

UNIVERSIDAD POLITÉCNICA DE CARTAGENA  
FACULTAD DE CIENCIAS DE LA EMPRESA

TITULACIÓN: MÁSTER EN CONTABILIDAD Y FINANZAS  
CORPORATIVAS

TRABAJO FIN DE MÁSTER



---

**INFLUENCIA POLÍTICA, DIVERSIDAD DE GÉNERO Y  
EXPERIENCIA: UN ESTUDIO DE LAS CAJAS DE AHORROS  
ESPAÑOLAS**

---



**Alumno:** Jose Antonio García García

**Directora:** Emma García Meca

OCTUBRE 2013



## Agradecimientos

Me gustaría que estas líneas sirvieran para expresar mi más profundo y sincero agradecimiento a todas aquellas personas que con su ayuda han colaborado en la realización del presente trabajo, en especial a la Dra. D<sup>a</sup>. Emma García Meca directora de esta investigación, por la orientación, el seguimiento y la supervisión continúa de la misma, pero sobre todo por la motivación y el apoyo recibido a lo largo de este período.

Quisiera hacer extensiva mi gratitud al Departamento de Economía Financiera y Contabilidad y, especialmente al director del Máster de Contabilidad y Finanzas Corporativas D. Isidoro Guzmán Raja por involucrarme en este proyecto que hoy finalizo.

Un agradecimiento muy especial merece la comprensión, paciencia y el ánimo recibidos de mi familia y amigos.

A todos ellos, muchas gracias.



## Índice General

Capítulo 1 - Memoria Practicum.....	1
Capítulo 2 - Introducción .....	3
Capítulo 3 - Evolución del Sistema Financiero Español.....	5
3.1. Antecedentes de la economía española hasta el fin del boom inmobiliario .....	5
3.2. Marco regulatorio del nuevo sistema financiero español .....	7
Capítulo 4 - La Importancia del Gobierno Corporativo .....	16
Capítulo 5 - El Gobierno Corporativo en el Sistema Financiero Español .....	28
5.1. Definición y diferencias .....	28
5.2. Naturaleza económica de las cajas de ahorros españolas .....	31
5.3. Estructura organizativa de las cajas de ahorros españolas.....	36
Capítulo 6 - Estudio Empírico .....	41
6.1. Muestra .....	41
6.2. Selección de variables .....	42
6.2.1. Variables dependientes.....	42
6.2.2. Variables independientes.....	42
6.2.3. Variables de control .....	43
6.3. Hipótesis.....	44

6.3.1. Diversidad de género y eficiencia de la Comisión de Control .....	44
6.3.2. Experiencia del presidente de la Caja de Ahorros en relación a la eficiencia .....	44
6.3.3. Presencia política en los Órganos Rectores y eficiencia de la Caja de Ahorros .....	45
6.4. Modelos de regresión .....	46
6.5. Resultados .....	48
6.5.1. Estadísticos descriptivos .....	48
6.5.2. Resultados de regresión .....	53
Capítulo 7 - Conclusiones .....	58
Capítulo 8 - Bibliografía .....	61

## Índice de tablas

Tabla 1 - Activos transferidos al Sareb .....	14
Tabla 2 - Presencia de Mujeres en los Consejos de Administración .....	22
Tabla 3 - Variación del tamaño del Consejo.....	25
Tabla 4 - Principales diferencias entre Bancos y Cajas de Ahorros.....	30
Tabla 5 - Proceso de reestructuración de Cajas de Ahorros (1).....	34
Tabla 5 - (Continuación) Proceso de reestructuración de Cajas de Ahorros (2) .....	35
Tabla 6 - Participación de los grupos de interés en la composición de la Asamblea General de las cajas de ahorros españolas .....	37
Tabla 7 - Estadísticos descriptivos de las variables continuas .....	49
Tabla 8 - Estadísticos descriptivos de las variables dummy.....	50
Tabla 9 - Resultados de la regresión del modelo 1 y 2 sobre el ROA.....	54
Tabla 10 - Resultados de la regresión del modelo 3 sobre el ROE.....	56

## Índice de figuras

Figura 1 - Variación porcentual de las oficinas y el empleo de las entidades de crédito españolas (2000-2008) en porcentaje .....	6
Figura 2 - Evolución cronológica del marco regulatorio .....	8
Figura 3 - Cargos ocupados por mujeres en los Órganos de Gobierno.....	23
Figura 4 - Proporción de mujeres en los consejos de administración europeos .....	24
Figura 5 - Composición del Consejo por tipología.....	27
Figura 6 - Órganos de Gobierno de las Cajas de Ahorros.....	28



## Capítulo 1

### MEMORIA PRACTICUM

1. *Identificación de la empresa:* Exclusivas Gelado, S.L.



Las prácticas que he realizado en este máster fueron desarrolladas en la empresa Exclusivas Gelado S.L. dedicada a la venta mayorista de productos de estética y peluquería. Esta empresa se encuentra situada en Cartagena donde tiene concentrada la mayor parte de su negocio a pesar de que realiza también ventas por toda España.

## *2. Funciones realizadas*

Las labores realizadas en esta empresa se mueven entorno al departamento de administración y contabilidad. En esta empresa he aprendido no sólo a poner en práctica los conocimientos adquiridos a través del Máster cursado si no también conocimientos que me han hecho mejorar en el ámbito profesional y personal.

Las principales funciones realizadas fueron:

- Registro contable de las operaciones que realiza la empresa así como el detalle de facturación y gestión de clientes y proveedores.
- Seguimiento de impagados verificando los vencimientos de facturas y aportando soluciones a dicha morosidad.
- Conciliaciones bancarias y demás tareas afines a la gestión contable.
- Control exhaustivo del stock de almacén registrando la recepción de mercancía.
- Atención a los clientes tanto de forma personal como telemática, solucionando los problemas pertinentes.
- Realización, control y ayuda de pedidos realizados por los diferentes comerciales de los que la empresa dispone para realizar las ventas a los clientes.

## *3. Valoración final*

Mi experiencia en la empresa bajo el mando de D. Manuel Gelado ha sido muy gratificante gracias a su implicación en todo momento y su interés por mi aprendizaje habiéndome involucrado plenamente en la actividad diaria de la empresa.

## Capítulo 2

### INTRODUCCIÓN

La intervención de los distintos niveles de las administraciones públicas en nuestras cajas de ahorro es un tema que suscita bastante interés y ha generado un intenso debate en los últimos años. La naturaleza beneficio social de las cajas ha dado lugar a que sean objeto de control y especial control por parte de los poderes públicos.

Así, la Ley 31/1985 de 2 de agosto de Regulación de Normas Básicas sobre Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros (LORCA), fijaba que la asamblea general, principal órgano de gobierno de las cajas, estaría representado por los siguientes colectivos: impositores, corporaciones locales, entidades fundadoras y personal de la entidad. Una sentencia posterior del tribunal constitucional posibilitó que se pudieran modificar los diferentes porcentajes establecidos para cada estamento por la CCAA, dando pie a la participación de la CCAA en la asamblea y a un aumento del grado de intervención de los poderes públicos locales y regionales sobre las cajas de ahorro.

La Ley Financiera, aprobada a finales de 2002, consiguió reducir en parte las influencias políticas en la gestión de las cajas, al limitar al 50% el peso de los partidos en los órganos de gobierno de las entidades (consejo y asamblea), sin embargo las reminiscencias del pasado aún abundan dentro del sector financiero.

En la actualidad, con el Real Decreto 11/2010 se limita al 40% la presencia pública en la entidad, pretendiendo así dar más importancia a los impositores, y evitar que los consejeros de la caja sean cargos políticos electos o cargos de la Administración, consiguiendo, de esta forma, la "despolitización de la gestión financiera" y "la libertad de actuación en el mercado" algo que es sustancial en momentos de crisis como el actual. Sin embargo, la deseada y conveniente despolitización del sector solo se ha producido tímidamente, ya que la reducción del 50% al 40% del peso de las Administraciones públicas en los órganos de gobierno de las

cajas que incorpora la nueva ley es insuficiente para mejorar la imagen y profesionalidad del sector.

Todas estas reformas desembocan en un nuevo sistema financiero renovado íntegramente por fuera pero que adolece de problemas internos. Es necesario una regulación específica de las entidades de crédito que proteja a los particulares y que determine la composición de sus órganos de gobierno, regulados aún por una ley de 2002. Esta reforma se está realizando a través de un proyecto de Ley que reduce la presencia de la administración pública en las Cajas de Ahorros.

Este contexto de inseguridad de los mercados financieros, de incertidumbre económica y de cambio ha sido el utilizado para llevar a cabo este trabajo que pretende conocer el peso ejercido en la rentabilidad de las Cajas de Ahorros de los políticos que forman parte del Consejo de Administración de dichas entidades.

El objetivo principal de este trabajo es por tanto analizar la influencia de la presencia política en la rentabilidad de las cajas de ahorro españolas. Para ello se examinará la presencia de consejeros representantes del grupo de municipales y administraciones públicas en el consejo. Se analiza a su vez las consecuencias de la experiencia del presidente, medida a través de su experiencia bancaria y experiencia política previa a la ocupación de su cargo. Finalmente, y dado el intenso debate existente en la actualidad sobre la escasa presencia de mujeres en los órganos de gobierno españoles, pretendemos analizar la influencia de la mayor o menor presencia de mujeres en la rentabilidad de las cajas de ahorro españolas.

Los resultados obtenidos ponen de manifiesto la influencia negativa ejercida por los políticos regionales en la rentabilidad de la caja en consonancia con los estudios realizados por García-Marco y Robles-Fernández (2008). Del mismo modo este trabajo revela una relación positiva entre la eficiencia y la experiencia política del presidente de la Caja de Ahorros. Esta relación se encuentra en concordancia con los resultados reflejados en los estudios de Jensen y Meckling (1976).

Para poder llegar a estos resultados hemos estructurado el trabajo en dos grandes bloques. El primero de ellos se basa en una revisión de la literatura previa acerca del gobierno corporativo, los diferentes códigos de gobierno existentes así como una evolución del sistema financiero español a través de las distintas leyes que lo han ido regulando desde el estallido de la crisis hasta el día de hoy. En el segundo bloque desarrollamos la parte empírica a través de una muestra sobre los datos relativos a las Cajas de Ahorros españolas para el periodo estudiado. Dicha muestra nos permite plantear unas hipótesis del estudio realizado así como la realización de un análisis descriptivo y explicativo que nos permite llegar a los resultados anteriormente mencionados. Para finalizar planteamos las conclusiones de nuestro estudio.

## Capítulo 3

# EVOLUCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

### 3.1. Antecedentes de la economía española hasta el fin del boom inmobiliario

Es durante la década de 1997 hasta 2007 el período en el que la economía española registró un período de crecimiento y expansión económica sin precedentes. Esto fue debido a una serie de elementos de carácter nacional e internacional como fueron entre otros, la incorporación de España a la Unión Económica y Monetaria y por consiguiente la entrada en el euro, así como la aceptación de los criterios de convergencia; una política monetaria de un fuerte carácter expansivo que se vio abocada a unos tipos de interés reales negativos, en el caso de la economía española; y por unas condiciones financieras muy poco restrictivas por parte de la reserva federal a raíz de la crisis de las *puntocom*.

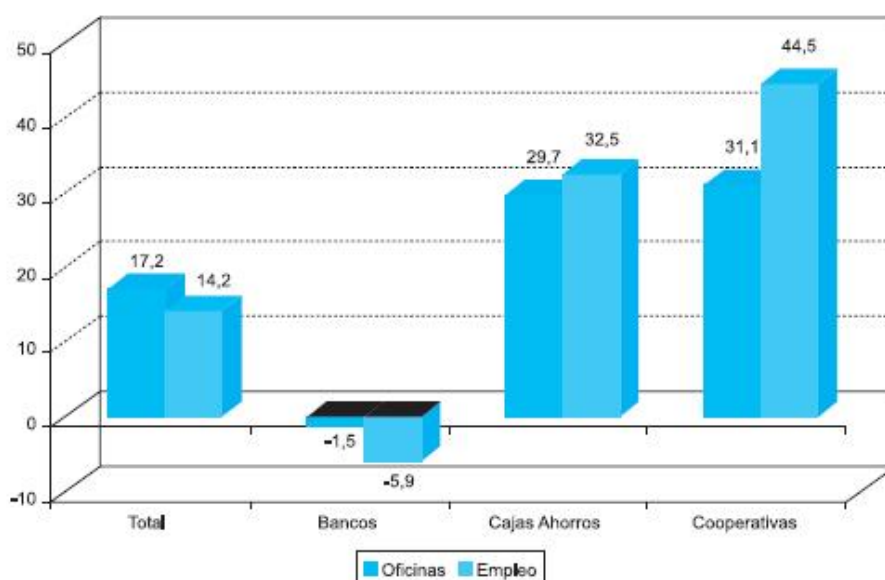
Todo ello junto con lo que se conoció como el boom migratorio, marcaron las bases de una década de bonanza, cuyo pilar fundamental y motor de economía fue el sector inmobiliario (Herrero y Teijeiro, 2012).

La cifra de activos que llegaron a manejar los bancos y cajas de ahorros llegó a situarse en 1.150 miles de millones de euros en el 2007, un 20% por encima del PIB nominal. Todo esto fue consecuencia del crecimiento incesante del crédito hipotecario que se incrementó durante la etapa 2000 al 2007 a una tasa media anual del 37 % y que llegó a representar el 70% del crédito total a finales del mismo año. A pesar de este crecimiento tan pronunciado y a la sobrevalorización de los precios de los activos relacionados con el ladrillo, se esperaba que la economía española sufriera un aterrizaje suave, pero fue en julio del 2007 cuando el

escandalo de las ya conocidas hipotecas subprime en Estados Unidos dio pie a una nueva etapa que se caracterizó por unas condiciones financieras mas restrictivas. Esto puso de manifiesto los graves problemas estructurales con los que la economía española se había desarrollado y los grandes desequilibrios acumulados durante esta etapa expansiva de dicha economía; sobrecapacidad del sector inmobiliario; pérdida acumulada de competitividad y; excesivo endeudamiento de empresas y familias (Herrero y Teijeiro, 2012). Este endeudamiento se produce por la falta de ahorro nacional para financiar el crecimiento de la inversión y que se vio traducido en el gran saldo deficitario de la balanza por cuenta corriente (Maudos,2012).

En el gráfico 1 podemos observar una comparativa entre las distintas entidades que componen el sistema financiero español. Como observamos durante la década de bonanza económica el sector de las cajas de ahorros aumentó en un 30% el número de red de oficinas y un 32% la de su número de empleados. Frente a este incremento los bancos redujeron sus oficinas en este período en un 1,5 % y el número de empleados en un 6% (Maudos, 2012).

**Figura 1. Variación porcentual de las oficinas y el empleo de las entidades de crédito españolas (2000-2008) en porcentaje**



Fuente: Banco de España.

A pesar del estallido de la burbuja inmobiliaria por las ya mencionadas subprime, el sistema financiero español a diferencia de otras economías europeas y mundiales aguantó la primera oleada de la crisis, gracias al modelo de banca minorista, que favoreció la ausencia de los activos tóxicos y también con la ayuda de las provisiones dinámicas<sup>1</sup>.

Sin embargo, a partir de 2009 se inicia un fuerte periodo de recesión, que trajo consigo un aumento desmesurado del desempleo y un incremento de la tasa de morosidad, sobre todo en aquellas entidades en las que la concentración de la promoción inmobiliaria era muy elevada. A esto le siguió la caída en la rentabilidad de las entidades de crédito y la caída del Euribor en los préstamos hipotecarios. Es en este contexto cuando el 29 de marzo de 2009 el Banco de España realiza la primera intervención de una entidad de crédito con la sustitución de los administradores de Caja Castilla La Mancha.

A partir de este momento y ante la previsión de que otras entidades necesitasen también ser saneadas se plantea la necesidad de llevar a cabo una reforma del sistema financiero, reforma que cambiaría por completo la concepción que se tenía en España de Sistema Financiero.

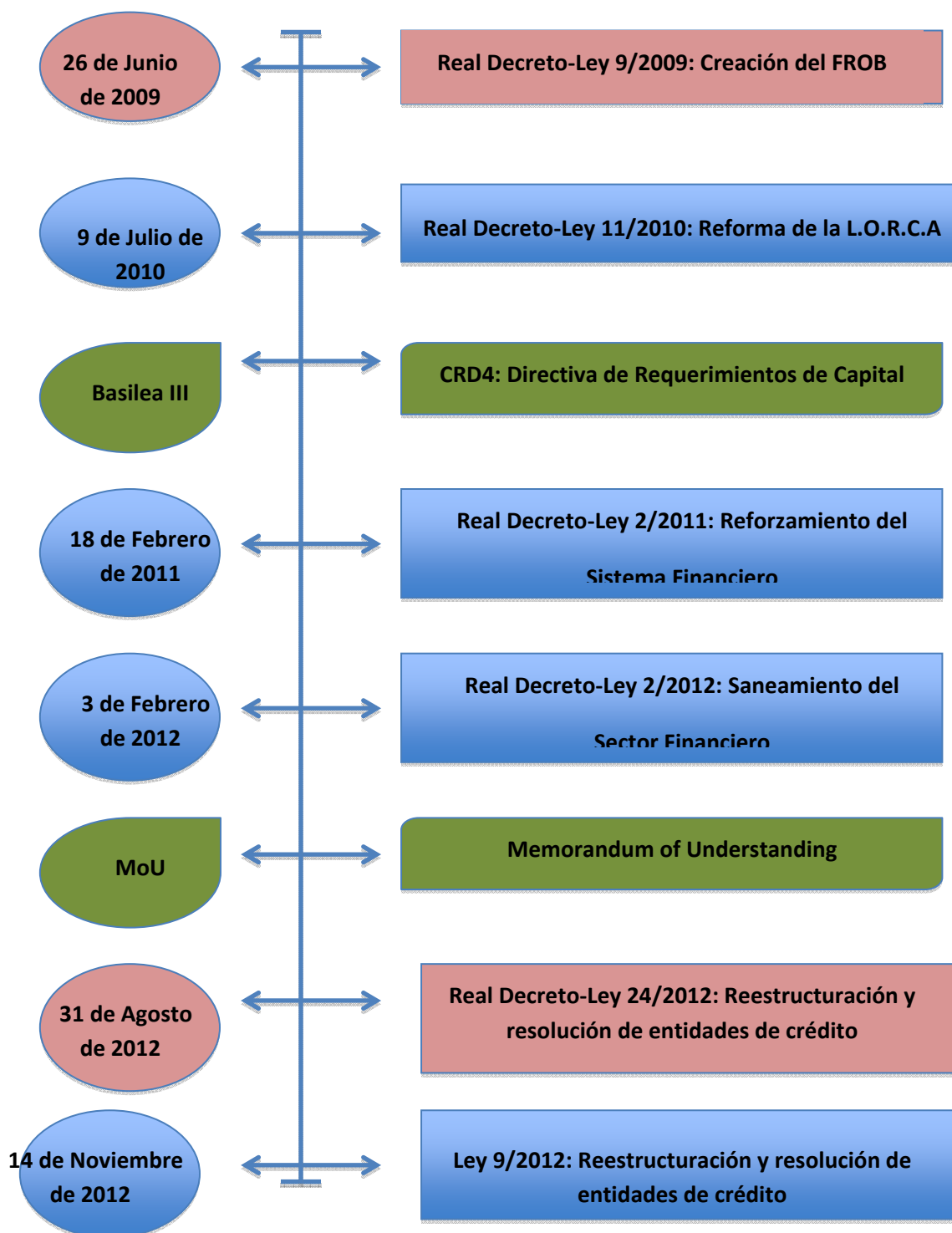
### **3.2. Marco regulatorio del nuevo sistema financiero español**

Han sido numerosas las medidas adoptadas para el reforzamiento y nuevo enfoque del sistema financiero español. Para ello ha sido necesario la creación de diversos organismos así como la publicación de numerosas leyes y por consiguiente la derogación total o parcial de muchas otras. Todo esto, se encuentra resumido en la figura 1, en el que podemos comprobar cómo es a partir de la creación del FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria) hasta la Ley 9/2012 por el que el ordenamiento jurídico se adapta a las exigencias del MoU (Memorandum of Understanding).

---

<sup>1</sup>Sistema que obliga a los bancos a acumular reservas durante los buenos momentos económicos para poder hacer frente a posibles pérdidas en periodos de crisis.

Figura 2. Evolución cronológica del marco regulatorio



■ Leyes Españolas     
 ■ Directivas europeas     
 ■ Leyes derogadas

Fuente: Elaboración propia



- **Del Real Decreto-Ley 9/2009 al Real Decreto-Ley 11/2010**

Esta normativa se constituyó como el primer hito regulatorio de la reestructuración bancaria y tuvo como principal objetivo la creación del FROB (Fondo de Reestructuración Bancaria Ordenada) acordado con amplio consenso de los grupos políticos en el Parlamento. Partió con una dotación inicial de 9.000 millones de euros, pero con una capacidad de endeudarse hasta diez veces dicha cantidad.

Entre los objetivos principales del FROB destacaban dos: facilitar los procesos de integración de las instituciones viables como una vía para mejorar su tamaño y eficiencia ante el nuevo entorno económico y facilitar su acceso a los mercados; y por otro lado aportar una solución rápida y eficaz para aquellas entidades de crédito que no hubiesen sido capaces de superar sus dificultades y dejasen de ser viables (González y González, 2012).

Como apoyo a estos procesos el FROB podía otorgarle financiación en condiciones de mercado, principalmente mediante la compra de participaciones preferentes convertibles emitidas por las propias entidades.

El FROB ha conseguido moderar varios de los desequilibrios de las cajas de ahorros. Se redujo la dimensión global del sector así como su fragmentación, mejoró la capacidad de acceso a los mercados de financiación y potenció la capacidad de la caja de operar con mayor eficiencia y rentabilidad. Todo ello gracias a la flexibilidad del FROB para apoyar integraciones con independencia de su formato jurídico, de tal manera que en el caso de fusiones entre cajas, como acuerdos de constitución de sistemas institucionales de protección (SIP) el FROB ha tenido la capacidad legal para instrumentar tales apoyos.

Los SIP<sup>2</sup> también denominados “fusiones de hecho” o “fusiones frías” son una figura jurídica que aparece en la Directiva europea 2006/48/CE y que es regulada en España a través del Real Decreto 216/2008 de recursos propios de las entidades financieras (González y González, 2012).

Algunos de los SIP más importantes que se han llevado a cabo por el FROB han sido:

- Grupo Banco Mare Nostrum, formado por Caja Murcia, SaNostra y Caja Granada
- Banca Cívica formada por Caja Navarra, Caja Canarias, Caja de Burgos, Cajasol y Caja Guadalajara.

---

2<<Acuerdo contractual o legal de responsabilidades que incluya a la entidad de crédito y a la contraparte que protege a dichas instituciones y, en particular, que garantice su liquidez y su solvencia a fin de evitar la quiebra cuando resulte necesario>>

Este Real Decreto-Ley fue derogado con la publicación en el BOE del Real Decreto-Ley 24/2012, que ha establecido una nueva forma de funcionar del FROB, fortaleciendo sus funciones y estructura para la gestión de los procesos de reestructuración y resolución de entidades de crédito.

Pero el Decreto-Ley 9/2009 solo fue el comienzo de un proceso que hasta el día de hoy se sigue prolongando y cuyo objetivo es conseguir la completa reestructuración del sistema financiero español.

Hasta este momento el único instrumento disponible que tenían las Cajas de Ahorros para capitalizarse, además de la acumulación de reservas eran las cuotas participativas, instrumentos que no contaban con derecho de voto y por tanto, poco atractivo para los inversores.

Debido a estos problemas, las propias cajas de ahorros promovieron una reforma de la L.O.R.C.A. que les permitiera transformar su estructura. De esta forma y atendiendo estas necesidades la CECA el 18 de junio de 2010 aprueba una propuesta de reforma normativa para hacer más fuertes los recursos propios de las cajas de ahorros, con el lema de preservar el modelo cuya principal característica es la Obra Social o la composición plural de los Órganos de Gobierno (Herrero y Teijeiro, 2012).

Esta reforma se vio materializada en el Real Decreto-Ley de 11/2010 de 9 de Julio de Órganos de Gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las cajas de ahorros, que les permitió recapitalizarse a través de varias posibilidades: Emisión de cuotas participativas con derecho a voto; integraciones entre cajas de ahorros a través de SIP coordinado por un banco como organismo central; ejercicio indirecto de la actividad , mediante la cesión de todo el negocio de crédito y depósito a un banco controlado por la caja y ; la transformación de la caja en una fundación dedicada a la administración de la obra benéfico-social.

- **Real Decreto-Ley 2/2011**

Fue aprobado con el objetivo de reforzar la confianza del sistema financiero español y de esta forma garantizar su solvencia. Para garantizar dicha solvencia, se estableció un requisito demasiado elevado, el cual, para cumplirlo las entidades deberán recurrir al <<capital principal<sup>3</sup>>>que deberá ser de, al menos, un 8% de los activos totales ponderados por riesgo en cada momento. Este 8% de elevará al 10% para aquellas entidades financieras que presenten un porcentaje de financiación en los mercados mayoristas superior al 20% y que no hayan colocado a terceros al menos un 20% de su capital social (González y González, 2012).

Al entrar en vigor este Real Decreto-Ley fueron doce las entidades que debían aumentar su capital por importe total de 15.152 millones de euros. De esas 12 entidades, dos eran bancos españoles, dos filiales de bancos extranjeros y ocho cajas de ahorros.

Este Decreto-Ley también se aprobó con el objetivo de cumplir los requerimientos del acuerdo Basilea III, cuyo principal objetivo era capitalizar el sistema financiero en términos de cantidad y calidad (Herrero y Teijeiro, 2012).

- **Real Decreto-Ley 2/2012**

Con los efectos del Real Decreto-Ley 2/2011 sin digerir, y dado el difícil escenario existente a principios de 2012, marcado por la crisis de la deuda soberana y las dudas generadas sobre la calidad de los balances de las entidades financieras, se produce un nuevo hito en el proceso de reforma del sistema financiero español, el Real Decreto-Ley 2/2012 de saneamiento del sector financiero. Dicho Real Decreto-Ley no se centraba en el incremento del capital si no en el saneamiento de los activos inmobiliarios adjuntos al sector de promoción por un importe de unos 52.000 millones de euros. Este saneamiento debía de llevarse a cabo a través del incremento de las provisiones y de la introducción de un colchón de capital (CECA, 2013).

---

3<<El artículo 2 del citado Decreto-Ley establece que: **1.** A los efectos de lo previsto en el artículo anterior, se entenderá por capital principal de una entidad de crédito el resultado de sumar los siguientes elementos de sus recursos propios: **a)** El capital social de las sociedades anónimas, excluidas, en su caso, las acciones rescatables y sin voto; los fondos fundacionales y las cuotas participativas de las cajas de ahorros y las cuotas participativas de asociación emitidas por la Confederación Española de Cajas de Ahorros, las aportaciones al capital social de las cooperativas de crédito. En todo caso se excluirán del cálculo las acciones o valores computables mencionados en este punto que se hallen en poder de la entidad o de cualquier entidad consolidable. **b)** Las primas de emisión desembolsadas en la suscripción de acciones ordinarias o de otros instrumentos previos en la letra anterior. **c)** Las reservas efectivas y expresas, así como los elementos que se clasifican como reservas de acuerdo con la normativa sobre recursos propios de las entidades de crédito y los resultados positivos del ejercicio computables de conformidad con dicha normativa. **d)** Los ajustes positivos por valoración de activos financieros disponibles para la venta que formen parte del patrimonio neto, netos de efectos fiscales. **e)** Las participaciones representativas de los intereses minoritarios que correspondan a las acciones ordinarias de las sociedades del grupo consolidable, de conformidad con lo previsto en la normativa de recursos propios. **f)** Los instrumentos computables suscritos por el Fondo de la Reestructuración Ordenada Bancaria en el marco de su normativa reguladora. **2.** Del resultado de la suma anterior se deducirá el importe de: **a)** Los resultados negativos de ejercicios anteriores, que se contabilizarán como saldo deudor de la cuenta de reservas pérdidas acumuladas, y las pérdidas del ejercicio corriente, incluido el importe de los resultados de ejercicio pérdida atribuidos a la minoría, así como los saldos deudores de las cuentas de patrimonio neto asimilados a resultados negativos de conformidad con la normativa sobre recursos propios de las entidades de crédito. A estos efectos, los ajustes negativos por valoración de activos financieros disponibles para la venta se considerarán netos de efectos fiscales. **b)** Los activos inmateriales, incluido el fondo de comercio procedente de combinaciones de negocio, de consolidación o de la aplicación del método de participación. El valor de dichos activos se calculará conforme a lo dispuesto por el Banco de España.>>

- **Real Decreto-Ley 24/2012**

Publicado el 31 de Agosto de 2012, su objetivo fundamental es conseguir que las medidas aprobadas supongan un avance definitivo en la resolución final de la crisis bancaria. Además constituye el primer paso importante para el cumplimiento de las condiciones del MoU (Memorandum of Understanding). Dicho Decreto esta orientado para satisfacer como mínimo, las siguientes condiciones del MoU: i) Introduce la legislación para implantar de forma efectiva los esquemas de responsabilidad subordinada; ii) Actualizar el marco de la resolución bancaria, fortaleciendo los poderes de supervisión y resolución del FROB y del Fondo de Garantía de Depósitos (FGD); iii) Establecer un proyecto integral y un marco legislativo para el establecimiento y funcionamiento de las sociedades de gestión de activos o (SGA)

El MoU surge tras la aprobación el 9 de Junio de 2012 por parte del Eurogrupo de una ayuda financiera contingente para la recapitalización de los bancos españoles por 100.000 millones de euros destinados a cubrir las necesidades de capital estimadas con un margen adicional de seguridad. Dicha ayuda se materializó en el MoU que además establecía una agenda específica para la implantación de instrumentos de resolución temprana en la supervisión bancaria y de exigencias para el sector bancario muy amplias (Carbó y Rodríguez, 2012).

El Memorandum of Understanding incluye la condicionalidad específica para aquellas entidades que reciban ayudas como medidas de carácter horizontal para reforzar de este modo el marco regulatorio. Dicha condicionalidad se basa en tres pilares fundamentales: 1) Planes de reestructuración o resolución , orientados a la reducción de las capacidad instalada, la desinversión en negocios no rentables y la mejora del gobierno corporativo; 2) la asunción de pérdidas por parte de los tenedores de instrumentos híbridos (participaciones preferentes y deuda subordinada) y; 3) segregación de activos dañados a una sociedad de gestión de activos, obligatoria en caso de recibir ayudas públicas (Herrero y Teijeiro, 2012).

Además del objetivo prioritario del Real Decreto-Ley 24/2012, éste incluye seis grandes tipos de medidas:

1. **Marco reforzado para la gestión de la crisis financiera:** Establece diferentes tipos de acciones de intervención y resolución temprana. Dicha intervención temprana tendrá lugar cuando se den alguna de las siguientes situaciones: **a)** Que los requerimientos de solvencia no se han satisfecho o hay una expectativa razonable de que no se satisfagan; **b)** Cuandolos pasivos que el banco tiene sean superiores a los activos; **c)** Cuando los bancos no puedan satisfacer sus compromisos financieros.

Además este Decreto le da poder al Banco de España de destituir directamente al consejo de administración y otros representantes ejecutivos de la entidad financiera así como forzar al consejo de administración para establecer una reunión para negociar un programa de reestructuración de deuda así como una venta parcial del negocio.

- 2. Reforzamiento de las herramientas de intervención del FROB:** Este Decreto refuerza los poderes del FROB compartiendo algunos poderes de supervisión y disciplina con el Banco de España.

El FROB continuará financiándose mediante los Presupuestos Generales del Estado e incrementa su límite de pasivo hasta los 120.000 millones de euros.

- 3. Fortalecimiento de la protección de los inversores minoritarios:** Se pretende evitar algunas de las controversias más significativas para los inversores minoritarios, afectados por los instrumentos financieros híbridos (participaciones preferentes y deuda subordinada).

- 4. Establecimiento de una Sociedad de Gestión de Activos (SGA):** El Real Decreto contempla la creación de una Sociedad Anónima para gestionar los activos problemáticos de aquellas entidades nacionalizadas o que han requerido asistencia financiera, con la intención de facilitar su viabilidad.

Sareb nace con 197.474 activos que se traduce en 50.653 millones de euros y tiene un periodo de 15 años para conseguir su objetivo: vender dichos activos buscando siempre la máxima rentabilidad para sus accionistas.

En la Tabla 1 podemos ver de donde provienen dichos activos, es decir, los que corresponden al Grupo 1 y los que pertenecen al 2.

**Tabla 1. Activos transferidos al Sareb**

Entidad cedente	Núm de activos	Grupo
Banco Gallego	1.276	1
Banco Valencia	6.723	1
BMN	16.138	2
CX	29.425	1
Bankia	89.814	1
Liberbank	14.120	2
NCG	17.887	1
Caja3	3.976	2
CEISS	18.115	2
<b>TOTAL</b>	<b>197.474</b>	

Fuente: Elaboración propia

- 5. Distribución de la carga del coste de reestructuración:** Es una medida relevante y controvertida que se registra en el MoU y que versa sobre el régimen de distribución de las pérdidas entre el sector público y las partes privadas que están involucradas (stakeholders). Se define como la forma en la que los tenedores de instrumentos de capital híbrido, y no solo los accionistas, tendrán que soportar parte de las pérdidas de una institución con problemas. En consonancia con este Decreto <<el objetivo es reducir, en la mayor parte posible, el coste para el contribuyente de la reestructuración, de acuerdo con la normativa europea de ayudas estatales>>. Por lo tanto los bancos con problemas deberán ofrecer diferentes posibilidades para los propietarios de capital híbrido.
- 6. Otros aspectos:** El más importante es la fijación de un nuevo requerimiento de ratio de capital tier 1 mínimo, establecido en un 9% y que todas las entidades deberían cumplir antes del 1 de enero de 2013. Esta regulación se adapta a lo establecido por la Autoridad Bancaria Europea (Carbó y Rodríguez, 2012).

## Capítulo 4

### LA IMPORTANCIA DEL GOBIERNO CORPORATIVO

Definido como un conjunto de mecanismos y prácticas, el Gobierno Corporativo ayuda a los inversores a protegerse a sí mismos de la expropiación de los insiders, minimizando de esta forma los costes de agencia (Shleifer y Vishny, 1997). Guarda relación con la forma a través de la cual los negocios son controlados y dirigidos, matizando las diferentes responsabilidades que albergan los shareholders así como el consejo, la dirección y otros grupos de poder; definiendo la manera y el procedimiento necesario para la toma de las decisiones en temas corporativos. Del mismo modo establece cuales son los medios necesarios para conseguir todos estos objetivos y de esta forma controlar la rentabilidad (OCDE, 1999).

El Gobierno Corporativo ha sufrido una constante evolución a lo largo del tiempo. Damos cuenta de ello analizando exhaustivamente las distintas definiciones que los autores han hecho de ello durante las últimas dos décadas. De este modo reseñamos la realizada por Maw et al., (1994) el cual afirma que el Gobierno Corporativo es un tema, objetivo o régimen que los accionistas, clientes, bancos y empleados deben secundar para su bienestar y la reputación de nuestra nación y economía. Más tarde, Lanno(1996) alude a la organización de las relaciones entre los propietarios y directivos de una empresa. En ese mismo año es Mayer el que apuesta por una definición de la misma índole afirmando que el Gobierno Corporativo está estrechamente relacionado con la manera de conducir los intereses tanto de los inversores como de los directivos en la misma proporción pero asegurando un beneficio para los inversores.



Posteriormente, Masifern(1997) lo define como un sistema global de derechos, procesos y controles establecidos interna y externamente para que rijan a la dirección de la empresa, con el objetivo de proteger los intereses de todos en la supervivencia con éxito de la empresa. Sin embargo, John y Senbet(1998) creen que está relacionado con las formas por las que los stakeholders ejercen control sobre los directivos de manera que queden cubiertos sus intereses; de esta forma van a hacer efectivos sus derechos que se encuentran dentro del marco legal y de los estatutos sociales.

Adentrándonos en la nueva era, Johnson et al. (2000) entienden por Gobierno Corporativo la eficacia de los mecanismos que reducen los conflictos provocados entre los directivos, conocido como teoría de agencia, haciendo hincapié en los instrumentos legales que previenen la expropiación de los shareholders minoritarios.

El concepto de Gobierno Corporativo, se entiende de una forma distinta en un país u otro. De esta forma se distinguen dos modelos de Gobierno Corporativo (Gedajlovic y Shapiro, 1998):

- Modelo Angloamericano; Caracterizado por un consejo de administración del todo independiente a la dirección de la empresa, lo que impide tener un control directo de la dirección y un mercado de control corporativo activo. Además tanto los inversores institucionales como los propios accionistas se caracterizan por ser relativamente pasivos (Jensen,1993; Gedajlovic y Shapiro, 1998).
- Modelo europeo continental y japonés; Encontramos unos accionistas y grupos de poder activos donde los principales accionistas son las entidades bancarias. En este modelo el consejo de administración es totalmente independiente de la dirección lo que nos permite tener un control mucho más eficiente de las actividades internas y un mercado de control corporativo limitado (Kojima,1993; Kaplan,1997; Franks y Mayer, 1998).

El origen del gobierno corporativo se remonta a los códigos de buen gobierno publicados a nivel internacional, partiendo del Código *Cadbury*, informe y código de conducta dirigido a empresas cotizadas, en el Reino Unido en el año 1992. A éste le acompañó otros similares como fueron el informe *Greenbury* en 1995 y el informe *Hampelen* en 1998. Del mismo modo, en Francia se publicó el informe *Vienot* en 1995 y en Holanda el informe *Petersen* en 1997 (Fernández-Armesto, y Hernández, 2000).

En el ámbito español destaca el Código Olivencia publicado en 1998. Este código fue el resultado que obtuvo el Consejo de Ministros de la época cuando realizó el encargo a una comisión de expertos y que tenía como objetivo principal << la supervisión y control de la compañía para alinear los planes de quienes gestionan la sociedad con los intereses de quienes aportan los recursos y soportan el riesgo empresarial>>. Todo esto se llevó a cabo mediante tres responsabilidades (Chivite y Rodríguez, 2008):

1. **Orientación** de la política de la empresa
2. **Control** de su gestión empresarial.
3. **Enlace** entre la empresa y los shareholders.

Estos objetivos se encontraban presentes en las veintitrés recomendaciones de las que estaba compuesto dicho código de buen gobierno, código que también hacía especial hincapié en aspectos relativos al Consejo de Administración, recomendando que este órgano estuviese compuesto de una mayoría de consejeros externos, es decir, no relacionados con la dirección de la empresa, así como la separación del cargo de presidente y primer ejecutivo de la sociedad, creación de comisiones delegadas, establecimiento de una frecuencia de reuniones del consejo y la reducción del número de consejeros para incrementar de esta forma la operatividad en la toma de decisiones.

Debido a la voluntariedad y flexibilidad del código, en el preámbulo se recogió que todas aquellas empresas que lo aceptasen podrían al mismo tiempo adaptar dichas recomendaciones a sus características y circunstancias.

El Código Olivencia entró en vigor en 1999 y Fernández-Armesto, presidente de la CNMV a través de una serie de cuestionarios remitidos a las empresas durante tres años consecutivos, estableció unos resultados sobre las prácticas de buen gobierno.

En relación con el *Tamaño y composición del consejo*, el resultado fue de una media de 11 consejeros (22% ejecutivos, 40% dominicales, 38% independientes) y el 90% de consejos tenía la mayoría de externos lo que cumplía con las recomendaciones del Código Olivencia, a pesar de que solamente el 45% de empresas contaba con una Comisión Ejecutiva.

Con respecto a las *Comisiones Delegadas en el Consejo*, encontramos que el 74% de las empresas tenían una Comisión de Auditoría y un 64% Comité de Nombramiento y Retribuciones.

En relación con la *Actividad del Consejo y sus Comisiones Delegadas*, encontramos que los Consejos se reunían una media de 9 veces al año mientras que la Comisión de Auditoría lo hacía solamente 4 y el Comité de Nombramientos 3. (Chivite y Rodríguez, 2008).

Posterior a éste surge el Informe Aldama, creado para vigilar el cumplimiento de las indicaciones del Código Olivencia. Se hizo público en 2003 y tuvo como pilares fundamentales el principio de transparencia y el de lealtad, equilibrado con el de diligencia.

Fernández – Armesto afirmaba que este Informe Aldama no es más que el comienzo entre la Ley y la buena voluntad.

Consecuencia de este Informe Aldama se publicó la Ley 26/2003 que modificó la Ley 24/1998 del Mercado de Valores así como el TRLSA 1564/1989 y se conoció a esta Ley como la Ley Aldama. Esta Ley se convirtió en la primera piedra legislativa del Gobierno Corporativo en España. Entró en vigor el 19 de julio de 2003 e incluyó: siete nuevos artículos (111 al 117), modificó cuatro artículos de la Ley de Sociedades Anónimas (105, 112, 117 y 133) y cinco disposiciones nuevas sobre las Cajas de Ahorros. Además de esto el Informe Aldama desarrolló los epígrafes mínimos que debía incluir el informe anual de Gobierno Corporativo (Chivite y Rodríguez, 2008);

- a) Estructura de propiedad de la sociedad.
- b) Estructura de administración de la sociedad.
- c) Operaciones vinculadas e intragrupo.
- d) Sistemas de control del riesgo.
- e) Funcionamiento de la Junta General y desarrollo de las sesiones de la Junta.
- f) Grado de seguimiento de las recomendaciones en materia de Gobierno Corporativo.

Posterior al Informe Aldama surge el Código Unificado, también conocido como Código Conthe, publicado en 2006, y a cuyo contenido debían de adaptar las sociedades cotizadas sus informes anuales de Gobierno Corporativo a partir del ejercicio 2007. El Código Unificado esta formado por 58 recomendaciones y 5 definiciones que suponen un compendio entre el Código Olivencia y el Informe Aldama, en concreto un 60% del Código Unificado proviene de las recomendaciones de Olivencia, 6 recomendaciones son de Aldama y 13 de la OCDE y CE (Chivite y Rodríguez, 2008). Solamente son 18 las recomendaciones añadidas que pretenden incorporar al ámbito empresarial español ciertas sugerencias de buen gobierno formuladas en los últimos años por la Comisión Europea y el Comité de Supervisores bancarios de Basilea (Fonseca y Fernández, 2007).

Profundizando en las recomendaciones que establece el Código Unificado Conthe y atendiendo al objeto de investigación del trabajo realizado hemos de destacar la diversidad de género en el Consejo de Administración. En este ámbito el Código Unificado elabora su recomendación número 14 en la que afirma: *<<Que cuando sea escaso o nulo el número de consejeras, la Comisión de Nombramientos vele para que al proveerse nuevas vacantes:*

*a. Los procedimientos de selección no adolezcan de sesgos implícitos que obstaculicen la selección de consejeras;*

*b. La compañía busque deliberadamente, e incluya entre los potenciales candidatos, mujeres que reúnan el perfil profesional buscado >>*

Con esto se pretende que los consejos de administración logren una adecuada diversidad de género y consigan el objetivo de eficiencia que deben plantearse a medio plazo. Además de esto, el Código Unificado establece que a partir de 2007 en aquellos consejos de administración en los que la presencia de mujeres consejeras sea escasa o nula deberán de explicar el por qué y establecer medidas oportunas para poder solventarlo (Brío y Brío, 2009).

Son numerosos los estudios realizados acerca de la diversidad de género en dicho órgano de gobierno atendiendo todos al incremento de la eficiencia. Destacamos a Fondas y Sassalos (2000) quienes defienden un consejo mixto debido a la aportación de procedimientos distintos a la hora de llevar a cabo un proceso de decisión. Encontramos también a Chen et al (2008) y Torre (2012) quienes establecen un relación positiva entre la presencia femenina dentro del consejo de administración y la rentabilidad de la compañía.

Siguiendo esta línea encontramos a Brío y Brío (2009) quienes afirman que la presencia femenina en el consejo de administración de una empresa influye en el gasto de I+D de la empresa, lo cual pone de manifiesto la influencia que la diversidad de género ejerce sobre la innovación, modelo de crecimiento empresarial. Además también influyen positivamente en el nivel de deuda afirmando que un consejo de administración que presente diversidad de género tiene mayores facilidades para acceder al préstamo bancario. Del mismo modo encontramos a Carter et al. (2003) que exponen que las mujeres pueden plantear problemáticas no tenidas en consideración por parte de miembros masculinos del consejo.

Sin embargo, esta recomendación del Código Conthe también tiene detractores. Éstos argumentan que en un mercado competitivo y con numerosos cambios, se necesitan respuestas ágiles y que la presencia de mujeres en el Consejo de Administración puede retrasar dicha respuesta (Williams y O'Reilly,1998). A tenor de esto, Lau y Murnighan (1998) establecen que dicha diversidad de género puede llevar conflictos y por tanto una pérdida de eficiencia del Consejo de Administración.

En la tabla 2 se muestra como ha evolucionado la presencia de mujeres en los consejos de administración de las empresas cotizadas en el Ibex 35 durante el periodo 2007. Observamos como en año 2012 los consejos de administración de 31 empresas cotizadas cuentan entre sus consejeros con la presencia femenina lo que supone una disminución de 2,8 puntos porcentuales con respecto a las cifras del año anterior.

Por tipología, el peso de las ejecutivas y de las independientes se ha visto incrementado, mientras que se ha producido una disminución en las dominicales y las calificadas como otras externas.

**Tabla 2. Presencia de Mujeres en los Consejos de Administración**

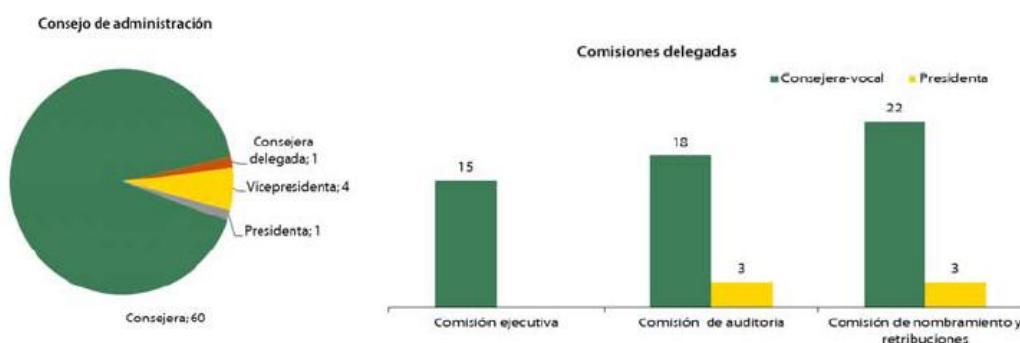
Presencia de mujeres en los consejos	Consejeras	%	Sociedades	%	Tipología de consejeras			
					Ejecutiva	Dominical	Independiente	Otras
2012	66	13,5	31	88,6	4,5%	25,0%	66,7%	3,0%
2011	61	12,1	32	91,4	3,3%	27,9%	65,6%	3,2%
2010	53	10,6	29	82,9	3,8%	26,4%	67,9%	1,9%
2009	50	10,2	27	79,4	4,0%	32%	64%	0,0%
2008	44	8,7	26	74,3	4,5%	29,6%	63,6%	2,3%

Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia

Observamos además como el número total de consejeras del Ibcx se ha incrementado en un 8,2% con respecto al año 2011, pasando de 61 consejeras a 66.

La figura 3, muestra las funciones y cargos que desempeñan las mujeres en los distintos órganos de gobierno de las sociedades. Observamos que la presencia de consejeras en los cargos ejecutivos se mantiene sin cambios con respecto al 2011. Se aprecian avances en cuanto a la presencia femenina en todas las comisiones excepto en auditoría donde se ha producido una disminución de dos consejeras.

**Figura 3. Cargos ocupados por mujeres en los Órganos de Gobierno**



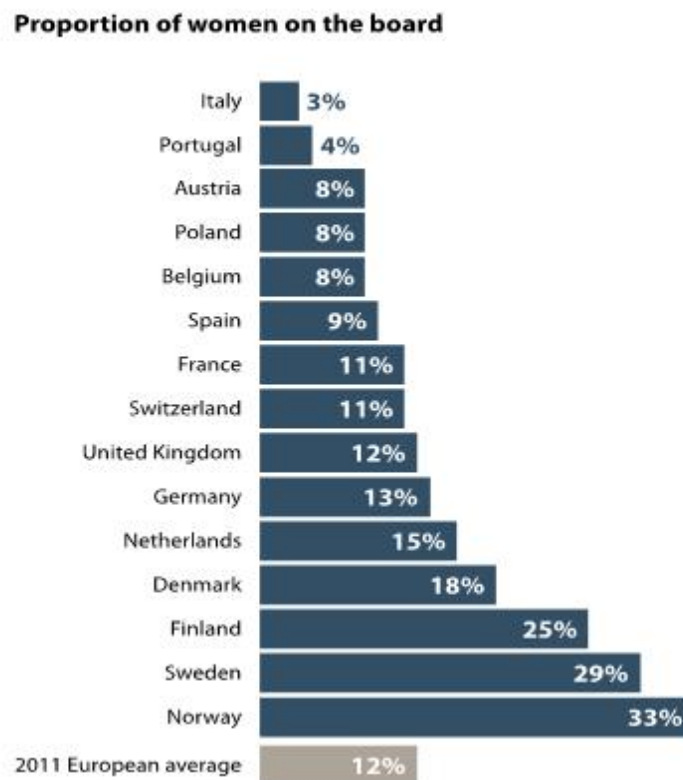
Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia

Esta recomendación establecida por el Código Unificado se extiende también a los países europeos, los cuales en diversidad de género deben realizar mejoras importantes para las cuales han establecido el sistema por cuotas.

Este es el caso de Francia que en 2017 las juntas deberán contener al menos un 40% de consejeras femeninas (Heidrick y Struggles, 2011).

En la figura 4 podemos observar la proporción de mujeres que forman parte de los consejos de administración en las compañías europeas. Observamos como son los cuatro países nórdicos los que lideran el camino en la diversidad de género. En detrimento se encuentran Italia y Portugal los cuales han mejorado de una forma significativa pero aún así deben seguir apostando fuerte por dicha diversidad.

**Figura 4. Proporción de mujeres en los consejos de administración europeos**



Fuente: Heidrick y Struggles, 2011



Otro aspecto importante y que se encuentra en concordancia con el objeto de esta investigación es el tamaño del Consejo de Administración como medida de eficiencia y rentabilidad de la compañía. En relación a esto, el Código Unificado junto con Olivencia se hacen eco de ello en su recomendación número 9 << *Que el consejo tenga la dimensión precisa para lograr un funcionamiento eficaz y participativo, lo que hace aconsejable que su tamaño no sea inferior a cinco ni superior a quince miembros*>>.

En relación al número de consejeros, Kini et al. (1995) establecen una relación negativa entre el tamaño del Consejo de Administración y el valor de la compañía. Hermalin y Weisbach (2001) afirman que un consejo muy numeroso dificultaría en demasía todo el proceso de toma de decisiones de la empresa y establece además el concepto del consejero polizón, establecido como aquel consejero que se desentiende de sus obligaciones propias del cargo, desempeñando una labor más simbólica que activa. Por otro lado, existen otros estudios que afirman que incrementos en el tamaño del Consejo de Administración engrosan el valor de la empresa, pero a partir de un cierto número de consejeros este efecto desaparece (Yermack,1996) o incluso en el mercado español se vuelve negativo (Fernández et al. 1998).

En la tabla 3 observamos como ha oscilado el tamaño del consejo en la sociedades cotizadas. En el año 2012 el tamaño medio de los consejos se situó en 14 miembros, ligeramente inferior al año 2011 (14,4).

**Tabla 3. Variación del tamaño del Consejo**

Nº miembros del consejo	Número de sociedades			
	Total	Han aumentado el tamaño del consejo en 2012	Han disminuido el tamaño del consejo en 2012	No han modificado el tamaño del consejo en 2012 <sup>1</sup>
≤ 5	0	-	-	-
entre 5 y 15	20	1	4	15
≥ 15	15	3	3	9
Total	35	4	7	24

<sup>1</sup> La nueva sociedad que ha entrado a formar parte del Ibex se considera sin cambios.

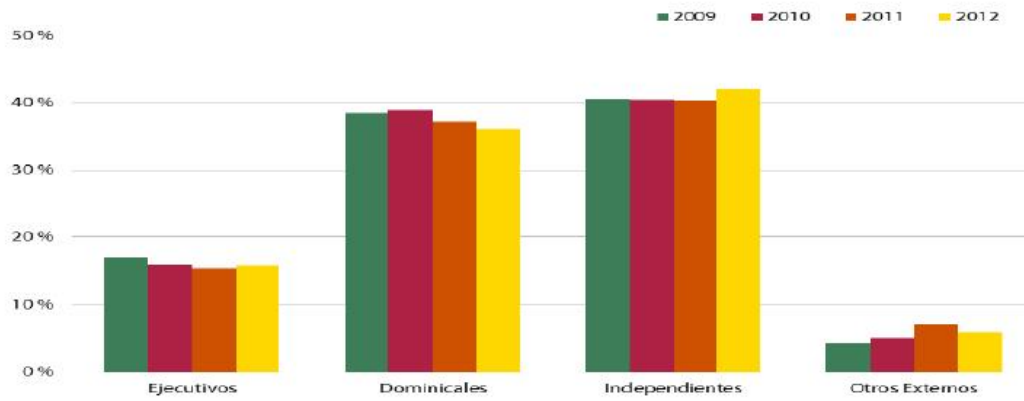
Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia

Con respecto al tamaño del consejo, observamos como este se encuentra entre un mínimo de 9 y un máximo de 21 consejeros. Para el año 2012 un total de 9 entidades no siguen las recomendaciones del Código Unificado Conthe, al superar el tamaño máximo exigido de 15 miembros, lo que supone dos sociedades menos que en 2011.

Un aspecto importante dentro del tamaño del consejo de administración es la composición de dicho consejo. En España, los consejos están formados por varios tipos de consejeros. En primer lugar debemos realizar una distinción entre los consejeros internos, también denominados **ejecutivos**, y los consejeros externos. De acuerdo con la Comisión Nacional del Mercado de Valores los consejeros internos son aquellos miembros que además de sus funciones como consejeros, intervienen en la actividad diaria de la empresa desempeñando tareas de alta dirección o son empleados de la sociedad o del grupo. En relación a los **externos** no intervienen en la actividad diaria de la sociedad y se clasifican en dominicales e independientes. Los **dominicales** son aquellos que forman parte del consejo por poseer una participación accionarial considerada legalmente significativa o por actuar como representantes de otros accionistas significativos. Por último los consejeros independientes son aquellos que deben desempeñar sus funciones sin verse condicionados por ninguna relación con la organización, el equipo gestor o con los accionistas de control de la sociedad. Su misión fundamental es la de defender los intereses de todos los accionistas y, en particular, de los minoritarios que no tienen acceso a un puesto en el consejo (Acero y Alcalde, 2010).

En la figura 5 podemos observar la composición del consejo por tipología. Como observamos los consejeros dominicales e independientes siguen constituyendo una amplia mayoría. Además la presencia de consejeros ejecutivos aumentó ligeramente en el 2012 con respecto al año anterior a pesar de que sigue por debajo del máximo registrado en 2009. En este año también se ha observado un descenso de los consejeros dominicales, que sigue la tendencia observada desde el 2010 a favor de los consejeros independientes.

**Figura 5. Composición del Consejo por tipología**



Fuente: IAGC de las empresas y elaboración propia

## Capítulo 5

# EL GOBIERNO CORPORATIVO EN EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

### 5.1. Definición y diferencias

La mayor parte de las operaciones financieras realizadas en España se llevan a cabo entre dos tipos de entidades, Cajas de Ahorros y Bancos.

Las Cajas de ahorros son intermediarios financieros cuya operativa es análoga a la utilizada por los bancos, pero difieren con éstos en que su naturaleza jurídica es distinta, ya que en la composición de sus órganos de gobierno y en su regulación influyen además de la ley y normativa nacional las leyes y decretos de las distintas comunidades autónomas (Melle y Maroto, 1999). (Latorre, 1997) las define como instituciones de carácter fundacional de naturaleza privada reguladas por las normas del Derecho privado.

Las cajas de ahorros siguen unas líneas comunes que las caracterizan como institución financiera (Revell,1991; Garcia Roa, 1994; Lagares, 1995; Fernández Gayoso, 1995; Fernández y Suárez;1998):

- ✓ Impulso del ahorro. Su actividad tradicional ha sido hasta hace pocos años, la captación de depósitos.

- ✓ Preferencia de economías populares o domésticas y las PYMES a través de sus dilatadas redes de oficinas.
- ✓ Centralización de su negocio en un ámbito geográfico concreto, debido ello a su origen como montes de piedad y a las restricciones legales a su expansión, provocando la especialización de cada caja de ahorros en los aspectos económicos culturales y sociales de su zona geográfica, vigentes hasta 1989 lo cual provocó un aumento de la competencia encontrando estudios como los de Hannan y Prager (1998) O Kroszner y Strahan (1999) los cuales afirman que conforme se produce la liberalización de las restricciones de apertura, el grado de concentración en los mercados locales suele reducirse sustancialmente, mientras que los tipos de interés de los depósitos se incrementan sensiblemente.
- ✓ Índole benéfico –social, la cual ha ido desapareciendo poco a poco desde 1977 hasta llegar a convertirse hoy en día en entidades de naturaleza eminentemente financiera, quedando la distribución de parte de sus beneficios en obras de interés social y cultural (Belso y Sogorb, 1999).

Dichas entidades de carácter fundacional, están especializadas en la captación del ahorro popular , la financiación familiar y la PYME, además de destinar los excedentes de sus beneficios en obras sociales donde realizan su actividad ( Aragón et al. 2005).

Por otro lado podemos definir los bancos como entidades de crédito que emiten títulos en los mercados de valores. Su principal objetivo es la captación de depósitos para conceder préstamos, por lo que deberá poseer una estructura financiera altamente apalancada con una relación entre deuda y fondos propios muy por encima de la habitual entre las empresas no financieras (Salas, 2010). Además debido a su naturaleza jurídica de responsabilidad limitada, se crean unas condiciones propicias para que los accionistas-decisores tengan incentivos a asumir riesgos excesivos cuando invierten los depósitos captados en el mercado.

En la tabla 4 observamos las características fundamentales que diferencian a una Caja de Ahorros de un banco atendiendo a factores como su naturaleza jurídica, órganos rectores o formas de capitalización de ambas entidades financieras.

**Tabla 4. Principales diferencias entre Bancos y Cajas de Ahorros**

	<b>Bancos</b>	<b>Cajas de Ahorros</b>
<b>Naturaleza Jurídica</b>	Sociedades anónimas	Entidades de carácter fundacional
<b>Distribución externa del beneficio</b>	Dividendos Reservas	Obra social Reservas
<b>Formas de Capitalización</b>	Capital accionistas	Aportaciones de los fundadores
<b>Ampliaciones de capital</b>	Ampliaciones	Cuotas participativas Deuda subordinada
<b>Competencia reguladora</b>	Estado	Estado Comunidades Autónomas
<b>Órganos rectores</b>	Junta General Consejo de Administración	Asamblea General Consejo de Administración Comisión de control
<b>Grupos de representación</b>	Accionistas	Legislativo autonómico Corporaciones locales Impositores Entidades fundadoras Empleados

Fuente: Elaboración propia a partir de González y González, 2012.

## 5.2. Naturaleza económica de las cajas de ahorros españolas

Atendiendo al punto de vista económico y organizativo, una caja de ahorros es un conjunto de formas jurídicas. Se considera que son fundaciones ya que se encuentran representados por fundadores y además existe un fondo fundacional. También presentan rasgos de mutua, puesto que asignan derechos a los depositantes. Tienen consideración de cooperativas dado que en los órganos de gobierno tienen participación los empleados y por último presentan aspectos de empresa pública debido a la presencia de las administraciones públicas en sus consejos directivos (Fonseca, 2005).

Pese a este compendio de formas jurídicas aglutinadas bajo el mismo nombre, existen varios grupos de interés que ejercen un peso más importante en la toma de las decisiones de la caja de ahorros, éstos son las administraciones públicas y los empleados, por lo que podríamos catalogar a la caja de ahorros como una mezcla entre empresa pública y cooperativa debido a:

1. Con respecto a los **fundadores** no tienen gran capacidad de influencia en la toma de las decisiones ya que es un colectivo de gran diversidad, desde instituciones como puede ser la iglesia hasta particulares e incluso en algunas cajas de ahorros actúan como fundadores las administraciones públicas lo cual refuerza la politización de la misma.
2. En relación a los **empleados** contemplamos que es un conjunto que puede llegar a presentar una gran influencia en la dirección de la caja de ahorros, debido a que es un colectivo que se encuentra ceñido a unos mismos intereses, como pueden ser la estabilidad y continuidad en el trabajo así como las condiciones salariales, que tienen la capacidad de poder actuar de una forma agrupada a través de las diferentes asociaciones sindicales y que tienen acceso a la información interna de la caja de ahorros y pueden llegar a ser imprescindibles para conseguir una formación de mayoría con otros colectivos.

3. Los **depositantes** suelen ser economías domésticas y pequeñas empresas desinformadas, que se encuentran dispersos, presentan diferentes intereses y que no se encuentran en condiciones para supervisar la actuación de los directivos (Freixas y Rochet, 1999). Además de esto, existe el Fondo de Garantía de Depósitos, el cuál reduce el interés por parte de los depositantes para supervisar las actuaciones de los directivos y a participar de una forma activa en la toma de las decisiones de la caja.
  
4. A pesar de todo es la influencia de las **administraciones públicas** la que mayor influencia tiene en el devenir de la caja de ahorros y esto tiene su motivo en tres pilares fundamentales;
  - Son gestores de la caja de ahorros y además clientes de la misma debido a créditos concedidos.
  - Poseen el beneficio de una gran representación en el todos los órganos de gobierno, que gracias a la actual ley , les atribuye el 50% de la representación lo cual supone bastante si atendemos a que el otro 50% esta repartido entre tres grupos.
  - Por último tienen demasiado interés en conservar sus derechos de propiedad para, de este modo preservar su condición de beneficiarios de éstas entidades y así poder destinar parte de los fondos de la Obra Social de la caja a algunas actividades propuestas por dichas administraciones (Fonseca,2005).

Antes del estallido de la burbuja inmobiliaria en julio del 2007, el sector de las cajas de ahorros estaba compuesto por 45 cajas. En la actualidad, inmersos en plena recesión económica y con las constante fusión de las cajas e integración de muchas de ellas en entidades financieras así como la creación de nuevas entidades , el número de cajas de ahorros se ha visto reducido a dos, Caixa Ontinyent y Colonya Caixa Pollença.



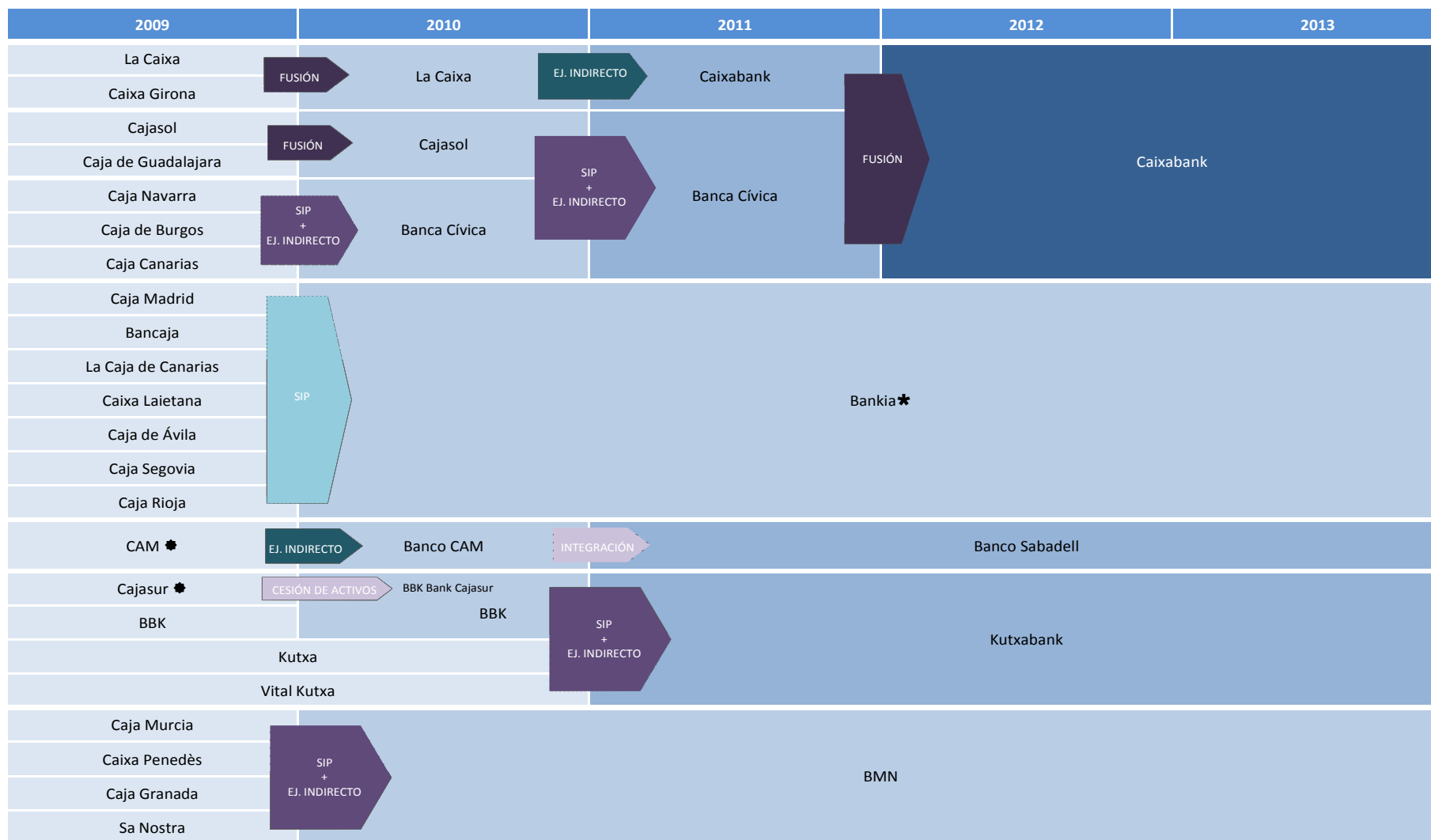
En la tabla 5 podemos observar el proceso de reestructuración al que se han visto sometidas 43 de las 45 cajas de ahorros españolas, los diferentes procesos de venta de las cajas así como la distintas fusiones y el paso del carácter fundacional de la caja al carácter lucrativo de la banca mas puramente comercial.

Podemos observar en la tabla siguiente los numerosos los procesos que han sufrido algunas de las cajas de ahorros, podemos citar alguno que encontramos en la tabla como es el caso de Caixa Manlleu, una caja de ahorros tradicional que desarrollaba su negocio en la localidad catalana de Manlleu. Esta caja decidió fusionarse con Caixa Terrassa y Caixa Sabadell, formando lo que se conocía como Unnim. Debido a los problemas que causó el estallido de la burbuja inmobiliaria, decidió mediante ejercicio indirecto<sup>4</sup> denominarse UnnimBanc hasta que fue intervenido por el Banco de España e integró todo su negocio de una forma definitiva al grupo financiero BBVA.

---

4.El ejercicio indirecto permite a las cajas de ahorros desarrollar su objeto propio como entidad de crédito a través de una entidad bancaria a la que aportarán todo su negocio financiero. Igualmente podrán aportar todo o parte de sus activos no financieros adscritos al mismo (Real Decreto – Ley 11/2010 de 9 de Julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros).

Tabla 5. Proceso de reestructuración de Cajas de Ahorros (1)



● Intervención por el Banco de España (Ley 26/1988).

\* Participación mayoritaria FROB.

Fuente: CECA, 2013

**Tabla 5 (Continuación). Proceso de reestructuración de Cajas de Ahorros (2)**

2009	2010	2011	2012	2013
Caixa Sabadell	FUSIÓN → Unnim	EJ. INDIRECTO → Unnim Banc *	INTEGRACIÓN → BBVA	
Caixa Terrassa				
Caixa Manlleu				
Unicaja	FUSIÓN → Unicaja	EJ. INDIRECTO → Unicaja Banco		FUSIÓN (en estudio) → Unicaja Banco
Caja Jaén				
Caja España				
Caja Duero	FUSIÓN → Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria (CEISS)	EJ. INDIRECTO → Banco de CEISS		
Caixa Catalunya				
Caixa Tarragona	FUSIÓN → Catalunya Caixa	EJ. INDIRECTO → Catalunya Banc *		
Caixa Manresa				
Caixa Galicia	FUSIÓN → Novacaixagalicia	EJ. INDIRECTO → Novagalicia Banco *		
Caixanova				
CCM *	TRASPASO NEGOCIO → Banco CM	Cajastur		
Cajastur				
Caja de Extremadura		SIP + EJ. INDIRECTO → Liberbank		
Caja Cantabria				
Caja Inmaculada de Aragón		SIP + EJ. INDIRECTO → Banco Caja3		FUSIÓN → Ibercaja Banco
Caja Círculo de Burgos				
Caja de Badajoz				
Ibercaja		EJ. INDIRECTO → Ibercaja Banco		
Caixa Ontinyent				
Colonya Caixa Pollença				

\* Intervención por el Banco de España (Ley 26/1988).

\* Participación mayoritaria FROB.

Fuente: CECA, 2013

### 5.3. Estructura organizativa de las cajas de ahorros españolas

El esqueleto organizativo de las cajas de ahorros surge con la Reforma de 1977, modificada en gran parte ocho años mas tarde por la conocida Ley L.O.R.C.A., Ley sobre Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros de 31/1985, que establece el ordenamiento jurídico de los Órganos de Gobierno de las Cajas de Ahorros. Dicha ley acabó con la libertad que poseían las cajas de ahorros con respecto al autogobierno y en su forma de organizarse a nivel interno.

Es a través de esta ley por la que se establecen los principales órganos de gobierno como son la asamblea general, consejo de administración, comisiones especializadas y comisión de control. Además y por primera vez, es esta ley la que establece unos porcentajes fijos de representación en los Órganos Rectores para cada uno de los diferentes grupos de interés que forman las cajas de ahorros y que fueron modificados por la Ley 44/2002 estableciendo intervalos.

La Ley 44/2012 se ha mantenido hasta este momento y a pesar de las modificaciones que han ido sufriendo numerosos artículos, los que atañen a la composición de los Órganos Rectores no se habían modificado. Sin embargo, debido a la crisis que sufre el sistema financiero español, el gobierno actual ha tomado cartas en el asunto y ha elaborado un proyecto de ley que pretende modificar dichos porcentajes de representación reduciendo, en el caso de las corporaciones municipales, casi en la mitad su representación.

**Tabla 6. Participación de los grupos de interés en la composición de la Asamblea General de las cajas de ahorros españolas**

	Ley 31/1985 L.O.R.C.A.	Ley 44/2002 Reforma S.F.	Proyecto de Ley 121/000049
Corporaciones Municipales	40%	Menos del 50%*	Menos del 25%*
Impositores	44%	25-50%	50-60%
Fundadores	11%		
Empleados	5%	5-15%	Menos del 20%
<b>(*) Como limite conjunto para la totalidad de las administraciones públicas participantes</b>			

Fuente: Elaboración propia

Posterior a la L.O.R.C.A. aparece la Ley Financiera 44/2002 de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, la cuál modifica algunos artículos de la ya conocida L.O.R.C.A. pero que deja igual su esquema organizativo. En este aspecto el proyecto de Ley no contempla cambios significativos.

Dicho esquema, mantenido en la actualidad sería;

Figura 6. Órganos de Gobierno de las Cajas de Ahorros



Fuente: Elaboración propia

**Asamblea General:** Es órgano de decisión más importante de las cajas de ahorros. En dicha asamblea se encuentran todos aquellos colectivos que forman parte de la caja. De esta forma encontramos a los depositantes, en calidad de proveedores de los recursos; las corporaciones municipales de la zona geográfica en la que opera la caja; las entidades fundadoras, como también entidades de carácter cultural, económico o profesional asentadas en el territorio donde opera dicha caja de ahorros y, para finalizar dicha composición los representantes de los empleados.

Entre las funciones de la asamblea general se encontramos la de seleccionar los consejeros que van a formar parte del consejo de administración y de la comisión de control, aprobar los estados financieros de la caja así como marcar las pautas a seguir de los planes de actuación de la caja y que éstos puedan serles útiles para que el consejo y la comisión puedan desarrollar su trabajo.

De acuerdo con Ferrero et al. en términos generales, destaca que 22 entidades poseen representación de las Comunidades Autónomas, con una media de 16,56% del total de la Asamblea ; 28 de ellas tienen representación de las entidades fundadoras con una media de 17,21% y por último 25 entidades tienen en su asamblea general una media de 15,45% de representación de otras. Esto explica la diferencia existente entre las cajas de ahorros debido a la diferente legislación autonómica.

Tal como afirman Melle y Maroto, 1999; Azofra y Santamaría, 2004; Martín, 2004 y Ferrero et al, 2007; las Administraciones Públicas se encuentran sobrerrepresentadas en los Órganos de Gobierno, lo cual le da un mayor poder de decisión y le permite realizar proyectos y aplicar políticas que favorezcan sus objetivos así como también le permite rechazar otros que pueden llegar a ser más rentables y eficientes para las cajas.

**Consejo de Administración:** Órgano designado por la Asamblea General y cuyas funciones son las relativas a la gestión financiera, administración y la Obra Social de la caja de ahorros. Este consejo se encuentra formado por una serie de consejeros que dependiendo de la caja oscila entre un mínimo de 5 y un máximo de 15, establecido por el nuevo proyecto de Ley en su artículo quince <<El número de vocales del consejo de administración no podrá, de acuerdo con un principio de proporcionalidad en función de la dimensión económica de la caja de ahorros, ser inferior a cinco ni superior a quince>>.

El Consejo de Administración tiene la misión de elegir al presidente de la asamblea, que además dirige la caja de ahorros así como al director general, designado para ejecutar los acuerdos del consejo.

Solamente en algunas Comunidades Autónomas y a través de su legislación se permite lo que se conoce como estructura dual de las Cajas de Ahorros, es decir, una presidencia conjunta entre el presidente de la asamblea y el presidente ejecutivo. Esto no es muy usual ya que se limita demasiado el poder del presidente de la Caja de Ahorros, por lo que el Consejo de Administración se encuentra estrechamente vigilado por la Comisión de Control, órganos del mismo rango.

**Comisión de Control:** Tiene como principal objetivo velar porque las decisiones que se adopten en la Caja de Ahorros sean afines a las líneas de actuación establecidas por la Asamblea General y la diversa normativa financiera.

La formación de esta comisión está integrada por todos los grupos que tienen alguna representación en la Asamblea General además de un representante de la Comunidad Autónoma a la que pertenece la caja así como por el director de la caja de ahorros.



## Capítulo 6

### ESTUDIO EMPÍRICO

#### 6.1. Muestra

Los datos que componen nuestra muestra los hemos recogido de tres fuentes distintas: los relativos a la información financiera de los bancos y cajas de ahorros han sido obtenidos respectivamente de la AEB (Asociación Española de Banca) y de la CECA (Confederación Española de las Cajas de Ahorros) mientras que la información correspondiente a gobierno corporativo de las cajas de ahorros fue obtenida de la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores). La información correspondiente a la experiencia bancaria de los distintos presidentes de las cajas de ahorros fue obtenida del curriculum vitae de cada uno de los distintos presidentes.

Hemos obtenido información de todas las cajas de ahorros y bancos en el período 2002-2009; información de 22 bancos (158 observaciones) y 32 cajas de ahorros (217 observaciones). La información de este período nos ha permitido trabajar con datos anteriores a la reforma bancaria de 2010, donde encontramos importantes cambios tales como el hecho de que la gran mayoría de cajas de ahorros se hayan convertido en bancos comerciales y otros, como es el caso de Bankia y Banca Cívica comenzaron a cotizar en la bolsa de Madrid. Además se ha producido una importante consolidación en el sector de las Cajas de Ahorros a través de fusiones y otros procesos de integración. En 2010 también se

llevó a cabo la reforma de la Ley de Cajas de Ahorros mediante el Real Decreto Ley 11/2010, que tiene entre sus objetivos fundamentales la reducción del poder político de las administraciones públicas. Esta muestra representa mas del 80 % del total de activos de las cajas de ahorros españolas.

## 6.2. Selección de variables

### 6.2.1. Variables dependientes

#### ROA

Una de las variables dependientes de este estudio es la Rentabilidad sobre Activos (Return on assets). Esta medida de rentabilidad es el ratio que resulta de dividir los resultados antes de impuestos por el activo total medio.

#### ROE

La otra variable dependiente de este estudio es la Rentabilidad Financiera o ROE (Return on equity), la cual relaciona el beneficio neto con los fondos propios. Esta rentabilidad puede verse como una medida para comprobar en que grado las entidades financieras invierten sus fondos propios para la generación de ingresos.

### 6.2.2. Variables independientes

- *Presencia de políticos municipales y regionales en el Consejo de Administración (Influencia Política):* Porcentaje de consejeros municipales y regionales en el Consejo de Administración, sobre el total de miembros de la comisión. Esta variable es la suma de las variables *Consejeros Municipales* y *Consejeros Regionales* que mide dicha presencia por separado.

- *Presencia de políticos municipales en el Consejo de Administración (Consejeros Municipales):* Variable que mide el porcentaje de consejeros municipales en el Consejo de Administración.
- *Presencia de políticos regionales en el Consejo de Administración (Consejeros regionales):* Variable que mide el porcentaje de consejeros que representan a las administraciones públicas dentro del colectivo de “otros” en el Consejo de Administración.
- *Presencia de mujeres en el Consejo de Administración (Consejeras):* Variable que mide el porcentaje de mujeres existentes en el Consejo de Administración de las Cajas de Ahorros.
- *Experiencia Política del presidente (Cargo):* Variable dummy que toma el valor 1 en el caso de que el presidente de la Caja de Ahorros haya ejercido un cargo político antes de ocupar este puesto en la caja y que toma el valor 0 en el caso contrario.
- *Experiencia bancaria del presidente en la Caja de Ahorros (Experiencia bancaria):* Variable dummy que toma el valor 1 si el presidente de la Caja de Ahorros ha tenido experiencia bancaria anterior al puesto que ocupa en dicha Caja de Ahorros y que toma el valor 0 en el caso contrario.

### 6.2.3. Variables de control

- *Tamaño del Consejo:* Variable de control que mide el número de consejeros que forma la Comisión de Control para cada una de las Cajas de Ahorros españolas.
- *Riesgo:* medido por la Z de Altman. Esta variable de control está calculada mediante la suma del ROA más el ratio de capital dividido por la desviación típica del Roa. El ratio de capital es calculado mediante el cociente del valor de las acciones entre el valor de los activos.
- *Ln Activo:* Variable de control resultado de la suma del total del activo que presenta la Caja de Ahorros y que nos permite controlar el tamaño de la caja.

- *Años*: Variable dummy que toma el valor 1 cuando los datos de la muestra son de ese año y que toma el valor 0 en el caso contrario.

### **6.3. Hipótesis**

En este apartado vamos a mencionar aquellas variables que, de acuerdo con la literatura previa anteriormente desarrollada, pueden influir en la eficiencia de una caja de ahorros en relación con el gobierno corporativo de la misma.

#### **6.3.1. Diversidad de género y eficiencia de la Comisión de Control**

Está considerado como uno de los aspectos más importantes de todos los códigos de buen gobierno. Esto se debe a las reconocidas diferencias entre hombres y mujeres los aspectos relativos a la dirección , capacidad de comunicación o conservadurismo (Peni y Vahamaa, 2008).

Existen diversas opiniones acerca de la diversidad de género, gran parte de ellas comentadas en el capítulo 2 de este trabajo, que referencian a autores que manifiestan posturas a favor de dicha diversidad así como otros que se muestran en contra de ello. Desde el punto de vista empírico, no existen resultados concluyentes sobre el papel positivo de la presencia femenina en la eficiencia de la organización debido a que Shrader et al. (1997) encuentran una relación negativa entre la presencia de mujeres en el consejo y la actuación de la empresa, mientras que por el otro lado encontramos a Campbell y Minguez-Vera (2008) que obtienen resultados totalmente contrarios.

Es por todo ello por lo que queremos contrastar la hipótesis de si en nuestro estudio la presencia femenina influye en la eficiencia de las cajas de ahorros españolas.

*H1: La presencia de mujeres en el Consejo de Administración influye positivamente en la eficiencia de las Cajas de Ahorros.*

#### **6.3.2. Experiencia del presidente de la Caja de Ahorros en relación a la eficiencia**

La experiencia financiera y su relación con las decisiones empresariales es un área que ha sido ampliamente investigada por autores como Agrawal y Chadha (2005), Defond et al. (2005) o Gurner et al. (2008). La capacidad que muestra el presidente de una Caja de Ahorros en la toma de decisiones estratégicas en un determinado contexto se encuentra determinada por la experiencia de esa persona (Rindova, 1999).

Esta experiencia bancaria puede llevar a un asesoramiento de mayor calidad y a mejorar las condiciones para la toma de las decisiones sobre préstamos de riesgo. Se convierte por tanto, dicha experiencia en un factor clave en el devenir de una Caja de Ahorros, que no puede ser delegado y que se nutre de conocimientos, por lo que aquellos presidentes que carezcan de ello tendrán mayores dificultades (Cuñat y Garicano, 2010).

La teoría de la administración considera importante la existencia de consejeros con directores experimentados con el objetivo de completar la gestión que ellos llevan a cabo con la experiencia intrínseca a ellos mismos. De acuerdo con Georgiu et al (2012) aquellos directores que son expertos en el ámbito de las operaciones empresariales constituyen un grupo de “especialistas de apoyo”. Éstos pueden aportar información útil y conocimientos técnicos acerca de productos y servicios en el sector en el que operan.

Haciendo referencia a todo lo anteriormente expuesto, hemos decidido incluir la experiencia en el sector del presidente de una Caja de Ahorros, ya que entendemos que esto influye en la eficiencia de la caja.

*H2: La experiencia bancaria del presidente de la Caja de Ahorros en la entidad influye positivamente en la eficiencia de la entidad que preside.*

### **6.3.3. Presencia política en los Órganos Rectores y eficiencia de la Caja de Ahorros**

Las Cajas de Ahorros españolas durante la década de bonanza económica crearon un complejo sistema de Gobierno Corporativo formado por numerosos grupos de

Stakeholders y numerosos órganos de gobierno. Esto ha provocado que el riesgo de politización de los procesos de decisiones no estén claramente definidos.

De acuerdo con Fama y Jensen (1983) la presencia política en las Cajas de Ahorros puede ser útil ya que disminuye el riesgo de la caja al garantizar su continuidad. La teoría de agencia los considera necesarios para reducir los problemas de la caja mediante la mejora del control de gestión.

Siguiendo esta teoría Altunbas et al. (2001) determinaron que las Cajas de Ahorros alemanas que tenían una gran representación política eran más eficientes que los bancos comerciales.

En el lado opuesto, son los gobiernos regionales y locales los cuales aportan ideas a las cajas basadas en proyectos políticos, en ocasiones con baja rentabilidad, que provocan que suba el riesgo de la caja (García-Marco y Robles-Fernández, 2008). Del mismo modo Fonseca Díaz y González (2005) encontraron que los cambios en la legislación regional durante el periodo 1984-1999 incrementó el riesgo de las cajas de ahorros, especialmente en aquellas cajas en las que existe una alta representación de los poderes públicos.

En relación a lo anteriormente expuesto, creemos que la presencia política en los Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros españolas influye negativamente en la eficiencia de la caja.

*H3: La presencia de política en los diferentes órganos de gobierno de una Caja de Ahorros influye negativamente en la eficiencia de dicha caja.*

#### **6.4. Modelos de regresión**

En este estudio se contrastan tres modelos de regresión. En el primer modelo se contrasta la influencia que ejercen sobre el ROA todos los políticos que forman parte del Consejo de Administración, tanto los municipales como los que se encuentran designados en la categoría de otros, que son habitualmente representantes de la administración pública. También se contrasta la influencia ejercida por la experiencia bancaria del presidente de la caja dentro de esa entidad y su pasado político y la presencia en el Consejo de Administración de consejeras. Del mismo modo, en el segundo modelo intentamos averiguar cuales son los políticos que más influyen en la eficiencia de la caja. Para ello establecemos por separado los dos tipos de políticos que se encuentran en el Consejo de Administración, para evaluar cuales de ellos son los que mas peso tienen.

En el tercer modelo realizamos un cambio en la variable dependiente, pasando de usar la rentabilidad económica (ROA) a la rentabilidad financiera (ROE). Para este modelo de regresión hemos utilizado las mismas variables independientes del modelo uno, ya que pretendemos contrastar de nuevo como influye en la eficiencia de las Cajas de Ahorros españolas dichas variables.

#### Modelo 1

$$\begin{aligned}
 ROA = & \beta_0 + \beta_1(\text{Influencia Pol\itica}) + \beta_2(\text{Cargo}) + \beta_3(\text{Experiencia bancaria}) \\
 & + \beta_4(\text{consejeras}) + \beta_5(\text{Riesgo}) + \beta_6(\text{Activo}) \\
 & + \beta_7(\text{Tamaño del Consejo}) + \beta_8(\text{Años}) + \varepsilon
 \end{aligned}$$

#### Modelo 2

$$ROA = \beta_0 + \beta_1(\text{Consejeros Municipales}) + \beta_2(\text{Consejeros Regionales}) \\ + \beta_3(\text{Cargo}) + \beta_4(\text{Experiencia Bancaria}) + \beta_5(\text{Consejeras}) \\ + \beta_6(\text{Riesgo}) + \beta_7(\text{Activo}) + \beta_8(\text{Tamaño del Consejo}) \\ + \beta_9(\text{Años}) + \varepsilon$$

Modelo 3

$$ROE = \beta_0 + \beta_1(\text{Consejeros Municipales}) + \beta_2(\text{Consejeros Regionales}) \\ + \beta_3(\text{Cargo}) + \beta_4(\text{Experiencia Bancaria}) + \beta_5(\text{Consejeras}) \\ + \beta_6(\text{Riesgo}) + \beta_7(\text{Activo}) + \beta_8(\text{Tamaño del Consejo}) \\ + \beta_9(\text{Años}) + \varepsilon$$

## 6.5. Resultados

### 6.5.1. Estadísticos descriptivos

La tabla 7 nos muestra los estadísticos descriptivos para todas las variables continuas utilizadas los modelos que hemos estudiado. Observamos, por ejemplo como la media de consejeros municipales en el Consejo de Administración es muy elevada, siendo de casi un 21% , seguida de lejos por la de consejeros regionales, que apenas representa el 9 % del total de dicha comisión. En la posición mas baja encontramos la presencia de mujeres en dicho Consejo de Administración, la cual se queda en un 2,76%.



**Tabla 7. Estadísticos descriptivos de las variables continuas**

Variable	Media	Desv. Típica	Mínimo	Máximo
ROA	0,0117	0,0256	-0,0314	0,3781
ROE	0,1283	0,1359	0,0013	0,9657
Influencia Política	32,7695	11,7068	14,00	58,81
Consejeros Municipales	20,9622	5,6074	10,00	33,33
Consejeros Regionales	9,1689	9,6377	0,00	37,5
Consejeras	2,76	1,770	0	11
Riesgo	13,6385	19,6598	-1,53	122,26
Ln Activo	16,2435	1,1876	13,2100	19,4200
Tamaño del Consejo	17,23	3,699	7	30

*ROA* (ReturnonAssets) es el resultado de dividir los resultados antes de impuestos por el activo total medio; *ROE* (Returnequity) ratio resultante de dividir el beneficio neto entre los fondos propios de la entidad; *Influencia política*, porcentaje que representa dentro del Consejo de Administración los consejeros que ostentan un cargo político; *Consejeros Municipales*, Variable que mide el porcentaje de consejeros municipales en el Consejo de Administración; *Consejeros Regionales*, Variable que mide el porcentaje de consejeros que representan a las administraciones públicas dentro del colectivo de “otros” en el Consejo de Administración; *Consejeras*, porcentaje de mujeres que forman parte del Consejo de Administración; *Riesgo* Variable calculada mediante la suma del ROA más el ratio de capital dividido por la desviación típica del Roa. El ratio de capital es calculado mediante el cociente del valor de las acciones entre el valor de los activos; *Ln Activo*: Variable resultado de la suma del total del activo que presenta la Caja de Ahorros; *Tamaño del Consejo* es el número consejeros que forman del Consejo de Administración de la entidad.

En la tabla 8 observamos los datos de frecuencias de las variables dummy. Comprobamos como un 53,1% de los presidentes de las Cajas de Ahorros analizadas ha tenido un cargo

político antes del puesto que ocupa de presidente. Del mismo modo comprobamos como un 77,6% de los presidentes de las Cajas de Ahorros españolas ha tenido experiencia bancaria antes de ostentar el puesto de presidente de la misma.

**Tabla 8. Estadísticos descriptivos de las variables dummy**

Variable	Porcentaje
Cargo	
0	46,9
1	53,1
Experiencia Bancaria	
0	77,6
1	22,4

*Cargo* es una variable dicotómica que toma el valor 1 cuando el presidente de la Caja de Ahorros ha tenido un cargo político antes de desarrollar este puesto y 0 en caso contrario; *Experiencia Bancaria* es una variable dicotómica que toma el valor 1 cuando el presidente de la Caja de Ahorros ha trabajado antes en el sector financiero y que toma el valor 0 en caso contrario.

**Matriz de Correlaciones**

	ROA	ROE	Infl.Política	ConsjMun	Consj Regio	Cargo	Exp.Bancaria	Consejeras	Riesgo	Tamañ.Consejo	LnActivo
<b>ROA</b>	1										
Sig.(bilateral)											
<b>ROE</b>	0,087	1									
Sig.(bilateral)	0,192										
<b>Infl.Política</b>	-0,171**	0,090	1								
Sig.(bilateral)	0,009	0,187									
<b>ConsjMuni</b>	-0,080	0,113	0,522**	1							
Sig.(bilateral)	0,216	0,093	0,000								
<b>ConsjRegio</b>	-0,146*	0,027	0,831**	-0,041	1						
Sig.(bilateral)	0,026	0,695	0,000	0,531							
<b>Cargo</b>	-0,013	0,145*	0,181**	0,098	0,148*	1					
Sig.(bilateral)	0,844	0,031	0,005	0,137	0,023						
<b>Exp.Bancaria</b>	-0,078	-0,038	-0,156*	-0,012	-0,191**	-	1				
Sig.(bilateral)	0,225	0,569	0,017	0,860	0,003	0,025 0,697					
<b>Consejeras</b>	-0,045	-0,017	-0,012	0,201**	-0,144*	0,012	-0,079	1			
Sig.(bilateral)	0,484	0,802	0,850	0,002	0,028	0,856	0,231				
<b>Riesgo</b>	0,320**	0,149	-0,050	0,517	-0,086	0,006	0,105	0,099	0,198	1	
								-0,132			

---

Sig.(bilateral)	0,000	0,057		0,259	0,938	0,172		0,082			
<b>Tamañ.Consej</b>	-0,066	0,034		0,201**	0,005	0,018	-0,152*	0,395**	0,088		
Sig.(bilateral)	0,309	0,608	0,129* 0,048	0,002	0,939	0,781	0,020	0,000	0,250	1	
<b>LnActivo</b>	-0,056	-0,036		-0,012	-0,048	0,033	0,196**	0,308**	0,070	0,567**	
Sig.(bilateral)	0,381	0,647	0,008 0,913	0,870	0,531	0,666	0,009	0,000	0,353	0,000	1

### 6.5.2. Resultados de regresión

La tabla 10 nos muestra los resultados obtenidos en las regresiones realizadas, para los modelos uno y dos. Ambos modelos estudian la rentabilidad de las Cajas de Ahorros españolas en relación a la presencia política en los distintos órganos rectores así como la experiencia del presidente y la diversidad de género del consejo.

Respecto de los coeficientes de las distintas variables observamos en el modelo uno, como la influencia política, variable formada por la suma de los consejeros municipales y regionales, es significativa ( $p < 0,1$ ) y que influye en la rentabilidad de la Caja de Ahorros de una forma negativa. Posteriormente, en el modelo dos desglosamos dicha variable independiente y observamos que aquella que ejerce una influencia negativa sobre la rentabilidad de la Caja de Ahorros es la presencia de los políticos regionales ( $p < 0,1$ ). Con estos resultados nos sumamos a los ya establecidos por García-Marco y Robles-Fernández (2008) los cuales en sus estudios reflejaron que dicha presencia de esta tipología de consejeros disminuye la rentabilidad de la caja, puesto que las decisiones llevadas a cabo por estos consejeros en numerosas ocasiones responden a proyectos poco rentables pero ya anunciados en sus programas políticos.

Tabla 9. Resultados de la regresión del modelo 1 y 2 sobre el ROA

	<b>Modelo 1</b>	<b>Modelo 2</b>
<b>Influencia Política</b>	-0,007* (-1,878)	
<b>Consejeros Municipales</b>		0,004 (0,706)
<b>Consejeros Regionales</b>		-0,010* (-2,664)
<b>Cargo del Presidente</b>	0,057 (0,786)	0,037 (0,525)
<b>Experiencia Bancaria</b>	0,042 (0,531)	0,058 (0,742)
<b>Consejeras</b>	0,041 (0,277)	-0,023 (-0,155)
<b>Riesgo</b>	0,002 (1,323)	0,003 (1,571)
<b>Ln Activo</b>	-0,060 (-1,629)	-0,055 (-1,501)
<b>Tamaño del Consejo</b>	0,047*** (4,157)	0,041*** (3,618)
<b>Año 2005</b>	-0,046 (-0,389)	-0,045 (-0,380)
<b>Año 2006</b>	0,022 (0,185)	0,024 (0,203)
<b>Año 2007</b>	-0,021 (-0,178)	-0,023 (-0,194)
<b>Año 2008</b>	-0,381** (-3,096)	-0,376** (-3,106)
<b>Año 2009</b>	-0,858*** (-6,852)	-0,899*** (-6,977)

*ROA* (ReturnonAssets) es el resultado de dividir los resultados antes de impuestos por el activo total medio; *Influencia política*, porcentaje que representa dentro del Consejo de Administración los consejeros que ostentan un cargo político; *Consejeros Municipales* Variable que mide el porcentaje de consejeros municipales en el Consejo de Administración; *Consejeros Regionales* Variable que mide el porcentaje de consejeros que representan a las administraciones públicas dentro del colectivo de “otros” en el Consejo de Administración; *Cargo* es una variable dicotómica que toma el valor 1 cuando el presidente de la Caja de Ahorros ha tenido un cargo político antes de desarrollar este puesto y 0 en caso contrario; *Experiencia Bancaria* es una variable dicotómica que toma el valor 1 cuando el presidente de la Caja de Ahorros ha tenido experiencia financiera previa y que toma el valor 0 en caso contrario; *Consejeras*, porcentaje de mujeres que forman parte del Consejo de Administración; *Riesgo* Variable calculada mediante la suma del ROA más el ratio de capital dividido por la desviación típica del Roa. El ratio de capital es calculado mediante el cociente del valor de las acciones entre el valor de los activos; *Ln Activo*: Variable resultado de la suma del total del activo que presenta la Caja de Ahorros; *Tamaño del Consejo* es el número de consejeros que forman del Consejo de Administración de la entidad; *Años* Variable dicotómica que toma el valor 1 cuando los datos de la muestra son de ese año y que toma el valor 0 en el caso contrario.

\* $p < 0,1$  ; \*\* $p < 0,05$  ; \*\*\* $p < 0,001$

La tabla 10 nos muestra los resultados de la regresión del modelo tres, en el cual tratamos de medir la eficiencia de las Cajas de Ahorros españolas en relación esta vez a la Rentabilidad Financiera (ROE). Los resultados nos revelan una más que evidente relación positiva entre la rentabilidad de la caja y el cargo del presidente de la misma (a un nivel  $p < 0,001$ ). Los resultados sugieren que aquellos presidentes de entidades que albergan experiencia consiguen mejorar la exposición de la caja al riesgo y por tanto poseen una ventaja competitiva frente al resto de competidores. Esta experiencia política del presidente anterior al puesto que desempeña se convierte en fundamental para el devenir de la Caja de Ahorros ya que la relación con la administración pública es muy importante para este tipo de entidades que como antes se ha comentado, tiene un marcado carácter de empresa pública. Del mismo observamos como la presencia de mujeres en el Consejo de Administración es débil pero significativa (a un nivel  $p < 0,1$ ). Por tanto seguimos la línea de Chen et al. (2008) quienes establecen una relación positiva entre la presencia femenina dentro del consejo de administración y la rentabilidad de la entidad.

Tabla 10. Resultados de la regresión del modelo 3 sobre el ROE

	<b>Modelo 3</b>
<b>Influencia Política</b>	0,000 (-1,336)
<b>Cargo del Presidente</b>	0.029*** (4,735)
<b>Experiencia Bancaria</b>	0,003 (0,487)
<b>Consejeras</b>	0,004* (2,262)
<b>Riesgo</b>	0,011** (3,225)
<b>Ln Activo</b>	0,011** (3,550)
<b>Tamaño del Consejo</b>	0,001 (1,254)
<b>Año 2005</b>	-0,789*** (-22,514)
<b>Año 2006</b>	-0,778*** (-22,194)
<b>Año 2007</b>	-0,779*** (-22,130)
<b>Año 2008</b>	-0,035*** (-3,763)
<b>Año 2009</b>	-0,057*** (-4,993)

*ROE* (Return on Equity) es el resultado del cociente entre el beneficio neto y los fondos propios; *Influencia política*, porcentaje que representa dentro del Consejo de Administración los consejeros que ostentan un cargo político; *Cargo* es una variable dicotómica que toma el valor 1 cuando el presidente de la Caja de Ahorros ha tenido un cargo político antes de desarrollar este puesto y 0 en caso contrario; *Experiencia Bancaria* es una variable dicotómica que toma el valor 1 cuando el presidente de la Caja de Ahorros ha tenido experiencia financiera previa y que toma el valor 0 en caso contrario; *Consejeras*, porcentaje de mujeres que forman parte del Consejo de



Administración; *Riesgo* Variable calculada mediante la suma del ROA más el ratio de capital dividido por la desviación típica del Roa. El ratio de capital es calculado mediante el cociente del valor de las acciones entre el valor de los activos; *Ln Activo*: Variable resultado de la suma del total del activo que presenta la Caja de Ahorros; *Tamaño del Consejo* es el porcentaje de consejeros que forman del Consejo de Administración de la entidad; *Años* Variable dicotómica que toma el valor 1 cuando los datos de la muestra son de ese año y que toma el valor 0 en el caso contrario.

\* $p < 0,1$  ; \*\* $p < 0,05$  ; \*\*\* $p < 0,001$

## Capítulo 7

### CONCLUSIONES

A pesar de la importancia de la presencia política en las entidades financieras, el papel de la banca y la actual crisis financiera, poco es conocido respecto a la influencia de la presencia municipal y regional en la rentabilidad de nuestras cajas de ahorro. En el actual contexto de crisis financiera éste es un tema de gran relevancia y con importantes implicaciones. Las críticas a la politización de las cajas de ahorro españolas y a la falta de profesionalización de las mismas son constantes en la prensa financiera nacional e internacional.

Nuestro objetivo a lo largo del presente análisis ha consistido en el estudio de la influencia sobre la eficiencia en las Cajas de Ahorros españolas de determinadas variables muy presentes en la actualidad económica y social. En concreto se ha examinado la influencia de la presencia política en las cajas y de las mujeres. También se ha analizado la influencia de la experiencia bancaria previa del presidente de la caja en la mayor o menor rentabilidad de la misma.

En este sentido, se observa una influencia significativa y negativa de la presencia política en la rentabilidad de las cajas analizadas, coincidiendo con el debate social y económico que rodea a este asunto. En relación a lo anteriormente descrito, hemos de matizar que el trabajo se ha desarrollado en un periodo muestral de 6 años, desde 2004 hasta 2009, un periodo transitorio ya que abordamos el final de una década de bonanza económica y los comienzos de una de las crisis más férreas que ha atravesado el país. A pesar de ello, ya se evidencia de una forma suave, pero significativa, lo que a día de hoy es un hecho y es que la presencia de las administraciones públicas en las cajas de ahorros ha sido negativa para la rentabilidad de éstas y ha contribuido a llevar a una situación extrema al sistema financiero español.

Profundizando en este aspecto, el estudio revela que los políticos regionales han afectado en mayor medida a dicha eficiencia. Los resultados apoyan en consecuencia la conveniencia de despolitizar las cajas de ahorros como elemento esencial de la reconversión del sector financiero.

Otro de los aspectos importantes de este análisis ha sido el estudio sobre la forma en la que influye la figura del presidente de la caja, como representante de la misma, y su pasado en el mundo de la política. Los resultados son concluyentes y afirman que el pasado político del presidente contribuye a mejorar la rentabilidad de la caja. A simple vista estos resultados pueden parecer contradictorios, pero si entendemos que durante la vida política anterior de un presidente son numerosas las relaciones y lazos que se establecen, podemos constatar que dichas relaciones contribuyen a la captación de mayores negocios así como aportar solidez y estabilidad en la continuidad de dicha entidad.

Por otro lado, hemos logrado un resultado significativo acerca de un incremento de la eficiencia de las Cajas de Ahorros si los Órganos Rectores de estas entidades poseen una diversidad de género acorde al menos, con las recomendaciones de los Códigos de buen gobierno.

Este trabajo pretende contribuir al debate planteado en el ámbito financiero y académico sobre los efectos en el sistema financiero español de la presencia de las administraciones públicas. En este sentido, el Grupo de Trabajo de Alto Nivel sobre Supervisión Financiera en la UE y la OCDE concluyen en 2009 que las deficiencias en el funcionamiento de los mecanismos

de gobierno bancarios han tenido su responsabilidad en la crisis financiera y en sus consecuencias posteriores.

Este trabajo también pretende aportar evidencia sobre la importancia de la presencia de mujeres en los consejos de administración y sus efectos sobre la eficiencia, contribuyendo de esta manera a una importante línea de investigación en gobierno corporativo. Una posible extensión de este trabajo trataría de analizar la influencia política en la eficiencia y riesgo de la empresa no financiera, explorando a través del análisis del cv de sus consejeros independientes (publicados en los informes de gobierno corporativo) si los consejeros con relaciones políticas previas influyen en la eficiencia de la empresa española.

## Capítulo 8

### BIBLIOGRAFÍA

- Acero, I. y Alcalde, N., (2010). Heterogeneidad en los Consejos de Administración en España. *Tribuna de economía*, número 854. Mayo-Junio. 85-103.
- Agrawal, A., and Chadha, S. (2005). Corporate Governance and Accounting Scandals. *Journal of Law and Economics*, 48(2), 371-406.
- Altunbas, Y. Evans, L and Molyneux, F. (2001). Bank ownership and efficiency, *Journal of money, Credit and Banking*, 33, 926-954
- Aragón, J., et al.: 2005, El papel de las Cajas de Ahorros en la promoción del tejido productivo y la cohesión social. *Ediciones Cinca*, Fundación 1o de Mayo, Madrid, 13- 130.
- Azofra, V. y Santamaria, M., (2004). El gobierno de las cajas de ahorros españolas. *Universia Business Review – Actualidad Económica*, Segundo trimestre 2004 pp. 48 – 59.
- Belso, M. y Sogorb, F. (1999). Las Cajas de Ahorros: generalidades y rasgos propios de la Comunidad Valenciana. *Revista Valenciana D'Estudis Autònoms*, 1999; (28). Pp 149-171.
- Brio, E. y Brio, I. (2009) Los consejos de Administración en las sociedades cotizadas: Avanzando en femenino, *Revista de estudios empresariales. Segunda época*. Número 1 (2009) Pp. 102-118.
- Carbó, S. y Rodríguez, F., (2012). La publicación del Memorando de Entendimiento para la banca española. *Cuadernos de información económica número 229*. Julio-Agosto. Pp. 105-112.
- Carbó, S. y Rodríguez, F., (2013). Perspectivas del sector bancario español en 2013: desafíos pendientes. *Cuadernos de información económica número 232*. Enero/Febrero. Pp 1-8.

- Carter, D.A., Simkins, B.J. y Simpson, W.G. (2003) Corporate governance, board diversity, and firm value. *The Financial Review* 38, Pp. 33-53.
- Chen, C.-W., Lin, J. & Yi, B., 2008. Ceo Duality and Firm Performance: an Endogenous Issue. *Corporate Ownership & Control*.
- Chivite, S. y Rodríguez, C., (2008). Analysis of ten years of corporate governance in Spain and compliance with the Unified Code. *2<sup>nd</sup> International Conference on Industrial Engineering and Industrial Management*.
- CNMV, 2003. INFORME ALDAMA. Informe de la comisión especial para el fomento de la transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas, s.l.: s.n.
- Comisión Aldama: 2003, "Informe de la Comisión Especial para el Fomento de la Transparencia y Seguridad en los Mercados y en las Sociedades Cotizadas" (Madrid).
- Comisión Conthe: 2006, "Código Unificado de Buen Gobierno", Informe del grupo especial de trabajo sobre buen gobierno de las sociedades cotizadas (Madrid).
- Comisión Olivencia: 1998, "Código de Buen Gobierno", Comisión especial para el estudio de un Código Ético de los Consejeros de Administración de las Sociedades" (Madrid).
- Cuñat, V. and Garicano, L. (2010): "¿Concedieron las cajas buenas créditos malos?, Gobierno corporativo, capital humano y carteras de créditos", *La crisis de la economía española, análisis económico de la gran recesión*, Fundación de Estudios de Economía Aplicada, Madrid.
- Dargallo, X. F., & Rochet, J. C. (1999). *Economía bancaria*.
- Defond, M., Hann, R. and Hu, X. (2005). Does the market value financial expertise on audit committees of boards of directors? *Journal of Accounting Research*, 43, Pp 153–193.
- Fama, E.F. and Jensen M. C., (1983) Separation of ownership and control. *Journal of Law and Economics* 26 (2), Pp 301-325.
- Fernández, A. Gómez Ansón, S. y Fernández Méndez, C. (1998) El Papel Supervisor del Consejo de Administración sobre la Actuación General: Evidencia para el Caso Español, *Investigaciones Económicas*, Número 22, Pp. 501-516.
- Fernández Gayoso, J. (2005). El Centro Social Caixanova. *Panorama Social*, (1), 97-101.
- Ferrero, I., Fernández, M<sup>a</sup> A. y Muñoz M<sup>a</sup> J., (2007) Propuestas de medición de gobierno corporativo para cajas de ahorros, *XV Congreso Nacional de Ética de la Economía y de las Organizaciones. El buen gobierno de las Organizaciones*.
- Franks, J. y Mayer, C. Bank control, takeovers and corporate governance in Germany. *Journal of*

*Banking&Finance*, 1998 .

- Fondas, N. and Sassalos, S. (2000) A different voice in the boardroom: how the presence of women directors affects board influence over management. *Global Focus* 12, Pp 13-22.
- Fonseca, A (2005). El gobierno de las cajas de ahorros: influencia sobre la eficiencia y el riesgo. *Universia Business Review – Actualidad Económica*, Cuarto trimestre 2005 pp. 24 – 37.
- Fonseca, A. y Fernández, E. (2007). Diferencias en el gobierno corporativo de empresas financieras y no financieras en el mercado bursátil español. In *Empresa global y mercados locales: XXI Congreso Anual AEDEM, Universidad Rey Juan Carlos, Madrid, 6, 7 y 8 de junio de 2007*. Escuela Superior de Gestión Comercial y Marketing, ESIC.
- García, E. y Sánchez, J., (2012). Politicization, banking experience and risk in savings banks. *Springer Science+Business Media New York*.
- García-Marco, T y Robles-Fernández, M.D. (2008). Risk taking behavior and ownership in the banking industry: The Spanish evidence. *Journal of Economics and Business*. Número 60. Pp 332 – 354.
- Georgiou, I.; Charitou, A.; Soteriou, A. (2012): “Board Composition, Strategic Fit, and Value: The Case of Quality Excellence”, *Working Paper*, Aston University.
- Gedajlovic, E. y Shapiro, D. (1998). Management and ownership effects: evidence from five countries. *Strategic Management Journal*. Vol.19. 533-555.
- González, J. y González, J., (2012). Las cajas de ahorros en el sistema financiero español. *Tribuna de Economía* número 867. Julio-Agosto. Pp.141-157.
- Guner, A. B., Malmendier, U., and Tate, G. (2008): “Financial expertise of directors”, *Journal of Financial Economics*, 88(2), 323–354.
- Hannan, T. H. and Hanweck G. (1988): “Bank Insolvency Risk and the Market for Large Certificates of Deposit,” *Journal of Money, Credit and Banking* 2 (May): 203-11.
- Heidrick & Struggles (2011) Challenging board performance. *European Governance Corporate Report*.
- Hermalin, B. y Weisbach, M. S. (2001): “Board of Directors as an endogenously determined institution: A survey of the economic literature”, *NBER Working paper*, No. w8161.
- Herrero, T. y Teijeiro, L. (2012). La reestructuración de las cajas de ahorros tras la crisis. *Cuadernos de información económica* número 229. Julio/Agosto. Pp113-121.
- Jensen, M. y Meckling, W. (1976). “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics* 3 (October). Pp 305 – 360.

- Jensen, M.C. (1993). "The Modern Industrial Revolution, Exit and Failure of Internal Control Systems". *Journal of Finance*. Volumen 48, número 3. Pp 831 – 880.
- John, K. y Senbet, L.W. (1998) "Corporate governance and board effectiveness". *Journal of Banking & Finance*. Vol. 22. Pp 371 – 403.
- Kaplan, S. (1997): "Corporate Governance and Corporate Performance: A Comparison of Germany, Japan and US". En D. Chew (ed.), *Studies in International Corporate Finance and Governance Systems, Oxford*.
- Kini, O.; Kracaw, W. y Mian, S. (1995): "Corporate takeovers, firm performance, and board composition", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 1, pp. 383-412.
- Lagares Calvo, M. J. (1995). La estrategia de las cajas de ahorros. *Papeles de economía española*, (62), 274-288.
- Latorre Díez, J. (1997). Regulación de las entidades de crédito en España.
- Lau, D.C. and Murnighan, J.K. (1998) Demographic diversity and faultlines: The compositional dynamics of organizational groups. *The Academy of Management Review* 23 (2), Pp 325-341.
- Masifern, E. (1997). Gobierno corporativo. *Boletín del Círculo de Empresarios*, (62), 289-324.
- Maudos, J., (2012). El impacto de la crisis en el sector bancario español. *Cuadernos de información económica* número 226. Enero/Febrero 2012 . Pp 155-163.
- Maw, N. y Craig-Cooper, M. (1004) Maw on Corporate governance. *Ed. by Alsbury A. Dartmouth Publishing*.
- Melle, M. and Maroto J.M., (1999): "Una aplicación del gobierno de empresas: incidencia de las Administraciones Públicas en las decisiones asignativas de las cajas de ahorros españolas". *Revista Europea de Economía de Empresa*, 8, 9-39
- OCDE, 2004. Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE, París: *Organización para la cooperación y el Desarrollo Económicos*.
- Revell, J. R., & Muñoz, J. S. (1991). Consecuencias de los cambios recientes en las cajas de ahorros de Europa Occidental. *Papeles de economía española*, (46), 173-202.
- Rindova, V.P. (1999). "What corporate boards have to do with strategy: A cognitive Perspective", *Journal of Management Studies*, 36, Pp 953–97.
- Roa, J. G. (1994). Las cajas de ahorros españolas: cambios recientes, fusiones y otras estrategias de dimensionamiento.



Sheleifer, A. y Vishny, R. (1997). "A survey of corporate governance" *Journal of Finance*. Número 52. Pp 737-783.

Valores, C. N. d. M. d., 2012. Código Unificado de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas, *Madrid: CNMV*.

Williams, K.Y. and O'Reilly, C.A. (1998) Demography and diversity in organizations: A review of 40 years of research. *Research in Organizational Behavior* 20, Pp 77-140.

Yermack, D. (1996): "Higher market valuation of companies with a small board of directors", *Journal of Financial Economics*, Vol. 40, pp. 185-211.