



LA REFORMA DE LAS CAJAS DE AHORROS EN PERSPECTIVA

José Pérez *

Resumen

La importancia de la crisis financiera en los últimos años está afectando seriamente a nuestro sector bancario y, por ende, a las cooperativas de crédito españolas. Así, el turbulento entorno financiero actual está suponiendo un escenario favorable para que las cooperativas de crédito opten por movimientos de cooperación y crecimiento externo que sostengan sus cuentas de resultados, con el objetivo de conseguir la supervivencia en el largo plazo. Es lo que ha venido ocurriendo en el resto de Europa en los últimos años, especialmente en aquellos países en los que la banca cooperativa tiene un papel importante. En este contexto, este trabajo presenta una propuesta metodológica de agrupación de las cooperativas de crédito españolas basada en el análisis clúster, con el propósito de valorar la oportunidad de formar parte del Grupo Cooperativo Cajamar, que fue el primer Sistema Institución de Protección (SIP) creado en el sector. Los resultados del análisis efectuado, para el año 2009, muestran la conveniencia de que este grupo cooperativo integre a más entidades en su SIP.

Abstract

The importance of the financial crisis in recent years is having a significant effect on the Spanish banking system and thus, the Spanish credit cooperatives. Thus, the current turbulent financial environment is assuming an appropriate setting for credit cooperatives to opt for cooperative movements and external growth to sustain their income statements, with the aim of achieving long-term survival. This is what has happened in the rest of Europe in recent years, especially in countries where the cooperative banking has an important role. In this context, this paper proposes a method of grouping the Spanish credit cooperatives based on cluster analysis, in order to assess the opportunity to be part of Cajamar Cooperative Group, which was the first Institutional Protection Systems (SIP) created in the sector. The results of the analysis, for 2009, show the chance of this cooperative group integrates more features in your SIP.

1. Antecedentes y fundamentos de la reforma

A lo largo de los últimos años, y bien antes de que se desatara la crisis financiera actual, la insistencia en la necesidad de una reforma del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros había sido constante. La renuencia a hacerla fue con todo mayor, y solo la fuerza de los hechos impuesta por la nueva realidad del negocio bancario ha conseguido finalmente vencer las resistencias exhibidas y dejar paso franco a una reforma de gran envergadura y trascendencia.

Lo que la crisis financiera ha puesto de manifiesto concluyentemente es un conjunto significativo de debilidades y carencias de las Cajas de Ahorros españolas, que podríamos sintetizar en cuatro. La primera, y más firmemente señalada, es la relativa a su exigua capacidad para conquistar nuevos inversores y allegar capital básico en los mercados. Esta carencia de las cajas resultó inocua mientras mostraron una gran capacidad para generar internamente recursos propios mediante beneficios aplicados a reservas, o mientras el mercado de instrumentos híbridos -participaciones preferentes y obligaciones subordinadas- se inflaba en condiciones de bajo coste, escasa apreciación del riesgo y negligencia de los supervisores. La crisis ha arramblado con ambas fuentes por varios motivos concatenados: a) las expectativas de beneficios y de generación interna de recursos de las cajas han pasado a ser más bajas en el

* Presidente de Intermoney.

medio plazo como consecuencia del estrechamiento de los márgenes, de la pérdida de calidad del activo y del escaso crecimiento esperado de la actividad crediticia; b) el riesgo percibido por los inversores en deuda e instrumentos híbridos ha crecido notablemente tras la crisis, y la avidez por ellos ha desaparecido; c) los reguladores exigen ahora a estos instrumentos híbridos una clara disposición a absorber pérdidas y a hacerlo no solo en casos de liquidación sino también en casos de reestructuración para asegurar la viabilidad de un negocio en marcha, requiriendo una mayor discrecionalidad de las remuneraciones; d) Las propias regulaciones de capital exigen, en fin, más capital básico –capital y reservas tangibles– y menos híbridos, dejando incluso de computar algunos de estos.

En definitiva, una secuela de la crisis, y de su diagnóstico, es que el desarrollo del negocio bancario requiere más capital y de más calidad, y ello no sólo porque lo exigen los reguladores sino porque los inversores en deuda demandan ahora una mayor protección frente a los riesgos de insolvencia, en forma de colchones de capital. Así pues, el desarrollo del negocio de las cajas, al igual que el de otras entidades de crédito, consume ahora más recursos propios y su financiación en los mercados mayoristas depende, asimismo, de que se muestren muy solventes y capaces de proveer capital básico, asegurando la flexibilidad necesaria frente a contingencias diversas. Si no dispusieran de vías de acceso a los mercados de capital básico, las cajas de ahorros españolas habrían de limitar su capacidad de desarrollo de negocio a la generación interna de recursos propios y mantener con ella, además, unos colchones muy elevados de solvencia para allegar financiación en los mercados mayoristas; en otro caso, habrían de prescindir incluso de esta fuente de financiación.

La segunda debilidad se ha manifestado en la esfera del gobierno corporativo, evidenciando ciertas fallas a la hora de alinear sus estructuras de gobierno con los requisitos de profesionalización, independencia en la gestión empresarial, responsabilidad frente al mercado, e incentivos de la propiedad, que corresponden según la doctrina del tribunal constitucional a su naturaleza de entidades de carácter privado aún cuando con fines últimos de interés social. El galimatías que se ha producido en la práctica entre, por un lado, los fines sociales y sistemas de elección de los órganos rectores de las cajas –con presencia directa muy significativa de las administraciones públicas– y, por otro lado, su carácter primordial de entidades de crédito privadas, ha llegado a tener efectos perniciosos tanto en la asunción de riesgos en el periodo de mayor laxitud (inmediatamente anterior a la crisis) como en la lentitud de la reacción posterior para reajustar sus estrategias y corregir errores. Esto último ha sido probablemente más grave que lo primero, poniendo de manifiesto hasta que punto los intereses generales de las cajas pueden llegar a quedar prisioneros de una amalgama de intereses imbricados de administradores y directores. Esta combinación espuria de intereses particulares ha llegado a situarse en ocasiones más allá de las responsabilidades fiduciarias que tienen ambos –directores y administradores– para con las entidades, y para con los objetivos últimos de estas, con independencia de las partes interesadas que participaran en su nombramiento.



Cabría decir que esta falla no es de definición legal sino de ejecución de su cumplimiento por los supervisores y los tribunales de justicia; no obstante, habría un cierto vicio de origen si resultara que el supervisor –comunidad autónoma– es también elector de administradores.

En cualquier caso, la cuestión es que la crisis ha hecho que los inversores sean más exigentes respecto al buen gobierno de las entidades y su adecuada identificación institucional. Ello tanto más cuanto su naturaleza privada como cajas de ahorros es tan manifiesta, que no están sujetas a ningún régimen específico de garantías públicas, y en caso de quiebra, esta afecta a sus acreedores sin diferencia alguna respecto a un banco privado o una cooperativa de crédito.

Como los hechos han probado, lo cierto es que, ya sea por indefinición legal o por falta de percepción adecuada, la falta de corrección regular de cualquier desajuste de gobierno de las cajas puede llegar a lastrar gravemente al conjunto del sector, haciendo de justos pecadores a la hora de recurrir a la financiación de los mercados mayoristas. Así, a falta de mecanismos fluidos de disciplina de gobierno, problemas de mala gestión individual de las cajas acaban por convertirse indebidamente en un problema sistémico sectorial, acentuando la importancia de un mejor ejercicio de las funciones supervisoras y de corrección de conductas tipificadas como delitos societarios o como faltas administrativas en la legislación financiera. La reforma legal se hacía en este sentido precisa para evitar tamañas confusiones entre lo que son, por una parte, ámbitos de conducta y responsabilidad privados y, por otra parte, de supervisión y disciplina públicos, alineando adecuadamente los mecanismos de nombramiento, deberes fiduciarios y rendición de cuentas de los administradores.

La tercera carencia ha estado relacionada con la insuficiencia de instrumentos que aseguren un funcionamiento fluido y eficiente de los mercados de control y disciplina de la gestión empresarial mediante fusiones y adquisiciones de las Cajas de Ahorros, lo cual, unido a las rémoras existentes para abordar fusiones de cajas de distintas comunidades autónomas, ha agravado la trascendencia de las deficiencias de buen gobierno antes mencionadas, aumentando los costes de gestión de la crisis. En este sentido, han quedado patentes los costes de los procesos administrativos y de decisión de las fusiones de cajas de ahorros, y la lentitud con la que operan como mecanismos de corrección y disciplina de la gestión empresarial. La falta de instrumentos que faciliten procesos de adquisición de control por un «absorbente» ha hecho que las fusiones «entre iguales» sean la única vía y que estas solo se materialicen cuando la presión de los resultados y de la solvencia obligan a actuar a las autoridades de supervisión prudencial, primero mediante la *persuasión moral*, y si esta no basta, mediante la intervención correctora cuando la viabilidad de las entidades es manifiesta y pone en peligro la estabilidad del sistema. La carencia de un mercado de control y disciplina de la gestión empresarial suficientemente ágil y fluido, y el peso excesivo que con ello recae en los dispositivos administrativos, acarrearán costes sociales muy graves. Ello es así tanto más cuando las cajas tienen su domicilio social en distintas comunidades autónomas, y a la supervisión prudencial se superpone la supervisión de protectorado y tutela fundacional de varias comunidades. Las consecuencias finales han tenido manifestaciones notables en casos como CCM y Cajasur.

La experiencia y las exigencias prácticas han obligado a desarrollar sobre la marcha mecanismos tales como la segregación de la actividad de negocio y su traspaso a otras entidades, que han actuado como absorbentes tras un proceso de intervención y resolución de crisis. Solo después de la reforma legal de junio ha quedado finalmente habilitado el camino para herramientas que faciliten una más pronta solución por el mercado. Estas van, por ejemplo, desde las cuotas participativas con derechos políticos a la segregación de la actividad financiera y fundacional de las cajas, de modo que, esa actividad financiera pase a ser desarrollada mediante sociedades por acciones filiales, o participadas, cotizables en mercados organizados. Si hubieran existido antes estos instrumentos nos habiéramos evitado costes para la sociedad y sus contribuyentes; los procesos de integración habrían sido más fluidos, y, en fin, los apoyos públicos temporales de capital hubieran podido ser probablemente menores.

La cuarta, que se conecta con las anteriores, es la de cierta falta de flexibilidad de las estructuras organizativas y de gobierno de las cajas para ajustarse evolutivamente a las exigencias de las distintas tipologías y contingencias del negocio bancario en una economía abierta e internacional, en la que puede llegar a requerirse el concurso de inversores para abordar distintas estrategias de expansión. Por ejemplo, no cabe duda de que las estructuras organizativas y de gobierno de cajas que tienen un enfoque minorista de banca regional no valen para otras cajas que afrontan los retos de la internacionalización y la diversificación geográfica; ni son lo mismo las estructuras organizativas y de gobierno requeridas en los casos que persiguen estrategias de crecimiento orgánico, que en las de cajas que persiguen la expansión mediante adquisiciones en distintas geografías; ni lo son, en fin, las de entidades con escasa dependencia de los mercados mayoristas, que las de fuerte crecimiento basado en el recurso a estos.

La evidencia histórica, y la más cercana del proceso de reestructuración, nos han enseñado la relevancia de esta flexibilidad organizativa y la de disponer de un abanico amplio de posibilidades de respuesta, en el ámbito siempre del respeto a la naturaleza fundacional y los fines últimos de la obra social, con mayores o menores grados de ejercicio directo o indirecto de la actividad financiera por las cajas de ahorros.

La defensa de un cierto esencialismo rigorista –desde instancias netamente gremiales– ha acarreado, no obstante, costes muy graves al dificultar y retrasar estos ajustes organizativos y de gobierno. Ello ha podido ser finalmente paliado por el pragmatismo de reguladores y supervisores y por el ingenio aplicado en el aprovechamiento óptimo de las opciones jurídicas y económicas disponibles; como ejemplo, valga el caso de los grupos contractuales desarrollados normativamente en torno a los llamados sistemas institucionales de protección. Fórmulas como ésta han ayudado a mitigar los costes de ajuste en la búsqueda de dimensión crítica con que atender los nuevos retos del mercado, facilitando una pronta integración en grupos económicos consolidables articulados mediante una entidad central que ejerce la dirección y control de la gestión unitaria. Configuradas como fusiones *de facto*, el desarrollo normativo de estas



integraciones han logrado para sí los apoyos públicos temporales de capital y los beneficios prudenciales de su tratamiento contable como combinación de negocios, facilitados finalmente por un tratamiento fiscal congruente a su condición de grupos económicos.

Como resultado de las fallas descritas y de los efectos precipitados por la crisis, las cajas de ahorro españolas han aparecido por primera vez en su historia como problema, y no como parte de la solución, con costes económicos muy importantes y dedicación elevada de recursos públicos.

En definitiva, las debilidades y carencias evidenciadas por la crisis se han sustanciado con rémoras y costos notables, primero, en la lentitud e ineficiencia con que se ha desarrollado el proceso necesario de reestructuración sectorial; segundo, en la necesidad de apoyos públicos temporales de capital cercanos a los doce mil millones de euros, articulados en torno al FROB para reestructurar el sector, los cuales ha sido preciso distraer de otros fines sociales al objeto de restablecer el funcionamiento ordenado de los mercados crediticios; tercero, en los costes significativos –en este caso hundidos– que han supuesto al erario público y al propio sector el rescate de entidades que se fueron tornando inviables; y, cuarto, lo que no es menos, en la merma que todo ello ha implicado para el buen funcionamiento de la economía y su potencial de crecimiento.

La reforma se hizo finalmente aconsejable no sólo para corregir esas deficiencias que tan gravemente han afectado al conjunto de la economía española y al empleo, sino para cambiar de inmediato, tras las pruebas de resistencia frente a situaciones adversas, la actitud de los mercados hacia esta parte tan relevante del sistema bancario español. Como objetivo último, se trata de promover prontamente un funcionamiento más sólido y eficiente del conjunto del sistema financiero, que contribuya a restituir nuestro potencial de crecimiento sostenido, alejando decididamente los peligros de riesgo sistémico.

2. Algunos aspectos reseñables de la reforma

La reforma legal de las cajas de ahorros plasmada en el Real Decreto Ley 11/2010 constituye, sin duda, un colofón adecuado de un conjunto de intervenciones públicas a lo largo de la crisis, que ha seguido la mejor secuencia dinámica: primero, apoyo a la liquidez de las entidades de crédito mediante la compra de activos o la prestación de garantías públicas; segundo, fortalecimiento de los procedimientos de intervención, disciplina y resolución de entidades inviables; tercero, recapitalización condicionada a la reestructuración y saneamiento contable de las entidades; cuarto, sometimiento riguroso y extenso de las entidades de crédito españolas a pruebas de resistencia frente a situaciones adversas, que proporcionen una medida clara de su solvencia y de las necesidades inmediatas de fortalecimiento de recursos propios; quinto, endurecimiento de las directrices y guías contables de estimación y reconocimiento

del deterioro de los activos problemáticos y créditos dudosos, especialmente de las garantías hipotecarias e inmuebles adjudicados en dación de pagos; y finalmente, reforma legal del régimen de las Cajas de Ahorros, que establezca el marco normativo para la plena solución de las debilidades y carencias mencionadas en todo su espectro. Este marco legal de la reforma se ha configurado, además, abriendo un amplio abanico o menú de soluciones para que las cajas decidan individualmente en función de sus diversos planteamientos estratégicos, de las contingencias futuras, y como no, de los condicionantes de los mercados. Ello dota al nuevo marco normativo de solidez, elasticidad y perdurabilidad.

A las medidas mencionadas han venido a sumarse, además, un ejercicio amplio de transparencia informativa de los activos problemáticos y su cobertura mediante provisiones, y en fin, el Real Decreto Ley 2/2011 para el reforzamiento del sistema financiero, el cual eleva los requerimientos de capital a las entidades de crédito españolas anticipando notablemente la aplicación última de *Basilea III*.

Los objetivos básicos de la reforma del régimen legal de las cajas de ahorros puede decirse que son los siguientes: a) aportar a las cajas españolas canales fluidos, inmediatos y contrastados por la experiencia histórica para la captación de capital básico; b) ampliar las opciones organizativas dotándolas de la flexibilidad necesaria mediante soluciones varias y sustantivas que permitan responder a las diversas estrategias, tipologías de negocio y contingencias en el devenir de la actividad empresarial y de las exigencias de los mercados; c) facilitar un funcionamiento fluido de los procesos de adquisiciones y fusiones entre entidades de crédito, tanto en el ámbito doméstico como en el internacional, sean entre cajas o entre cajas y bancos o cooperativas; y en fin d) reforzar las normas de buen gobierno y responsabilidad de las cajas mediante una mayor profesionalización e independencia en la gestión empresarial.

En relación con ello, hay algunos aspectos especialmente reseñables de la reforma y del proceso que concluye con la misma. Primero, el ya mencionado en cuanto que al carácter óptimo de la secuencia seguida en el abordaje de la crisis, que se compara muy favorablemente con otras experiencias propias y foráneas. Ello ha hecho más eficiente el tratamiento de la crisis bancaria al ordenar adecuadamente fines y medios; ha minimizado la exposición al riesgo del erario público; ha alineado los apoyos con planes de racionalización y viabilidad bien trazados y sujetos a vigilancia en su ejecución; ha disciplinado a los malos gestores, y, en definitiva, ha evitado los errores muy graves y costosos de tantos procesos de resolución de crisis en los que instituciones públicas asumen la gestión de activos malos convirtiéndose en sacos sin fondos de deterioro y costosa recuperación. Algo, esto último, bien puesto de manifiesto en la gestión de la crisis bancaria irlandesa o, en su caso, en una cierta fase de la crisis bancaria española de la década de los años ochenta.

Segundo, es una reforma meditada y filtrada por la evidencia histórica, de modo que es la ley la que sigue a la realidad y no ésta a aquélla. Ello la va a hacer más eficaz y efectiva, evitando lo infructuoso de algunos intentos anteriores. De hecho, cualquiera de las vías previstas



en el Real Decreto Ley 11/2010 existía ya en la práctica o estaba prevista en derecho, y lo que se trataba fundamentalmente era de darle solemnidad, mayor seguridad jurídica y reconocimiento administrativo, amén de dotarla de la neutralidad fiscal necesaria y del mejor tratamiento contable que facilite un saneamiento patrimonial inmediato en las nuevas combinaciones de negocios (o negocios conjuntos) mediante el adecuado reconocimiento a valor razonable del patrimonio de la nueva entidad resultante de la fusión o integración en grupo contractual.

Tercero, la reforma aparece como un cierto colofón de la reestructuración, no como el comienzo de ella. El «mapa» ya está hecho en grandísima medida, y lo que se trata es de que el proceso de reestructuración actualmente delineado consiga mayor profundidad y consistencia, así como, entre otras cosas, de facilitar cualquier respuesta evolutiva, evitar para el futuro debilidades y carencias que han conducido a los problemas recientes, y, en fin, desterrar con ello la problemática de riesgo sistémico sectorial a que estas fallas han conducido.

Cuarto, la extraordinaria flexibilidad del nuevo marco normativo en cuanto a estructuras organizativas. Es evidente que, respetando la naturaleza última de las cajas de ahorros, el sector va a ser ahora más diverso y más capacitado. Así, se configuran en la ley desde: 1) la opción de ejercer como caja de ahorros que desarrolla directamente su actividad de entidad de crédito (siempre que no tenga una dependencia significativa de los mercados de financiación mayorista); 2) la consolidación en grupo contractual de cajas de ahorros articulada en torno a sistemas institucionales de protección de solvencia; 3) el ejercicio indirecto de la actividad de entidad de crédito mediante filiales con licencia bancaria (ya sea este ejercicio indirecto por una caja o por un grupo contractual de cajas) reteniendo o no sus actividades como tenedora de una corporación industrial y otros activos no afectos la negocio bancario, y por último, 4) la posibilidad de una segregación absoluta de las actividades de entidad de crédito y benéfico social, mediante la transformación de la cajas en fundaciones especiales que retienen los fines sociales originarios y estructuran su gobierno en consonancia con los grupos de interesados correspondientes, pasando a ser puros accionistas de la entidad bancaria a la que transfieren el negocio bancario como aportación de capital.

Quinto, la flexibilidad correlativa de acceso a los mercados de capital básico, asegurando, en última instancia, vías contrastadas y eficientes a las que pueden optar las entidades de forma congruente con sus estrategias y modelos de negocio. En los casos que van de 2) a 4) del apartado anterior se abre la capacidad de acceso a los mercados accionarios de sociedades cotizadas, ya sea, en el caso de grupos contractuales, a través de la entidad central que actúa como cabecera del grupo y asume la dirección unitaria de su gestión y control interno, o bien sea, en los casos de ejercicio indirecto de la actividad financiera, mediante la salida a mercado de las acciones de la entidad bancaria –sociedad anónima– que pasa a ejercer la actividad financiera. En lo que respecta a 1) el Real Decreto Ley se preocupa de ampliar las capacidades de captación de capital básico por las cajas que decidan desarrollar directamente sus actividades como entidades de crédito, abriendo la opción de emitir cuotas participativas con o sin derechos políticos.

Conviene subrayar, no obstante, que las limitaciones mostradas por las cuotas participativas probablemente persistan aunque incorporen derechos políticos y se eliminen algunas restricciones que existían a su tenencia por los inversores. A la postre, las cuotas participativas no dejan de ser un instrumento atípico en los mercados internacionales, con escaso atractivo para los inversores institucionales, liquidez reducida por la dimensión de los emisores y, en fin, restringido en su capacidad de ejercicio de disciplina sobre los gestores, en cuanto que los cuota participativos no tienen posibilidades eficientes de asumirlo en una asociación casi comanditaria con los otros intereses representados en los órganos de gobierno –impositores, empleados y administraciones públicas. Con ello, esta opción: 1) va a quedar confinada a cajas que opten por un modelo de negocio nutrido por la generación interna de recursos de capital y escasa dependencia de los mercados de financiación mayorista. Con todo, las cuotas participativas con derechos políticos pueden constituir un instrumento relevante de capital privado –no cotizado en mercados organizados– o de adquisición de control –especialmente por otras cajas– que facilite un funcionamiento ágil de los mercados de control empresarial y la pronta solución de situaciones críticas que requieran un fortalecimiento inmediato de la solvencia y la corrección correlativa del rumbo de la gestión.

En cuanto que a las posibilidades abiertas de salida a los mercados accionarios, las opciones 2) y 3) antes mencionadas no dejarán de plantear cierta problemática en la medida que, en el caso de 2) se hará necesaria una segregación del negocio bancario a la entidad central o una aportación global a esta de activos y negocios que permitan a los inversores identificar nítidamente sus derechos de propiedad, y en cualquiera de ellos, como en la familia 3) se plantearán las rémoras de cotización típicas de compañías filiales. Optimizar la decisión acorde con el modelo y estrategia de negocio será por consiguiente fundamental tanto para el acceso a los mercados de capital básico como para la maximización de valor de la obra fundacional.

Sexto, las cajas de ahorros gozan a partir de esta reforma de toda la autonomía empresarial y las exigencias de profesionalización necesarias para el ejercicio de sus responsabilidades y deberes fiduciarios como entidades de naturaleza privada fundacional, y fines sociales, que ejercen el negocio como entidades de crédito, bien de manera directa o bien indirecta. Con todo, las disposiciones del Real Decreto Ley 11/2010 que tratan de asegurar una mayor profesionalización y autonomía de gestión empresarial van a necesitar de una supervisión más alineada con estos objetivos y de un régimen de gobierno corporativo congruente con su mayor apelación a los inversores en capital; de otro modo, mucho habrá cambiado para que nada cambie, o para que sólo lo haga su envoltura.

Séptimo, el establecimiento de unos nuevos estándares de capital alineados con los requerimientos de *Basilea III*, y la nueva realidad de los mercados que acentúa los riesgos de refinanciación a las entidades de menor tamaño y no cotizadas en mercados organizados, incidirán en la adecuada ordenación de las estructuras organizativas con los modelos de negocio y con los riesgos asociados. La opción 1) formulada en el punto cuarto va a quedar crecientemente limitada a cajas de ahorros con escasa dependencia de los mercados de finan-



ciación mayorista, en lo que, sin duda, es un retorno a un modelo tradicional de negocio de las cajas o una fidelidad inmutable a este modelo. Esta opción solo será posible, en otro caso, si disponen de coeficientes de capital básico suficiente -10%- que reduzcan notablemente los riesgos de sus acreedores y financiadores en circunstancias adversas extremas, y asegure una alta calificación de las agencias de crédito. En otro caso, las entidades se verán abocadas a las opciones 3) y 4), esto es, cajas que ejercen indirectamente su actividad bancaria o que segregan globalmente este negocio y se constituyen en fundaciones especiales -accionistas del banco segregado y tenedoras de otras carteras- que ejercen la obra social fundacional originaria. Estas son las únicas opciones que realmente restan a las cajas con modelos de negocio que exigen una fuerte dependencia de los mercados de financiación mayorista y de capital básico. El esquema de incentivos establecido por el Real Decreto Ley 2/2011 de reforzamiento del sistema financiero está plenamente alineado con las conclusiones de los modelos de capital económico en cuanto que establece en estos casos un requerimiento de capital básico (o principal) del 8% como corresponde a los menores riesgos de refinanciación y desenvolvimiento del negocio.

En cualquier caso, los éxitos o fracasos de las cajas no serán a partir de ahora sectoriales y sistémicos, sino que serán –como siempre debió de ser– el producto de las decisiones individuales de estrategia y gestión de cada una de las cajas con plena rendición de cuentas a las partes interesadas y solución de mercado.

La equiparación de capacidades de bancos y cajas ha dado con todo ello un nuevo paso trascendental, tanto en lo afecta a su capacidad de acceso a los mercados de financiación como en su sometimiento a los mercados de control empresarial. Con ello, no habrá de haber más salvamentos sectoriales propiciados por singularidades castizas. Los mecanismos de resolución sectorial de crisis desaparecerán probablemente con la reforma de estos en el espacio europeo, y finalmente habrá un solo fondo de garantía de depósitos. Solo la naturaleza fundacional originaria, el carácter de la propiedad y su forma de gobierno diferenciarán a las cajas de los bancos y las cooperativas.

Esta reforma de los fondos de garantía de depósitos y su unificación será un complemento adecuado de la reforma del régimen legal de las cajas de ahorros y una conclusión apropiada de la experiencia de la crisis; algo que, por otra parte, se hará deseable y necesaria tan pronto se selle el final de un recurso temporal excepcional como es el del FROB.

3. Balance actual y perspectivas de futuro

No cabe duda alguna de que las cajas de ahorros españolas han acometido en los meses recientes un proceso muy amplio de integración que alcanza a más del noventa por cien de los activos totales del sector; en esta medida y en otras, es la más amplia y profunda de su

larga historia. La integración se ha producido mediante ocho fusiones o absorciones y cinco grupos contractuales articulados en torno a sistemas institucionales de protección. En él han participado 40 de las 45 cajas de ahorros existentes hace un año. Excepto en tres de los trece casos de integración, el resto ha contado con el apoyo del FROB en forma de inyección temporal de recursos básicos de capital por un importe cercano a doce mil millones de euros –en condiciones razonables de mercado– o ha exigido el apoyo del fondo de garantía de depósitos de cajas, o del propio FROB, mediante aportaciones muy significativas, a fondo perdido, por tratarse de entidades –CCM y Cajasur– que se habían hecho inviables, aportaciones estas últimas que han superado los cinco mil millones de euros.

Puede decirse que a finales de 2010 la reestructuración y recapitalización de las cajas de ahorros españolas habrá quedado en gran medida delineada, y se habrán completado finalmente los procesos jurídicos y administrativos de autorización y constitución correspondientes, amén de configurarse los órganos de administración y gestión de las nuevas entidades. Conviene reseñar que estos procesos de autorización y constitución han requerido en promedio seis meses, en gran medida por la complejidad inherente a la solicitud de apoyos públicos, por la afluencia de administraciones involucradas y, como no, por la novedad y falta de entrenamiento administrativo en algunos procesos.

El resultado más relevante es que se han sentado las bases duraderas de una fuerte racionalización del conjunto del sistema bancario español y que sus entidades contarán con capital suficiente, en la medida que, o bien contaban con él, o lo han obtenido del FROB, o lo captarán en los mercados. El proceso de integración de las cajas de ahorros ha implicado, por otra parte, un saneamiento patrimonial profundo de las entidades por puesta en valor razonable de los balances, y el reconocimiento subsiguiente de todas las minusvalías latentes y pérdidas esperadas en las carteras crediticias y de inmuebles, contra capital y reservas de los nuevos grupos y sus integrantes. Con ello no sólo se descarga la necesidad de provisiones en sus cuentas de resultados futuras, sino que se facilitan las decisiones económicas sobre enajenación de activos sobrevenidos en la ejecución de garantías de créditos, como es el caso, por ejemplo, de inmuebles ya adjudicados en dación de pagos.

La concentración del sector de cajas, y con ello del sistema bancario español, ha crecido notablemente: las 45 cajas de ahorro existentes hace doce meses se han reducido a 17, y lo harán probablemente aún más hasta un número cercano a 10. Tanto el tamaño medio como la moda estadística se han elevado muy significativamente, más allá de cualquier objetivo o referencia inicial. El poder de mercado sigue siendo, no obstante, relativamente moderado y la concurrencia competitiva del sistema bancario razonablemente elevada.

Las exigencias de aumento de la productividad y de eficiencia siguen constituyendo el reto, y aún cuando los planes estratégicos de estas integraciones y las condiciones impuestas por los apoyos públicos de capital marcan unos objetivos significativos de mejoras de productividad superiores a 15%, los requerimientos competitivos y de los mercados financieros están



siendo mayores, y seguirán siéndolo. En este sentido, conviene subrayar que la fuerte competencia que subsiste y las restricciones financieras y de liquidez impuestas por los mercados de financiación mayorista están determinando un fuerte estrechamiento de márgenes, que tiene difícil vuelta atrás y requiere –especialmente en los nuevos entornos de menor apalancamiento y mayor liquidez– unos aumentos de productividad y eficiencia notablemente superiores a los programado en los planes actualmente aprobados.

La dimensión es, sin duda, un factor relevante para abordar los distintos retos de las cajas de ahorros en la medida en que efectivamente se aprovechen las diversas economías de escala y de alcance del objeto de negocio, pero no es suficiente. En parte por los límites de estas economías en un negocio de banca minorista, y sobretodo, porque su aprovechamiento óptimo exige ejecución y nuevos delineamientos estratégicos y organizativos. Conviene así no olvidar la larga evidencia empírica de que, a partir de cierto punto, las economías de escala y organizativas cambian de signo, especialmente cuando se distraen recursos y capacidades de gestión o se descansa en el *demasiado grande para dejarlo quebrar* o no se adecuan las estructuras de dirección y su ejercicio.

Así pues, los desafíos se han desplazado ahora plenamente a la gestión. Los procesos de integración –sean por fusiones o mediante grupos contractuales– son en este sentido una gran oportunidad, pero también pueden ser un gran mausoleo si no están bien conducidos y ejecutados.

En crisis de este tipo no es infrecuente que el diagnóstico y la acometida de remedios tarde más de año y medio y que la ejecución requiera otro tanto o más en promedio, de modo que las que lo hagan con éxito necesitan algo más de un año de gestión efectiva, y las que fracasen y hayan de rectificar, no menos de dos y medio. Hablar por ello de segundas rondas de integración, cuando todavía no se ha ejecutado ni completado la primera, no deja de ser un cierto producto del frenesí en que nos ha tocado vivir. No obstante, si ello se entiende, no en el sentido de una nueva conmoción, sino en el de la criba que los mercados competitivos hacen entre el éxito y el fracaso para determinar finalmente el número de supervivientes en un sentido *stigleriano*, o su mayor o menor cuota de mercado, más que hablar de segunda ronda estaremos hablando de ese continuo que es la selección competitiva.

La ventaja que tenemos es que el proceso está sujeto a estrecha vigilancia supervisora en la ejecución de los planes, especialmente de los que han necesitado apoyo público. El inconveniente es la inclemencia de los tiempos que nos toca vivir.

En este sentido, si bien es cierto que la productividad, la eficiencia y la calidad de la franquicia van a ser claves, y el tamaño va a ser en buena medida decisivo, conviene no olvidar que las estructuras organizativas y de gobierno van a ser fundamentales para el acceso a los mercados, tanto de capital básico como de financiación mayorista.

Consiguientemente, más que una segunda ronda de integración habrá una segunda generación de operaciones corporativas orientadas a alinear las estructuras organizativas y de gobierno de las cajas, y de sus grupos consolidables, con las exigencias de los mercados de capitales que reclaman esquemas institucionales simples, robustos y reconocibles. En este sentido la apelación a los mercados de capital básico, e incluso la simple optimización de las capacidades y condiciones de acceso a los mercados de financiación mayorista, van a requerir las reestructuraciones organizativas previstas en los artículos 5 y 6 del Real Decreto Ley 11/2010, incentivadas por las nuevas exigencias de capital del RDL 2/2011.

En ellos, como ya ha sido subrayado, se previene para las cajas de ahorros la posibilidad, bien de ejercicio indirecto de la actividad financiera mediante filiales cotizables en bolsa, o bien de segregación plena de esta actividad a una entidad bancaria para transformarse en fundaciones especiales que gestionan su cartera y despliegan los objetivos fundacionales de obra social y desarrollo o vinculación territorial. Estas soluciones optimizan en distinto grado la capacidad de acceso a los mercados de capitales, y muy específicamente se harán particularmente necesarias en el caso de los grupos contractuales en los que la entidad central salga a bolsa para atraer inversores terceros, transfiriendo a este respecto el ejercicio del negocio bancario a dicha entidad. Ninguna de estas soluciones organizativas tiene que redundar en merma de los fines y cometidos sociales de las cajas, sino todo lo contrario, en la medida en que contribuya a una mejor ordenación y alineamiento de objetivos.

La competitividad en la prestación de los servicios como entidades de crédito y la maximización de valor para la obra fundacional de las cajas habrán de marcar el rumbo de sus decisiones estratégicas. El menú abierto por la reforma legal es completo y variado, como lo son las estrategias y modelos de negocio elegibles. Sin embargo, la congruencia y solidez en la ejecución son insoslayables, como intransferibles debieran de ser a la postre las responsabilidades fiduciarias de sus administradores y gestores.