

Notes sobre el govern de les caixes

XAVIER VIVES*

Institut d'Anàlisi Econòmica (CSIC, Barcelona)

1. INTRODUCCIÓ

El sector financer i bancari espanyol s'ha vist sotmès a profundes transformacions els últims vint anys. En efecte, s'ha convertit d'un sector intervingut i fortament regulat en un sector liberalitzat d'acord amb estàndards internacionals. Aquest procés ha introduït la possibilitat potencial d'un important augment de la competència i ha fet desaparèixer les restriccions a la rivalitat entre entitats (amb l'equiparació perativa entre bancs i caixes d'estalvi, per exemple) i ha facilitat l'entrada en el mercat. Paral·lelament, el procés de desintermediació ha avançat tant pel costat de l'actiu com del passiu, tot plantejant nous reptes al negoci tradicional bancari.

Els efectes de la liberalització no s'han fet esperar amb un augment aparent de la rivalitat entre entitats importants i una reestructuració amb un bon nombre de fusions i adquisicions. Això s'hi afegeix l'impacte dels avenços en la tecnologia de la informació i Internet, que constitueixen una revolució en el sector.

En el procés competitiu les caixes han aparegut com un competidor formidable dels bancs i han guanyat quota, fins recentment, tant en els mercats de crèdit, amb l'excepció del crèdit hipotecari, com de dipòsit. La banca estrangera no ha aconseguit una penetració important en el mercat espanyol. Així mateix, les entitats financeres, particularment els bancs, han aconseguit dirigir i «cooptar» en bona part el procés de desintermediació (en fons d'inversió, per exemple).

Els bons resultats obtinguts per les caixes, amb rendibilitats superiors als bancs des de 1993 i amb menys problemes en termes de fallides, plantegen la pregunta de com és possible que entitats sense ànim de lucre acabin essent més rendibles (i més estables) que els bancs i l'interrogant de si aquest avantatge és sostenible en el món competitiu de la banca d'avui.

2. EL PODER DE MERCAT DE LES CAIXES

Les caixes tenen un poder de mercat superior als bancs. Això és evident pel costat del passiu (marges agregats, marges per productes, diferencials amb bancs) i per a alguns productes de l'actiu. El resultat són marges d'intermediació consistentment més elevats per a les caixes que per als bancs. En la dècada dels norantes el marge d'intermediació agregat de les caixes s'erosiona menys que el dels bancs.

Les caixes han avançat sistemàticament en la seva competència amb els bancs des del començament del procés liberalitzador del sector. Així, en el procés de convergència de les activitats de bancs i caixes, aquestes últimes han guanyat quota de mercat a expenses dels bancs tant en termes de dipòsits com de crèdits. El domini dels bancs en fons d'inversió i els seus guanys en quota en el mercat hipotecari són excepcions importants en aquest procés. A més, es detecta recentment una inversió de la tendència de les caixes a guanyar quota de mercat als bancs en termes de recursos aliens.

Bancs i caixes han aconseguit dirigir i aprofitar el procés de desintermediació que podien suposar els fons. Els bancs han tendit a liderar la introducció dels fons en part com a mecanisme de fidelització de la clientela. Les caixes han tingut un menor incentiu atès que la seva clientela és més fidel i que el seu marge d'intermediació és més elevat. La competència és limitada (amb implicacions negatives per a la gestió dels fons) a causa de la penalització fiscal en el canvi de fons que crea un cost de substitució artificial.

* Agraïco els comentaris de Ramon Caminal a aquest treball.

1. Vegeu Cals (2000).
2. Això es reflecteix en menors primers per al fons de garantia de les caixes que per als bancs.

Les caixes han tendit recentment a ser més rendibles que els bancs i a gaudir de marges financers més elevats.¹

El major poder de mercat de les caixes prové d'una fort «diferenciació de producte» percebuda per part dels clients. Aquesta diferenciació es basa en elements objectius i subjectius. Entre els objectius destaquen la seva implantació en mitjans on la densitat de població és menor i els costos de transport més elevats, i per tant la competència menor, i la dedicació a la banca al detall amb una clientela de famílies (i petites empreses) amb alternatives limitades i elevada aversió al risc per raons d'informació, cultura financera, i nivell de riquesa, així com una reputació contrastada de segurerar (les «caixes no fan fallida»).² Entre els factors subjectius destaca el fet que una caixa és una entitat sense ànim de lucre i l'objectiu declarat de la qual és l'obra social. La marca «caixa» vol dir que un sector de la població no es qüestiona on dipositar els seus diners sinó que automàticament esdevé client d'una caixa. En el cas d'Espanya el principi de territorialitat de les caixes, que ha suposat una forta implantació local, ha afavorit la percepció que les caixes són «de casa» augmentant el seu atractiu per al públic d'una comunitat determinada.

El gran èxit de les caixes es deu a més al fet d'estar en el lloc precís en el moment adequat. En efecte, el seu negoci tradicional, la banca al detall, s'ha desenvolupat enormement i les caixes han aprofitat aquesta situació amb inversions estratègiques. Així han consolidat una xarxa d'oficines molt atapeïda (i inversions en xarxa superiors als bancs com ara els caixers automàtics), amb una estratègia expansiva durant els anys 80 i 90. Així mateix, han seguit a partir de 1989 una estratègia d'expansió fora de la CCAA d'origen. Les caixes han estat el *first mover* en el negoci de la banca al detall.

3. L'ECONOMIA POLÍTICA DEL GOVERN DE LES CAIXES

A Espanya, la legislació vigent, amb variacions per Comunitats Autònomes, estableix una participació important en els òrgans de govern de les Caixes (Assemblea General, Consell d'Administració, Comissió de Control), de les entitats locals i impositors, complementada amb les entitats fundadores i empleats. En els òrgans de govern d'una caixa conflueixen, doncs, interessos polítics representats en les corporacions locals, i interessos corporatius dels empleats davant una representació dels dipositants i d'entitats fundadores amb interessos menys definits. La capacitat d'influència política i pressió corporativa és, doncs, notòria. De fet, l'estructura social dóna peu a una inestabilitat potencial en la gestió no relacionada amb el funcionament de l'entitat sinó amb les preferències polítiques representades en els òrgans de govern. Un canvi polític pot canviar la gestió d'entitats financeres.

El «problema d'agència» entre els teòrics «amos» d'una caixa i els seus gestors es planteja, doncs, en principi en termes més aguts que en el cas d'un banc (organitzat com a societat d'accions). En efecte, els accionistes (en particular si existeix una certa concentració de la propietat) tenen incentius a controlar els gestors i a oferir-los contractes contingents en resultats perquè maximitzin el valor de l'empresa. A més, en el cas que els accionistes no controlin bé el gestor, i aquest no optimitzi el valor de l'empresa, una OPA hostil pot desplaçar-los, comportant un canvi de gestors que millori els resultats. Finalment, els accionistes típicament reclamen el pagament de dividends. Aquest fet redueix de facto la disponibilitat de *cash flow* del gestor i per tant redueix el seu marge de maniobra per dissipar els resultats de l'empresa en despeses improductives.

Les caixes d'estalvi tenen uns drets de propietat molt més difuminats i el mecanisme d'OPA no existeix. El resultat és que a la pràctica els gestors gaudeixen d'una major autonomia. En efecte, els dipositants estan dispersos i subjectes a un problema de coordinació col·lectiu i d'incentius per controlar la gestió. A més, l'existència d'assegurança de dipòsit redueix encara més els incentius per controlar la gestió. A més, l'existència d'una assegurança de dipòsit redueix encara més els incentius dels dipositants a controlar la gestió. Les entitats fundadores en molts de casos no representen entitats amb capacitat d'influència real. Les entitats locals estan

subjectes a vicissituds polítiques i poden fàcilment a la pràctica no exercir la seva capacitat de control. Finalment, els empleats estan organitzats com a grup de pressió. La difuminació de l'estructura de propietat de les caixes planteja doncs el problema de qui reclama el «dividend social». A la dècada dels noranta, per exemple, mentre que la participació dels dividendes augmenta en la distribució dels resultats a la banca, la de l'Obra Social disminueix i s'estanca en el 25 % a les caixes.

El problema de l'autonomia dels gestors no es dona únicament a les caixes. Són notables els casos d'«excés» d'autonomia dels gestors en els bancs nprivats (recordem, per exemple, Banesto). Els excessos d'autonomia es mostren en la facilitat amb la qual els gestors poden canviar les «regles del joc» o els estatuts de l'entitat quan així els convé. Martin Hellwig ha descrit, per exemple, el cas dels canvis successius en els drets dels accionistes (accions normatives, regla del 5 % com a màxim dels drets de vot fins i tot quan el grup d'accionistes tingui més del 5 %, etc.) en el banc UBS amb el propòsit de mantenir el control dels gestors.³

4. ESTRUCTURA DE GOVERN I EFICIÈNCIA

La resultant de les influències diverses en el govern de les caixes és complexa però apunta cap a problemes d'eficiència i a una potencial apropiació parcial de l'excedent de les caixes per part dels seus empleats.⁴

L'evidència disponible per al cas espanyol no és inconsistent amb l'anàlisi precedent. Sembla raonable afirmar que, fruit de la rígida regulació i manca de competència en el sector bancari espanyol abans del procés liberalitzador, les entitats bancàries espanyoles (tant bancs com caixes) partien de nivells d'ineficiència elevats. El procés liberalitzador i la pressió competitiva, culminada amb la llibertat de tipus, ha impulsat un procés de reducció de costos. Sense entrar a discutir quines entitats, bancs o caixes, partien d'un major grau d'ineficiència, sí que s'observa que les caixes tendeixen a reduir costos de manera més moderada. Mentre que els bancs han reduït personaol, les caixes l'han augmentat. A més, els empleats de les caixes han tendit a guanyar més i treballar menys hores que no pas els empleats de banca. Només recentment els costos de personal per empleat s'han igualat entre caixes i bancs. Els avantatges històrics dels empleats de les caixes es poden explicar per un major poder de negociació a causa del major poder de mercat de les caixes, al menor incentiu a resistir pressions per part dels gestors, i a la presència de representants dels empleats en els òrgans del govern. En definitiva, hi ha indicis que el major poder de mercat de les caixes es dissipa parcialment en costos més alts tot i que part dels costos més elevats puguin originar-se en l'especialització de les caixes en banca al detall. Així mateix, el major poder de mercat de les caixes també pot estar a la base de la seva menor tendència a reduir costos en aïllar aquestes institucions parcialment de la competència.

5. ESTRUCTURA DE GOVERN I RISC

La representació dels impositors en els òrgans de govern de les caixes en teoria hauria d'accentuar els trets mutualistes d'aquestes institucions i, per tant, de millorar les condicions per als clients. Tanmateix, no sembla ser aquesta la realitat en general en termes de tipus passius ni, amb variacions, en tipus actius. De fet, les caixes gaudeixen d'un marge d'intermediació més elevat que els bancs. En termes de servei, és difícil d'establir mesures objectives però sí que sembla que les caixes avantatgen els bancs en variables intangibles com ara el «tracte» al client. A més, es pot formular la hipòtesi que les caixes aconseguen alinear millor la seva gestió amb les preferències dels dipositants en relació amb el risc. La responsabilitat limitada dels accionistes d'un banc els porta a incitar els gestors, mitjançant contractes apropiats, a assumir un risc més elevat del que els impositors voldrien. Així, es planteja un conflicte d'interès entre els impositors i els accionistes. Aquest conflicte no apareix en principi a les caixes. Cal afegir també que els gestors d'aquestes tendeixen a ser conservadors atès que intenten preservar la seva situació i els

3. Vegeu l'article de Hellwig dins Vives (2000).

4. La hipòtesi tradicional en la literatura és que aquesta situació generarà una major ineficiència, ja sigui com a falta de control de costos o en termes d'un augment de despeses improductives (Rasmusen (1988) compara bancs d'estructura mutual i d'estructura accionarial).

5. Hermalin i Wallace (1994) estudien la crisi de les S&L als Estats Units i demostren que les *stock S&L* són més eficients i tenen menys probabilitat de fallida que les *mutual S&L* donades unes mateixes línies de negoci. Tanmateix, sense controlar per línies de negoci, el resultat és el contrari. La raó es troba en el fet que les *stock S&L* trien unes línies de negoci més arriscades que les *mutual S&L* (en general línies de negoci noves per a les S&L autoritzades per un canvi en la seva regulació).

seus privilegis de control. En efecte, les caixes tendeixen a ser conservadores en les seves inversions.⁵ Tanmateix, hi ha tres factors que matisen aquesta afirmació. El primer és que les caixes no suporten necessàriament un menor risc de tipus d'interès. El segon és que l'estructura de l'actiu dels bancs i caixes s'està aproximant. El tercer és que les adquisicions de bancs per part de caixes poden incrementar el risc del grup. Fruit d'aquests canvis es pot entendre el qüestionament recent de la gestió d'algunes caixes per part del Banco de España.

La funció social de les caixes, a part el foment genèric de l'estalvi i de l'accés a n'habitatge de capes socialment menys afavorides, es concreta en l'obra social. A partir de 1985 s'estableix un percentatge mínim dels beneficis d'una caixa que ha d'anar a reserves (el 50 %). Aquest canvi regulador ha permès que les caixes gaudeixin de gran capacitat d'autofinançament derivada al seu torn del seu poder de mercat i d'una forta solvència. Des de finals dels anys 80 el percentatge dedicat a l'obra social tendeix a disminuir (mantenint-se la preeminència de les activitats culturals sobre les tradicionals assistencial i docent, i de dicant un percentatge molt petit a la recerca). Una diferència entre bancs i caixes és que mentre que el dividend és exigut pels accionistes en el primers, no està clar qui exigeix el «dividend social» en les segones. En teoria, haurien de ser els representants d'entitats fundadores, ens locals i CC.AA. En tot cas, aquests representants no haurien de tenir, en principi, interès a afavorir un comportament arriscat de l'entitat atès que si sorgeixen dificultats els programes finançats per l'obra social es poden ressentir.

6. ESTRATÈGIES

L'estratègia de creixement de les caixes es basa en la seva gran capacitat d'autofinançament, absència d'exigència de rendibilitat, i en l'interès dels seus gestors per la grandària de l'entitat. A més, el creixement és una manera d'utilitzar l'excedent generat per les caixes tot imposant una certa disciplina en les demandes dels seus empleats. És una manera de comprometre recursos de manera creïble tot endurint la restricció pressupostària a la qual s'enfronten els empleats a l'empresa. Cal fer notar, a més a més, que l'obtenció de finançament en el mercat, al qual els bancs han d'acudir en major mesura, pot ser més difícil en el cas que el mercat exigeixi resultats a curt termini. Aquest element podria dificultar una estratègia expansiva dels bancs.

Els bancs s'han llançat a la batalla per aconseguir la «fidelització» del client, una cosa que per a les caixes ve donada en major mesura, mitjançant les campanyes de promoció de préstecs hipotecaris i de fons d'inversió. Els èxits dels bancs en aquest camp auguren una dura pugna per la quota de mercat. No és fàcil preveure'n el resultat, però hi ha elements que apunten cap a una certa erosió de la posició de les caixes (que sembla corroborar-se amb dades recents). En primer lloc l'increment de cultura financera i informació del públic en general. Així mateix, els canvis tecnològics (que faciliten la banca a casa, per exemple) tendiran a reduir el cost de transport en un sentit ampli tot disminuint l'avantatge d'entitats basades en una xarxa molt atapeïda. En termes d'imatge existeix també una convergència entre les activitats de l'obra social de les caixes i les de les fundacions dels bancs (en termes de foment cultural exposicions, etc.). D'altra banda, el risc assumit per les caixes també tendeix a assimilar-se al risc dels bancs. Les caixes han estat alienes de moment a les crisis bancàries però la convergència d'activitats entre caixes i bancs, i la compra de bancs per part de caixes, poden canviar la situació. Tot això hauria de tendir a reduir la diferenciació i el poder de mercat de les caixes i aproximar-los al dels bancs. Amb menors marges, unit a la pressumpció que les caixes tenen majors dificultats per respondre a la pressió competitiva reduint costos, podria arribar a plantejar-se un problema de capitalització en aquestes entitats (al que les quotes participatives probablement no aportarien la solució). En aquest escenari no seria descartable pensar en un qüestionament de la seva actual estructura de govern.

7. TEMES OBERTS

Cal replantejar-se l'estructura jurídica i de govern de les caixes?

Hi ha diverses respostes:

a. Conservadora: «si no està trencar, no cal canviar-lo». La idea és que si les caixes funcionen bé, no tenim perquè preocupar-nos de la seva forma jurídica i dret de propietat i control associats.

b. Conservadora condicional: la forma jurídica no importa gaire si hi ha prou competència en el mercat. En efecte, estudis recents posen de manifest la capacitat de competir de les empreses sense ànim de lucre davant d'empreses que maximitzen beneficis (vegeu Hansmann, 1996). Així mateix, es pot argumentar que allò que importa per obtenir resultats eficients és que el mercat sigui prou competitiu, no la forma de propietat de les empreses (vegeu Allen i Gale, 2000). La pregunta aleshores és si hi ha prou competència en el mercat perquè l'estructura de govern de l'empresa no sigui important.

c. Modernitzadora: la forma de propietat i estructura de govern de les caixes no és transparent i està subjecta a la interferència política, no està clar que s'adapti a un entorn de forta competència en un context en què la societat de la informació estigui avançada i, a més, presenta obstacles a la reestructuració eficient del sector. La modernització institucional de les caixes no és incompatible amb el manteniment de l'obra social atès que aquesta pot quedar a càrrec de fundacions apropiades.

Cal notar que existeix una tensió entre les respostes b i c. En efecte, si la competència és molt forta segons (b) l'estructura de govern no importa i segons (c) la pressió per modernitzar les caixes serà també forta.

Bibliografia

- ALLAN, F. i D. GALE (2000): «Corporate governance and competition», en *Corporate Governance; Theoretical and Empirical Perspectives*, Cambridge, UK, and New York, USA: Cambridge University Press.
- CALS, J. (2000): «La Competencia entre bancos y cajas en España: Una perspectiva de los años noventa», *Cuadernos de Información Económica*, 154, 69-76.
- HANSMANN, H. (1996): *The Ownership of Enterprise*, Cambridge, MA: Harvard University Press.
- HELLWIG, M. (2000): «On the economics and politics of corporate finance and corporate control», en *Corporate Governance; Theoretical and Empirical Perspectives*, Cambridge University Press.
- HERMALIN, B. i N. WALLACE (1994): «The determinants of efficiency and solvency in savings and loans», *Rand Journal of Economics*, 25 (3), 361-381.
- RASMUSEN, E. (1988): «Mutual banks and stock banks», *Journal of Law and Economics*, 31, 395-422.
- VIVES, V. (2000): «Corporate governance: Does it matter?», en *Corporate Governance; Theoretical and Empirical Perspectives*, Cambridge, UK, and New York, USA: Cambridge University Press.