las restricciones en la composición de los recursos propios correspondientes a cualquier entidad de crédito. Está en la esfera de decisión de los administradores de cada caja, y del ejercicio de sus responsabilidades fiduciarias, el decidir la estrategia de negocio y, congruentemente, la financiación y provisión de la base de capital oportuna. En este sentido, puede decirse que no cabe hablar actualmente de un problema sectorial o de forma de propiedad, sino de estrategias individuales de negocio, cuyo acierto, y consecuentemente el de sus administradores y gestores, será re-

velado por el mercado en términos de resultados y valor económico del establecimiento mercantil, con los efectos subsiguientes sobre la dimensión y el alcance de su obra social.

La orientación plena al mercado, en condiciones de fuerte competencia en la prestación de servicios, y la mayor apelación a los mercados de capitales y de financiación mayorista —cédulas, titulaciones, pagarés, etc.— vienen ejerciendo una disciplina creciente de la gestión de las cajas, y ha ido contribuyendo, en cierta medida, a un mejor *alineamiento de intereses y objetivos*.

Con frecuencia se han subrayado los costes y rémoras para el ejercicio del control y la buena gestión derivados, por una parte, de la multiplicidad de objetivos de las cajas, aneja a su doble vertiente de establecimiento mercantil y obra social, y por otra parte, de la presencia de intereses diversos en la toma de decisiones y en la orientación del negocio. Esto sería especialmente cierto si no mediase una articulación adecuada de objetivos. Sin embargo, las exigencias de la competencia competitiva puede que conduzcan pragmáticamente a maximizar por etapas, por un lado, los beneficios (y el valor económico presente) de la actividad mercantil, los cuales proporcionan la capacidad financiera final de la obra social, y por el otro, la asignación de esta obra en función de las necesidades y preferencias sociales. Una parte significativa del éxito de las cajas de ahorros españolas reside, grosso modo, en que parecen haber incorporado a su cultura corporativa esta articulación de decisiones, con una referencia central de creación de valor. Ello ayuda a un mejor alineamiento de los intereses de gestores y administradores con el cometido empresarial y los

objetivos últimos de la entidad, lo cual ha tendido a facilitar la decisión colectiva de unos órganos de gobierno con presencia de distintos grupos de intereses.

A esto han contribuido también grandemente la orientación de la supervisión bancaria española, con su énfasis sobre la rentabilidad y los beneficios recurrentes como primera línea de defensa de la estabilidad de las entidades; la regulación sobre transparencia del gobierno corporativo de las cajas, y las exigencias de información derivadas del recurso a los mercados de capitales, aplicadas todas ellas de manera homogénea e independiente de las estructuras de propiedad.

Aunque el sector sigue presentando una mayor homogeneidad que los bancos, lo cierto es que la orientación al mercado y la *autonomía de decisión empresarial* están produciendo a lo largo de las dos últimas décadas un conjunto más diverso en cuanto a enfoques de negocio y vocación territorial (nacional, regional o local) de las cajas. En el futuro, unas y otras habrán de enfrentar retos diferenciados, que requerirán respuestas distintas para mejorar su eficiencia y competitividad: tamaño, cooperación, diversificación, internacionalización, etc. Ello pondrá a prueba la plasticidad de las cajas y, sobre todo, las especificidades de su regulación y supervisión, particularmente las relativas a fusiones y adquisiciones más allá de los límites de una comunidad autónoma o de las fronteras nacionales.

La naturaleza de las cajas, por sí misma, no ha sido obstáculo insalvable para que hayan protagonizado un importante proceso de consolidación y racionalización mediante fusiones entre ellas dentro de los límites de una comunidad autónoma, o para la adquisición

de activos, pasivos y redes de otras entidades, o, en fin, para formar grupos empresariales en los cuales las filiales, subsidiarias y participadas adopten las formas jurídicas más apropiadas para alcanzar los objetivos perseguidos. Salvados de apriorismos y preconcepciones, una vez que se aplican fielmente las mejores prácticas de transparencia informativa y gobierno corporativo, y se cumplen las exigencias homogéneas de la regulación prudencial, la organización de un grupo empresarial debe guiarse por criterios de eficiencia y adecuación a los objetivos, sea cual sea la estructura de propiedad de la matriz.

En conjunto, en un entorno fuertemente competitivo, las cajas de ahorros españolas han mostrado a lo largo de este período cierta plasticidad y capacidad evolutiva a la hora de limar algunas de las debilidades y los costes inherentes a su naturaleza, ya sean en el ejercicio del control y la propiedad o en la capacidad de acceso a los mercados de capital. En relación con ello, no puede afirmarse concluyentemente que la forma de propiedad de las cajas sea una rémora insalvable frente a los bancos.

### VIII. MERCADOS DE CONTROL CORPORATIVO Y COMPETENCIA

No obstante, en el terreno de la vigilancia y el control de los administradores y gestores, se subraya habitualmente que una de las diferencias más notables entre cajas y bancos está en la disciplina de gestión que aporta la mayor fluidez de los mercados de control corporativo en el caso de estos últimos.

Ello plantea varios tipos de cuestiones: ¿En qué medida pue-

de afirmarse que las cajas no están sometidas a ninguno de los mecanismos propios de un mercado de control corporativo? ¿Pueden mitigarse algunas de las carencias y asimetrías existentes, y en este caso, cómo? ¿Hasta qué punto repercuten estas carencias y asimetrías en la dinámica competitiva del sistema bancario y, más en concreto, en la adecuada integración del mercado único europeo de servicios financieros?

El mercado de control corporativo desempeña un papel relevante en cuanto que mecanismo para la reasignación de los recursos gestionados por un equipo de gestores y administradores —empresa comprada— hacia otros equipos que se juzguen con mejor capacidad para extraer valor para los propietarios (10) —empresa compradora. El desempeño de su función será más eficiente cuanto mayor sean la competencia, la liquidez y la transparencia con que se desenvuelvan. En este sentido, la posibilidad de adquisición mediante oferta pública aumenta la eficiencia de los mercados de control corporativo de empresas cotizadas frente a los de otras estructuras de propiedad.

Conviene reseñar, sin embargo, que el valor social creado por las empresas no se corresponde estrictamente con el beneficio o rentabilidad generada para los propietarios, ya que aquél ha de incluir también el excedente aportado a los consumidores finales de los productos y servicios que suministra la empresa. Como señala Campa (2008), en unos mercados competitivos de productos y servicios, en los que los oferentes no encuentran barreras de entrada y los demandantes se sienten bien suministrados de productos alternativos, el bienestar del consumidor estará adecuadamente garantizado por la dinámica com-

petitiva; de modo que, en estos mercados, las decisiones de los propietarios estarán habitualmente correlacionadas con el bienestar general. Por el contrario, cuando existen barreras de entrada muy elevadas o estructuras competitivas que otorguen poder de mercado a los productores, la optimización de valor para los propietarios no tiene por qué llevar consigo la maximización del bienestar general. En estos casos, la eficiencia de las regulaciones públicas deberá velar por el buen funcionamiento del sistema competitivo aun después de las actividades de control corporativo.

Por consiguiente, a pesar de la relevancia de unos mercados eficientes de control corporativo, éstos no son la fórmula para resolver eventuales problemas de poder de mercado ni para solucionar las imperfecciones propias de los mercados de servicios financieros, tales como asimetrías de información, relaciones de clientela, costes de búsqueda, diferenciación de productos, prestación conjunta de servicios, etcétera.

En este sentido, es dudoso que el número y el volumen de las operaciones transfronterizas de control corporativo sirva, sin más, para medir el grado de integración de los mercados europeos de servicios financieros y el mejor logro de sus objetivos últimos de bienestar general. Asimismo, es cuestionable que los problemas de poder de mercado, las barreras a la entrada o las imperfecciones de los mercados de servicios financieros puedan ser imputados genéricamente a una u otra de las formas de propiedad que concurren en los mercados bancarios, y que puedan ser solventados violentando éstas.

Hay que subrayar, por otra parte, que los activos de todas las

entidades de crédito pueden ser objeto de compraventa, o intercambio, con independencia de la naturaleza de la empresa propietaria; en este sentido, no habría, en principio, un obstáculo jurídico para la adquisición transfronteriza de redes bancarias.

En efecto, nada impide a priori, estructural o jurídicamente, que un banco compre los activos, pasivos y redes de una caja de ahorros española y los agrupe como empresa filial de su grupo, adoptando la forma de sociedad anónima bancaria. La única restricción que razonablemente existe es la de no poder utilizar la denominación de caja de ahorros, en cuanto que ésta se refiere a una forma de propiedad específica caracterizada por el destino de sus resultados residuales.

Asimismo, nada hay a priori que impida que los órganos rectores de una caja, cubiertos los procesos establecidos estatutariamente y obtenidas las autorizaciones oportunas de sus autoridades de supervisión, decidan vender, en todo o en parte, los activos, pasivos y redes para adquirir otras, o para dotar su obra social con una cartera diversificada de participaciones empresariales. La única cuestión es que ello implicaría su transformación en una fundación ordinaria y el abandono de su denominación de caja de ahorros, salvo que retuviese parte del negocio bancario como fundación-empresa.

Así pues, si no ocurre esta compraventa, será sencillamente porque no hay acuerdo de partes y, en particular, porque los órganos rectores de la caja aprecien, implícita o explícitamente, que atienden mejor sus objetivos sociales bajo la forma de caja (es decir, de fundación-empresa) que bajo la forma de fundación ordinaria. Este

tipo de asimetrías es habitual en el mundo de las empresas, y nadie pide por ello que se supriman determinadas formas de propiedad, o que dejen de existir las sociedades familiares, o que todas las sociedades pasen a ser cotizadas para que puedan ser objeto de una oferta pública de adquisición, o, en fin, que se supriman todos los blindajes o formas de bloqueo de una adquisición hostil.

En última instancia, desde la perspectiva del bienestar general, es muy probable que las pérdidas que pueda ocasionar una menor fluidez en los mercados de adquisición de empresas sean inferiores a los beneficios de la concurrencia, sobre el mismo terreno de juego, de formas de propiedad con misiones y concepciones diferentes. Si esto es así, aplicando criterios de coste y beneficio, las autoridades públicas, y en particular las comunitarias, deberían centrar sus esfuerzos preferentemente en el desarrollo y buen funcionamiento de infraestructuras —sistemas de pagos, compensación y liquidación de valores, centrales de información de riesgos, etcétera— y de estándares operativos que, amén de aumentar la eficiencia, faciliten la concurrencia y la elección de los consumidores entre alternativas múltiples y diversas; especialmente cuando se trate de mercados de banca al por menor, caracterizados por economías de redes y fuertes imperfecciones: asimetrías de información, costes de búsqueda y transacción, entre otras.

## IX. CONCLUSIONES

La confluencia de diversas estructuras y formas de propiedad —bancos, cajas de ahorros y cooperativas— es uno de los elementos que amplía la capacidad de contienda de los operadores

en los mercados bancarios al por menor y, con ello, contribuye a una mayor competencia en la atención de los consumidores de servicios financieros.

#### NOTAS

(1) Una síntesis de estos trabajos aparece recogida en Analistas Financieros Internacionales (2003), CALS (2005) y FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS (2007), donde se halla una extensa noticia de ellos.

(2) En la literatura anglosajona se denominan *commercial non-profit firms*.

(3) Las decisiones de acumulación de reservas y de capital están orientadas a velar por la continuación, estabilidad y crecimiento en el tiempo de esta obra benéfica, y debieran estar sujetas a la misma problemática de decisión en la distribución de resultados que en cualquier compañía mercantil bancaria.

(4) El cual alinee los intereses de gestores y administradores con el cometido empresarial y los objetivos últimos de la entidad.

(5) Bancos (sociedades anónimas) que tienen como objetivo de propiedad la creación de valor para el accionista; cajas (con naturaleza fundacional) que tienen como objetivo final la reinversión de los beneficios con fines últimos benéficos y sociales, y mutuas o cooperativas, cuya finalidad es satisfacer las necesidades de sus miembros o socios.

(6) En términos de precios, calidad operativa, diversidad de servicios, confianza, estabilidad de la relación, satisfacción, etcétera.

(7) Especialmente cuando se trata de un sector tan regulado («desde la cuna a la tumba») como lo es el sistema bancario.

(8) Véase FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS (2007) y COMISIÓN EUROPEA (2007).

(9) Véase MAUDOS y FERNÁNDEZ DE GUEVARA (2005), MARTÍN-OLIVER, SALAS y SAURINA (2005) y PÉREZ y FERNÁNDEZ DE GUEVARA (2006).

(10) Es decir, valor para los accionistas en el caso de las sociedades anónimas o valor para la obra social en el caso de una fundación-empresa.

#### BIBLIOGRAFÍA

ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES (2003), *Presente y futuro de las cajas de ahorros*, Fundación Caixa Galicia.

CALS GÜELL, J. (2005), *El éxito de las cajas de ahorros. Historia reciente, estrategia competitiva y gobierno*, Ariel.

CAMPA, J. M. (2008), «El mercado de control corporativo», en *El papel de los poderes públicos en las operaciones de control corporativo*, Fundación de Estudios Financieros.

CARBÓ, S., y MÉNDEZ, J. M. (2006), «La relevancia de la diversidad de estructuras de propiedad en el sistema bancario europeo»,

*Perspectivas del Sistema Financiero*, n.º 88, FUNCAS.

COMISIÓN EUROPEA (2007), *Report on the Retail Banking Sector Inquire*.

CRESPI, R.; GARCÍA CESTONA, M. A., y SALAS, V. (2004), «Governance mechanism in Spanish banks. Does ownership matters?», *Journal of Banking and Finance*, 28.

FERNÁNDEZ DE GUEVARA, J., y MAUDOS, J. (2006), «Explanatory factors of market power in the banking system», IVIE.

FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS (2007), *Las cajas de ahorros*.

HANSMANN, H. (1996), *The Ownership of Enterprise*, University of Harvard.

MARTÍN-OLIVER, A., SALAS, V., y SAURINA, J. (2005), «Análisis de la dispersión de tipos de interés de los préstamos y depósitos bancarios», *Estabilidad Financiera*: 127-150.

MAUDOS, J. (2006), «La dimensión de las cajas de ahorros. Un análisis de las cajas españolas en el entorno internacional», mimeo.

MAUDOS, J., y FERNÁNDEZ DE GUEVARA, J. (2005), «Los costes sociales del poder de mercado en la banca española», *Perspectivas del Sistema Financiera*, n.º 83: 127-150.

PÉREZ, F., y FERNÁNDEZ DE GUEVARA, J. (2006), «La orientación relacional de las empresas bancarias», en *Banca relacional y capital social en España: Competencia y confianza*, Fundación BBVA.