

# REVESCO

## Revista de Estudios Cooperativos

**Antonio Calvo Bernardino y  
Jesús Paúl Gutiérrez**

**El crédito al sector privado en España: del crecimiento  
desbordado a la fuerte restricción.**

**Francisco Soler Tormo y  
Amparo Melián Navarro**

**Cooperativas de crédito y banca social: viejas y nuevas  
respuestas éticas y solidarias a problemas de siempre.**

**Carmen Calderón Patier y  
Álvaro González Lorente**

**Políticas públicas para incentivar el acceso a la  
financiación de las pymes en España: el mercado  
alternativo bursátil (MAB).**

**Pilar Gómez Fernández-Aguado  
y Antonio Partal Ureña**

**Perfil de riesgo de las cooperativas de crédito españolas:  
implicaciones en el coste del seguro de depósito.**

**Ricardo Palomo Zurdo y  
Milagros Gutiérrez Fernández**

**El desajuste del crédito en el sistema bancario y la acción  
de la economía social: el camino de la reestructuración.**



**AECOOP**

Asociación  
de Estudios  
Cooperativos



**ESCUELA DE ESTUDIOS  
COOPERATIVOS**

Facultad de Ciencias Económicas y  
Empresariales. Universidad Complu-  
tense de Madrid.

**Número 109  
MONOGRÁFICO**

**ISSN: 1885-8031**

REVESCO  
REVISTA DE ESTUDIOS COOPERATIVOS

Editado con el Patrocinio del



MINISTERIO DE TRABAJO  
ASUNTOS SOCIALES

Secretaría General de Empleo

DIRECCION GENERAL DE FOMENTO  
DE LA ECONOMIA SOCIAL,  
DEL TRABAJO AUTÓNOMO  
Y DEL FONDO SOCIAL EUROPEO

**Edita**

**Escuela Estudios Cooperativos**

Director

Gustavo LEJARRIAGA

**AECOOP**

Directora

Paloma BEL

**Directora REVESCO**

D<sup>a</sup>. Josefina FERNÁNDEZ GUADAÑO

**Coordinadora Editorial**

D.\* Sonia MARTÍN LÓPEZ

REVESCO. Revista de Estudios Cooperativos no se identifica necesariamente con las opiniones vertidas en los trabajos y colaboraciones que publica.

La política editorial de la Revista autoriza el *autoarchivo digital* de la versión oficial de la editorial en formato acrobat.

ISSN: 1885-8031 - Depósito Legal: M. 38.816-1983

---

## CONSEJO DE REDACCIÓN

**Directora:**

D<sup>a</sup> Josefina FERÁNDEZ GUADAÑO. Profesora Contratado Doctor de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad Complutense de Madrid. Investigadora de la Escuela de Estudios Cooperativos de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad Complutense de Madrid.

D. Baleren BAKAIKOA AZURMENDI. Universidad del País Vasco.

D<sup>a</sup>. Paloma BEL DURÁN. Universidad Complutense de Madrid.

D. Rafael CHAVES ÁVILA. Universidad de Valencia.

D. Carlos GARCÍA-GUTIÉRREZ FERNÁNDEZ. Universidad Complutense de Madrid.

D. Francisco JULIA IGUAL. Universidad Politécnica de Valencia.

D. Alejandro MARTÍNEZ CHAERTERINA. Universidad de Deusto.

D. Ricardo PALOMO ZURDO. Universidad San Pablo CEU.

D. Arturo RODRÍGUEZ CASTELLANOS. Universidad del País Vasco.

D. Anxo TATO PLAZA. Universidad de Vigo.

D. Alfonso VARGAS SÁNCHEZ. Universidad de Huelva.

## CONSEJO ASESOR

Presidente:

Sr. D. Carlos GARCÍA-GUTIÉRREZ FERNÁNDEZ. Catedrático de la Universidad Complutense de Madrid. Presidente de la Asociación de Estudios Cooperativos (AECOOP).

- D. Antonio Pedro BAYLOS GRAU. Universidad de Castilla La Mancha. Albacete (España).
- D. Guido BONFANTE. Facoltà di Scienze Politiche della Università di Torino. Torino (Italia).
- D. Vicente CABALLER MELLADO. Universidad Politécnica de Valencia. Valencia (España).
- D. Manuel CARRASCO CARRASCO. Universidad de Huelva. Huelva (España).
- D<sup>a</sup>. Enmanuele CUSA. Università degli Studi di Trento. Trento (Italia).
- D. Renato DABORMIDA. Università degli Studi del Piemonte Orientale. Facoltà de Economia. Alessandria (Italia).
- D. Samar K. DATTA. Indian Institute of Management Ahmedabad. Gujarat (India).
- D. Ricardo DÁVILA LADRÓN DE GUEVARA. Pontificia Universidad Javeriana. Santa Fé de Bogotá (Colombia).
- D. Javier DIVAR GARTEIZ-AURRECOA. Universidad de Deusto. Bilbao (España).
- D. Federico DURÁN LÓPEZ. Universidad de Córdoba. Córdoba (España).
- D. Gaudencio ESTEBAN VELASCO. Universidad Complutense. Madrid (España).
- D<sup>a</sup>. Pilar GÓMEZ APARICIO. Universidad Complutense. Madrid (España).
- D<sup>a</sup>. M<sup>a</sup> Jesús HERNÁNDEZ ORTÍZ. Universidad de Jaén. Jaen (España).
- D. Javier ITURRIOZ DEL CAMPO. Universidad de San Pablo-CEU. Madrid (España).
- D<sup>a</sup>. Silvia Elisa KESSELMAN DE UMANSKY. Universidad Nacional del Nordeste. Argentina.
- D. Gustavo LEJARRIAGA PEREZ DE LAS VACAS. Universidad Complutense. Madrid (España).
- D. Uriel LEVIATAN. University of Haifa. Institute for the Research on the Kibbutz & the Cooperative Idea. Israel.
- D. Jose Luis MONZÓN CAMPOS. Universidad de Valencia. Valencia (España).
- D. Alfonso Carlos MORALES GUTIÉRREZ. ETEA. Córdoba (España).
- D<sup>a</sup> Adoración MOZAS MORAL. Universidad de Jaén. Jaén (España).
- D. Alfredo MUÑOZ GARCÍA. Universidad Complutense de Madrid (España)
- D. Fulton MURRAY. University of Saskatchewan. Saskatoon (Canadá).

- D. Rui NAMORADO. Universidade de Coimbra. Facultad de Economía. Centro de Estudios Cooperativos. Coimbra (Portugal).
- D. Manuel ORTIGUEIRA SÁNCHEZ. Universidad de Sevilla. Sevilla (España).
- D. Luigi Filippo PAOLUCCI. Universidad de Bolonia. Bolonia (Italia).
- D. Enrique PASTOR SELLER. Universidad de Murcia. Murcia (España).
- D. Juan Del PINO ARTECHE. Universidad de Málaga. Málaga (España).
- D<sup>a</sup>. Irene PISÓN FERNÁNDEZ. Universidad de Vigo. Vigo (España).
- D. Paul PREVOST. Université de Sherbrooke. Québec (Canadá).
- D. Mario RADRIGÁN. Universidad de Chile. Facultad de Ciencias Sociales PRO – ASOCIA. Santiago de Chile (Chile).
- D. Andrés RODRÍGUEZ FERNÁNDEZ. Universidad de Granada. Granada (España).
- D. Ángel ROJO FERNÁNDEZ-RÍO. Universidad Autónoma de Madrid. Madrid (España).
- D. Fernando SACRISTÁN BERGIA. Universidad Rey Juan Carlos (España).
- D. Francisco SALINAS RAMOS. Universidad Pontificia de Salamanca. Madrid (España).
- D. Juan José SANZ JARQUE. Madrid (España).
- D. Ricardo SERVER IZQUIERDO. Universidad Politécnica de Valencia. Valencia (España).
- D. Reiner SCHULZE. Universidad de Münster. Münster (Alemania).
- D. Bernard THIRY. Universidad de Liège. Liège (Bélgica).
- D. Benoit TREMBLAY hec Montréal. Montreal (Canadá).
- D. Ramón VALLE CABRERA. Universidad Pablo Olavide. Sevilla (España).
- D. Alberto ZEVI. Università degli Studi di Urbino. Uo (Italia).
- D. Javier ZORNOZA BOY. Universidad Complutense. Madrid (España).

REVESCO

REVISTA DE ESTUDIOS COOPERATIVOS

Numero 109, MONOGRÁFICO: La financiación complementaria y la respuesta de  
la economía social: la situación del “des-crédito” bajo la crisis financiera

## *Sumario*

---

*Páginas*

|                                                                                                                                                                                                   |            |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------|
| El crédito al sector privado en España: del crecimiento desbordado a la fuerte restricción, por<br><i>Antonio Calvo Bernardino y Jesús Paúl Gutiérrez.....</i>                                    | <i>13</i>  |
| Cooperativas de crédito y banca social: viejas y nuevas respuestas éticas y solidarias a problemas de siempre, por<br><i>Francisco Soler Tormo y Amparo Melián Navarro.....</i>                   | <i>45</i>  |
| Políticas públicas para incentivar el acceso a la financiación de las pymes en España: el mercado alternativo bursátil (MAB), por<br><i>Carmen Calderón Patier y Álvaro González Lorente.....</i> | <i>81</i>  |
| Perfil de riesgo de las cooperativas de crédito españolas: implicaciones en el coste del seguro de depósito, por<br><i>Pilar Gómez Fernández-Aguado y Antonio Partal Ureña... ..</i>              | <i>110</i> |
| El desajuste del crédito en el sistema bancario y la acción de la economía social: el camino de la reestructuración, por<br><i>Ricardo Palomo Zurdo y Milagros Gutiérrez Fernández.....</i>       | <i>138</i> |

## **PRÓLOGO DE LOS COORDINADORES**

**Ricardo Palomo Zurdo, Universidad CEU San Pablo<sup>1</sup>**

**Milagros Gutiérrez Fernández, Universidad de Extremadura<sup>2</sup>**

El presente monográfico de REVESCO se edita cuando han transcurrido ya cinco años desde el inicio de la crisis financiera internacional en el año 2007. Lo que empezó con una crisis financiera en Reino Unido y en los Estados Unidos comenzó a contagiarse al resto de países desarrollados, adquiriendo mayores proporciones al convertirse en crisis económica global, hasta la fecha sólo comparable a la gran depresión iniciada hace casi un siglo, en 1929.

Desde el punto de vista financiero, la convulsión ha provocado la que, probablemente, sea una de las mayores reestructuraciones del sector bancario realizadas hasta la fecha, tanto en su perspectiva global como en su dimensión doméstica en España. El enorme efecto mediático de esta crisis y sus ya devastadores efectos sociales en términos de desempleo han removido pilares como la concepción de los Estados, el cuestionado gasto público y la más que amenazada economía del bienestar.

El sector financiero sufre un continuo descrédito por algunas de sus dudosas actuaciones alentando la burbuja en los pasados años de bonanza económica; así como por determinadas malas prácticas cuya factura ha sido la pérdida de confianza de muchos ciudadanos. Si a esto se añade el coste económico que para los Estados (y por tanto para sus ciudadanos) ha tenido el rescate de las entidades financieras; es comprensible la situación de indignación de muchos ciudadanos; lo cual no debe tampoco conducir a una injusta generalización hacia todas las entidades financieras; ni tampoco a una politización de la protesta o una búsqueda de responsables no siempre justificada.

Cuando alcanzamos el otoño de 2012 y ante una perspectiva de gran incertidumbre para 2013, conviene afrontar los hechos y asumir los errores del pasado, pero conviene

---

<sup>1</sup> Ricardo Javier Palomo Zurdo, C/ Julián Romea nº 23, 28003 Madrid, Universidad CEU San Pablo, [palzur@ceu.es](mailto:palzur@ceu.es)

<sup>2</sup> Milagros Gutiérrez Fernández, Avda. de la Universidad s/n, 10071, Cáceres, Universidad de Extremadura, [mgutierrezf@unex.es](mailto:mgutierrezf@unex.es)

también empezar a pensar en positivo. Una vez interiorizado el fuerte impacto de la crisis, que primero fue financiera y luego económica, es el momento de comenzar a trabajar para que la enfermedad que parece que podemos superar no derive en crónica.

La lección se ha aprendido, lo cual no quita que en el futuro haya otras crisis, como es habitual en el devenir de las economías. Los excesos del pasado y la exuberancia irracional que conocimos nos han dejado una elevada factura que, desde ahora y durante bastantes años, tendremos que ir pagando. El rechazo inicial porque se acabase la fiesta tiene que dar paso al convencimiento de que procede retirarse si queremos rendir adecuadamente.

Tendremos que acostumbrarnos a un estado de bienestar mermado y, probablemente, a una elevada tasa de paro estructural, pero los españoles tenemos buena capacidad e ingenio para superar los problemas. Contamos con muchas, importantes y destacadas empresas con amplio reconocimiento internacional, y tenemos muchos talentos y extraordinarios profesionales en todos los ámbitos; por tanto, lo que hay que hacer ahora es asumir los errores y ponerse a trabajar igual que el díscolo alumno suspendido reconoce el peligro de su trayectoria y decididamente cambia y se esfuerza alcanzando el aprobado o incluso la buena nota.

Las recetas para esto tienen siempre un denominador común: trabajo, esfuerzo y productividad. Aunque nos pese, y al modo Merkel: *arbeiten, arbeiten und arbeiten*.

La innovación, el fomento del emprendimiento y la orientación exportadora son vías e iniciativas para llegar a la recuperación del empleo, pero poco queda por descubrir bajo estas actuaciones; son tácticas y aportes logísticos para la estrategia finalista de la creación de empleo.

Una actuación clave en este camino de esperanza es un imprescindible programa intensivo de adelgazamiento de la administración pública en todos sus ámbitos. El Leviatán devorador de recursos debe hacer dieta. No puede seguir con su elevada ingesta pagando la cuenta con emisiones de deuda a medio y largo plazo ya que no cuenta con efectivo para ello. Si come “mucho y caro” necesita endeudarse más; y si lo hace, alguien tiene que prestarle (los inversores nacionales y extranjeros y, entre ellos, de forma destacada, las entidades financieras).

Resulta entonces que, los bancos, puestos a elegir entre: a) los prestatarios particulares con situación laboral incierta y con la escasa garantía de sus activos inmobiliarios devaluados (los ciudadanos); y b) la nutrieute rentabilidad de la deuda pública emitida, nada menos que con la garantía del Estado...; se orientan más hacia la opción “b”. Y si esto continúa el crédito al sector privado se estanca y se restringe, y la competencia por la financiación entre empresas y administraciones se convierte en una pugna desigual con el resultado por todos conocido. Consecuentemente, las empresas no obtienen la financiación necesaria, y sin apalancamiento - que es la esencia de la actividad empresarial- no hay crecimiento; y sin él no hay creación de empleo; y sin empleo caen las cotizaciones de la Seguridad Social y cae la recaudación de impuestos; y las familias consumen menos, arriesgan menos y postergan sus decisiones de inversión; y entonces las empresas que tratan de sobrevivir se encuentran con menos mercado y...

Cierto es que la necesidad puede agudizar el ingenio de las empresas para nutrirse de otras fuentes: ampliaciones de capital; capital-riesgo, etc. pero no todas las empresas y pequeños negocios pueden llegar a ello; y desde luego, ninguna familia puede realizar una ampliación de capital entre sus vecinos y conocidos para sufragar la compra de una vivienda. La receta milagrosa es: trabajo y reducción racional del gasto público.

En este convulso contexto, las entidades de crédito de la Economía Social, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, han protagonizado un extraordinario proceso de concentración. Las primeras han sufrido, además, una radical transformación que ha modificado su configuración y naturaleza societaria -mediante la conversión de muchas en bancos- y, consiguientemente, su modelo de negocio y sentido finalista.

Desde otra perspectiva, la crisis ha revelado la insuficiencia de las entidades financieras para el ejercicio de su principal misión como entidades suministradoras de crédito. Su amenazada o difícil solvencia, la necesidad de implantar un exigente control del riesgo y las elevadas tasas de morosidad han llevado a una restricción sin precedentes de la actividad crediticia que ha terminado por estrangular a una gran parte de la economía real o productiva.

Con este telón de fondo, este número monográfico de la revista recoge cinco interesantes aportaciones.

Los reconocidos expertos en sistema financiero, los profesores de la Universidad CEU San Pablo, Antonio Calvo y Jesús Paul, presentan un pormenorizado estudio de la evolución del crédito al sector privado en España. Justifican cómo la fuerte contracción del crédito al sector privado constituye un elemento característico de la profunda crisis que actualmente atraviesa la economía española. Concretamente analizan el último ciclo del crédito que se ha registrado en la economía española, delimitando su longitud e intensidad y la comparan con otros ciclos crediticios registrados en décadas pasadas. Consiguen así evaluar los factores de oferta y demanda crediticia que están incidiendo en la contracción del crédito, con una especial atención al papel que las entidades bancarias de carácter social han tenido en este proceso cíclico del crédito.

Los profesores Amparo Melián y Francisco Soler, desde las universidades levantinas Miguel Hernández y Universidad de Valencia (IUDESCOOP) presentan otra faceta del contexto antes referido, centrando su estudio en las cooperativas de crédito y la banca social, que se presentan como nuevas respuestas ante los problemas de siempre pero ahora agudizados por la crisis económica. Señalan cómo entre el origen de las cooperativas de crédito y la nueva “banca social” ha transcurrido más de un siglo que ha conocido una transformación extraordinaria de los sistemas bancarios. Indican los autores que, a pesar de sus diferencias, ambos tipos de instituciones surgieron por unos motivos semejantes: la exclusión financiera de colectivos vulnerables y la necesidad de respuestas éticas, solidarias y responsables. Afirman que esas necesidades han cobrado protagonismo con la actual crisis financiera, económica y social, en la que se aprecia un deterioro de los valores elementales y, en consecuencia, una extensión del descrédito de las entidades bancarias. Por ello, los autores consideran en su trabajo que esta situación revaloriza el papel del crédito cooperativo y de la “banca social”, instrumentos que, por sus especiales características, se han visto menos afectadas por la pérdida de reputación del conjunto del sector bancario y se abren paso como alternativas.

En otro de los igualmente interesantes trabajos de este monográfico, se valora la alternativa que supone el acceso al mercado alternativo bursátil (MAB), como con gran fortuna y precisión desarrollan sus autores, el profesor Álvaro González de la Universidad de La Laguna, junto con la profesora Carmen Calderón de la Universidad CEU San Pablo. Partiendo de la premisa de que la crisis económica actual ha afectado a las posibilidades de captación de financiación de las pequeñas y medianas empresas españolas, defienden el

importante papel que el Mercado Alternativo Bursátil puede desempeñar al abrir la vía del mercado como opción alternativa o complementaria a la dura restricción financiera que sufren las empresas. Se trata de un mercado de valores creado y destinado a proveer de financiación a empresas de menor capitalización que desean expandirse y poder llegar a más mercados de lo que su propia estructura financiera podría permitir. Así, esta iniciativa pública que cuenta ya con varios años de vida se revela ahora más necesaria como instrumento de aportación de recursos propios que incorpora también ventajas fiscales tanto para las empresas como para sus inversores.

La profesora Pilar Gómez junto con el profesor Antonio Partal, desde la Universidad de Jaén, centran su trabajo en el análisis del perfil de riesgo de las cooperativas de crédito españolas y, en particular, en las implicaciones sobre el coste del seguro de depósitos. Esta cuestión conectada con la percepción del riesgo de los inversores y los esquemas de protección de garantía de depósitos es crucial para mantener la confianza de unos inversores cada vez más sensibles sobre la seguridad de sus ahorros; a lo que cabría añadir la polémica suscitada por la fusión en 2011 de los fondos de garantía de depósitos de los tres sectores bancarios españoles. La reforma propuesta por la Comisión Europea en julio de 2010, modificando el procedimiento para fijar las aportaciones que deben realizar las entidades de crédito a los sistemas de garantía de depósitos en función de su nivel de riesgo, supondrá cambios sustanciales en las cuotas que pagan actualmente las entidades financieras; por lo que el trabajo analiza el perfil de riesgo de las cooperativas de crédito españolas durante el período 2007-2010 y cuantifica su efecto sobre las contribuciones al Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito (FGDEC) aplicando la metodología desarrollada por la Comisión. El estudio concluye con importantes evidencias sobre la evolución del perfil de riesgo del sector durante un periodo de recesión económica y el impacto de esta reforma, valorado a través del número de entidades que aumentarían su aportación y las variaciones en el coste del seguro respecto al sistema vigente.

Por último, los coordinadores de este monográfico hemos querido aportar un enfoque sobre el camino de la restructuración que han desarrollado las entidades financieras de economía social y que a todas luces no ha concluido aún. La figura de los sistemas institucionales de protección y las motivaciones económicas o no para su configuración arrojan diversas interpretaciones.

Las tres reformas financieras aprobadas hasta agosto de 2012 han generado cierto “descrédito” entre la sociedad por su elevado coste directo e indirecto, que se une al “descrédito” por las restricciones crediticias que la situación del sector y las reformas han impuesto.

Sin crédito bancario no es posible el desarrollo empresarial en un sistema de pymes como el europeo tan dependiente de los intermediarios y tan tímido a la hora de captar recursos en el mercado.

Como puede apreciarse, el contenido de este número se nutre de importantes aportaciones bajo un enfoque oportuno y necesario para entender el actual proceso de desajuste del crédito en el sistema bancario.

Ricardo J. Palomo Zurdo  
Catedrático de Economía Financiera y  
Contabilidad  
Universidad CEU San Pablo de Madrid

Milagros Gutiérrez Fernández  
Profesora de Economía Financiera y  
Contabilidad  
Universidad de Extremadura

## ***EL CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO EN ESPAÑA: DEL CRECIMIENTO DESBORDADO A LA FUERTE RESTRICCIÓN***

POR

Antonio CALVO BERNARDINO y

Jesús PAÚL GUTIÉRREZ<sup>1</sup>

### **RESUMEN**

La fuerte contracción del crédito al sector privado constituye un elemento característico de la profunda crisis que actualmente atraviesa la economía española. Este comportamiento no es algo sorprendente, dado que es conocida la existencia de una fuerte correlación positiva entre los ciclos económicos y los ciclos crediticios, tal y como ha sido ampliamente documentado en la literatura económica. Con el fin de comprender la fuerte restricción crediticia a la que en el momento presente se enfrentan las empresas no financieras y las familias españolas, en este artículo se analiza el último ciclo del crédito que se ha registrado en nuestra economía. Se delimita su longitud e intensidad y se compara con otros ciclos crediticios registrados en décadas pasadas. Tras estudiar el comportamiento del crédito en la fase alcista del ciclo y los principales desequilibrios acumulados en ella, centramos el análisis en su fase bajista, evaluando los factores de oferta y demanda crediticia que están incidiendo en la contracción del crédito. Un especial énfasis se da al papel que las entidades bancarias de carácter social han tenido en este proceso cíclico del crédito.

**Palabras clave:** crédito bancario al sector privado, ciclo crediticio, demanda y oferta de crédito, entidades bancarias de carácter social.

---

<sup>1</sup> Antonio Calvo Bernardo: Universidad CEU San Pablo. Dirección de correo electrónico: [acalvo@ceu.es](mailto:acalvo@ceu.es)  
Jesús Paúl Gutiérrez, Universidad CEU San Pablo. Dirección de correo electrónico: [pagut@ceu.es](mailto:pagut@ceu.es)

**Claves Econlit:** E32; E51; G21

## **PRIVATE SECTOR CREDIT IN SPAIN: FROM BOOM TO BUST**

### **ABSTRACT**

The deep crisis in the Spanish economy is characterized by the existence of a sharp contraction in private sector credit. This credit behavior is not surprising, since it is known that there is a strong positive correlation between economic cycles and credit cycles, as has been well documented in the literature. In order to understand the strong credit restrictions which Spanish non-financial firms and households are facing at present, this article analyses the last credit cycle that has occurred in Spanish economy. It is defined its length and intensity and compared with other credit cycles in past decades. After studying the behavior of credit in the expansion phase of the cycle and the major imbalances accumulated in it, we focus the analysis in the recession phase, assessing the supply and demand factors that are affecting credit crunch. A special emphasis is given to the role that social banking institutions have had in this cyclical process of credit.

**Key words:** bank credit to private sector, credit cycle, credit demand and supply, social banking institutions.

### **1. INTRODUCCIÓN**

La crisis financiera global, y la posterior transformación en crisis de la deuda soberana en el seno de la UEM, ha afectado de forma especialmente acusada a la economía española, que se ha mostrado muy vulnerable como consecuencia de los desequilibrios acumulados durante el largo período de expansión que registró desde mediados de los noventa hasta 2007. España no sólo está inmersa en una profunda recesión económica, con una incidencia muy negativa en el mercado de trabajo, que ha hecho que el paro vuelva a situarse en cifras récord, sino que se enfrenta a una crisis financiera con dos peligrosas vertientes, una crisis de deuda que está impidiendo a las administraciones públicas financiarse a tipos de interés que permitan la sostenibilidad de sus cuentas, y una crisis bancaria que ha obligado a nacionalizar

entidades y a acudir a la ayuda financiera de la Unión Europea para su recapitalización, y conseguir así una solución ordenada de la crisis bancaria.

Una de las características de la economía española durante este período de crisis está siendo la contracción del crédito al sector privado. Este hecho es especialmente relevante para el funcionamiento de nuestra economía, dado que en España, al igual que en el resto de la zona del euro y a diferencia de Estados Unidos, los préstamos bancarios constituyen la principal fuente de financiación externa. En concreto, en 2011 los préstamos de las entidades crediticias residentes representaban en torno al 80% del total de la financiación del conjunto de los hogares y de las sociedades no financieras.

Esta contracción del crédito, en un momento de recesión económica, no es algo sorprendente, dado que es conocida la existencia de una fuerte correlación positiva entre actividad económica y crédito al sector privado<sup>2</sup>. En las fases de expansión de la actividad económica el aumento de la demanda de bienes y servicios de las empresas no financieras y el de las rentas de los hogares impulsa la demanda crediticia, a la vez que las entidades financieras también tienen incentivos para incrementar la oferta, resultado de lo cual las tasas de crecimiento del crédito se aceleran. Por el contrario, cuando la actividad económica se desacelera, y se deterioran las perspectivas económicas, el crecimiento del crédito se reduce. En definitiva, se puede afirmar que el ciclo económico suele ir acompañado de un ciclo de crédito.

En ocasiones, como lo acontecido en España desde mediados de la década de los noventa, en la fase expansiva del ciclo se asiste a un “boom crediticio” o fase de crecimiento excesivo del crédito en la que se acumulan una serie de problemas (un sesgo inadecuado en la estructura del endeudamiento bancario, un excesivo endeudamiento con el exterior o la reducción de los controles sobre la calidad del crédito), que provocan un importante deterioro de la estabilidad financiera de las entidades crediticias y que suelen finalizar en períodos de fuerte restricción crediticia y de crisis bancarias (Alberola y Berganza, 2007).

---

<sup>2</sup> Un análisis de los factores que hacen que la actividad bancaria tenga un carácter procíclico puede encontrarse en Gual (2009).

Ahora bien, la comprensión de la actual fase de decrecimiento del crédito exige tener en cuenta el anterior período de expansión. Dicho de otro modo, no se puede entender la actual fase bajista del ciclo crediticio sin tener en cuenta la anterior de crecimiento desbordado y acumulación de desequilibrios.

Precisamente, el análisis del último ciclo crediticio registrado en la economía española constituye el objetivo central del presente artículo. En primer lugar, se delimita su longitud e intensidad, y se compara con los registrados en nuestra economía desde inicios de la década de los setenta. A continuación, se analiza el comportamiento del crédito en la fase alcista del ciclo y los principales desequilibrios acumulados en ella. Posteriormente, nos centramos en el análisis de la fase bajista del ciclo. En el apartado sexto, por su parte, trataremos de responder al papel que han cumplido las entidades bancarias de carácter social en este proceso cíclico del crédito. Finalizamos nuestro trabajo con la consideración de los factores de oferta y demanda crediticia que han incidido en ese comportamiento del crédito.

## **2. LOS CICLOS CREDITICIOS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA**

En las cuatro últimas décadas, el crédito de las entidades de crédito al sector privado no financiero de la economía española ha estado sometido a fuertes fluctuaciones cíclicas, tanto si se considera en términos nominales como si se hace en términos reales. En efecto, como se puede observar en el gráfico 1, en nuestra economía se han registrado períodos de elevado crecimiento del crédito bancario al sector privado seguidos de períodos de muy moderado crecimiento, o incluso de decrecimiento si consideramos su evolución en términos reales.

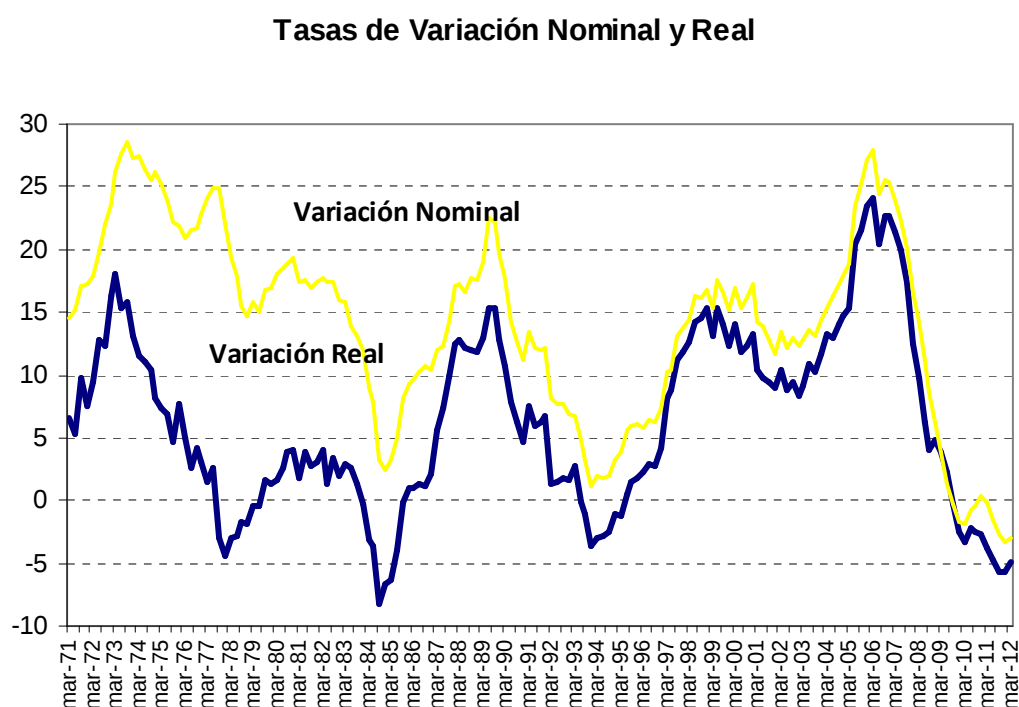
La existencia de fuertes fluctuaciones en el crecimiento del crédito al sector privado no es una característica exclusiva de la economía española. También las principales economías desarrolladas han estado sujetas a acusados ciclos crediticios en los que se han alternado fases de rápido aumento del crédito al sector privado con períodos de muy bajo crecimiento o incluso descenso<sup>3</sup>.

---

<sup>3</sup> Para un análisis de los ciclos crediticios registrados en las principales economías avanzadas en las últimas décadas véase Anguren (2012) y BCE (2012).

La simple observación del Gráfico 1 nos permite comprobar que, a mediados de la década de los años noventa, el comportamiento del crédito al sector privado experimentó un cambio de tendencia y cómo se produjo un rápido aumento en sus tasas de crecimiento, tanto en términos nominales como reales. No obstante, con el fin de poder identificar de manera sencilla los diferentes ciclos crediticios registrados en la economía española, y en particular el último, que como ya hemos indicado es el objeto central de estudio en el presente artículo, hemos procedido a estandarizar la serie de las tasas de crecimiento interanual del crédito bancario en términos reales (véase el gráfico 2).

**Gráfico 1.** Crédito de las entidades de crédito residentes al sector privado no financiero



*Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España*

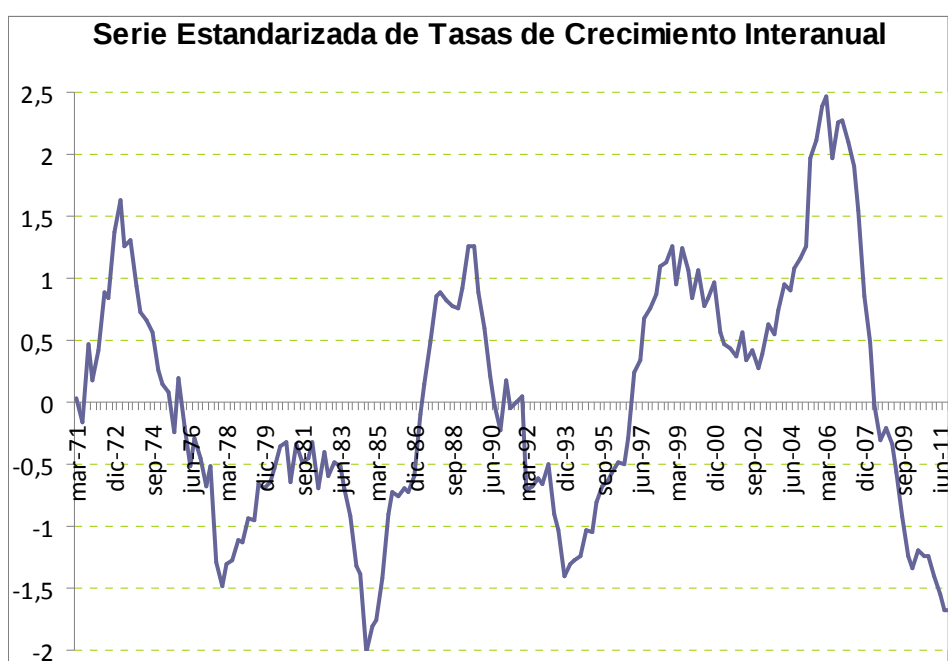
Para su estudio, vamos a considerar la existencia de tres posibles fases o estados en la evolución del crédito:

a) Fases alcistas. Aquellas en las que el crecimiento del crédito resulta relativamente elevado. En concreto, estableceremos que la economía se encuentra en una fase alcista cuando el valor medio de la variable estandarizada sea superior a 0,5<sup>4</sup>.

b) Fases intermedias, aquellas en las que el valor medio de la variable estandarizada se sitúa en el intervalo (0,5, -0,5).

c) Fases bajistas, aquellas en las que el valor medio de la variable estandarizada es inferior a -0,5.

**Gráfico 2.** Crédito de las entidades de crédito residentes al sector privado no financiero



*Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España*

Establecidos los anteriores criterios para diferenciar las distintas fases de comportamiento del crédito, el inicio de la fase alcista del último ciclo crediticio se sitúa en septiembre de 1997, y aunque en el período junio de 2001 a marzo de 2003 el crecimiento del crédito se moderó, podemos considerar que esta fase de elevado crecimiento del crédito se mantuvo hasta diciembre de 2007.

<sup>4</sup> Dado que estamos considerando una serie estandarizada, un valor de uno representa una desviación típica por encima del crecimiento medio del crédito de la serie original. Como la desviación típica para el período considerado presenta un valor de 7,2 y la media del período es 6,3, el valor de la serie original sería de 13,5.

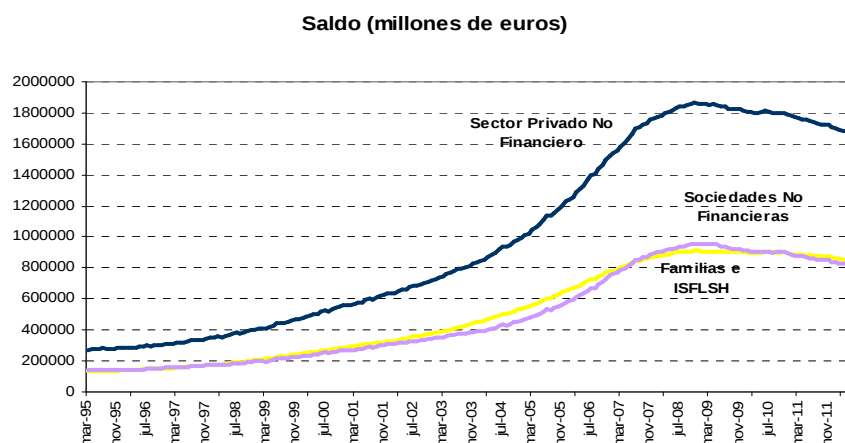
Atendiendo a los criterios anteriormente establecidos, la fase bajista del último ciclo crediticio se inició en junio de 2009, manteniéndose en la actualidad, sin que existan perspectivas de una reversión rápida en este comportamiento de descenso en el crédito concedido al sector privado.

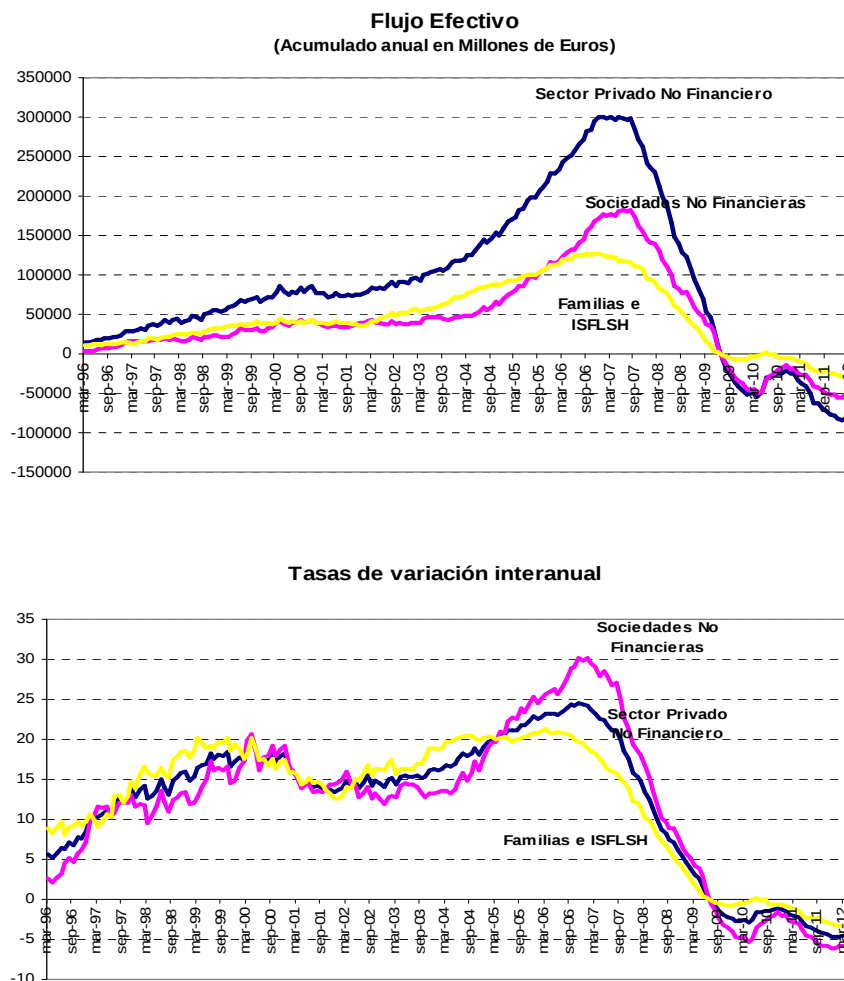
### 3 LA FASE ALCISTA DEL ÚLTIMO CICLO CREDITICIO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Cuando se inició la crisis financiera global en 2007 la economía española se encontraba en el punto de inflexión de la fase expansiva del ciclo crediticio más intenso y prolongado que ha registrado en las últimas décadas.

Tal y como se puede observar en el Gráfico 1, a partir de mediados de la década de los noventa se produjo una progresiva aceleración en el crecimiento del crédito, que se hizo especialmente intensa a partir de 2003 y que alcanzó su máximo a inicios de 2006, con una tasa de crecimiento real del crédito al sector privado no financiero en torno al 25%, la cual era muy superior (alrededor de 10 puntos) a las tasas de crecimiento máximas alcanzadas en los anteriores ciclos crediticios.

**Gráfico 3.** Préstamos de las entidades de crédito residentes al sector privado no financiero





*Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España*

Junto a su intensidad, en la fase expansiva de este ciclo crediticio destaca su duración, de más de diez años, lo cual contrasta con anteriores ciclos expansivos cuya duración fue en torno a dos o tres años<sup>5</sup>.

Algunos datos adicionales pueden darnos una idea más aproximada de lo que supuso este ciclo crediticio alcista (véase Gráfico 3):

- En septiembre de 1997, fecha en la que hemos establecido el inicio de la fase expansiva del último ciclo crediticio, el stock de crédito concedido a hogares y

<sup>5</sup> Según las estimaciones de Anguren (2012), la pasada fase alcista del crédito registrada en España sería la más prolongada entre todos los países desarrollados desde los años setenta.

empresas no financieras era de 334 mil millones de euros (66% del PIB). En diciembre de 2007, una vez iniciada la crisis financiera global, y momento en el que damos por concluido el ciclo crediticio alcista, el stock crediticio al sector privado se había más que quintuplicado, elevándose a 1,8 billones de euros (167% del PIB).

- El flujo efectivo crediticio anual al sector privado (calculado como variación del stock crediticio en un período de cuatro trimestres) en septiembre de 1997 era aproximadamente de 36 mil millones de euros, mientras que en diciembre de 2007 se aproximaba a los 250.000 millones, lo que supone que, en el momento álgido de la fase alcista del ciclo crediticio, el incremento anual del stock de crédito al sector privado equivalía al 25% del PIB anual.
- La tasa media de crecimiento nominal del crédito al sector privado en el período transcurrido desde septiembre de 1997 hasta diciembre de 2007 fue del 17,6% y, en el período enero de 2003 a agosto de 2007, la tasa se aproximó al 20%.

Si descomponemos su evolución por sectores institucionales con el fin de evaluar si se vieron afectados de manera diferente por el boom crediticio, comprobamos que el dirigido a empresas no financieras y a familias e ISFLSH registró un comportamiento totalmente similar. En efecto, su tasa de crecimiento medio anual a empresas no financieras, desde septiembre de 1997 a diciembre de 2007, fue de 17,6%, al igual que el concedido a las familias. Tan sólo cabe destacar el comportamiento diferenciado en los dos años previos al estallido de la crisis, período en el que el crédito a empresas creció a tasas próximas al 30%, mientras que el crédito a las familias ya había iniciado una senda de desaceleración.

Por otra parte, el análisis detallado según sus distintas finalidades del crédito a otros sectores residentes constituye un elemento central para comprender el boom registrado en el prolongado período de expansión previo a que se iniciara la crisis financiera global.

Como pone de manifiesto el Cuadro 1, durante la fase expansiva del último ciclo crediticio, el crédito destinado a financiar actividades productivas registró un crecimiento medio anual del 16,6%. No obstante, dentro de una tónica general de elevado aumento del concedido a todos los sectores productivos, es preciso diferenciar entre las tasas de crecimiento registradas por los sectores ligados al sector de la construcción e inmobiliario y el

resto de sectores productivos. Así, el crédito al sector de la construcción registró un crecimiento medio anual del 18,8% y el concedido a los servicios inmobiliarios fue del 33,2%, llegando en los momentos álgidos (finales de 2006) a crecer a tasas del 35% y 50%, respectivamente.

**Cuadro 1.** Crédito de las entidades de crédito residentes a otros sectores residentes

detalle por finalidades

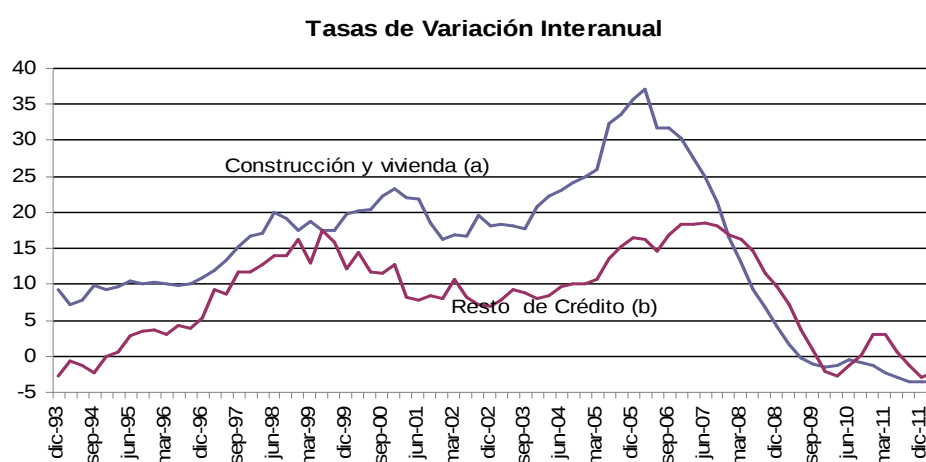
|                                          | FASE ALCISTA DEL CICLO CREDITICIO |                                  |                                    | FASE BAJISTA DEL CICLO CREDITICIO |                              |                                    |
|------------------------------------------|-----------------------------------|----------------------------------|------------------------------------|-----------------------------------|------------------------------|------------------------------------|
|                                          | Septiembre<br>1997<br>Mill. Euros | Diciembre<br>2007<br>Mill. Euros | Var. Media<br>Anual Periodo<br>(%) | Junio<br>2009<br>Mill. Euros      | Marzo<br>2012<br>Mill. Euros | Var. Media<br>Anual Periodo<br>(%) |
| <b>Crédito a Actividades Productivas</b> | <b>191,414</b>                    | <b>943,087</b>                   | <b>16,6</b>                        | <b>1.007.492</b>                  | <b>935,176</b>               | <b>-2,0</b>                        |
| Agricultura, ganadería y pesca           | 9,494                             | 25,245                           | 10,2                               | 23,732                            | 21,416                       | -5,1                               |
| Industria (excepto construc.)            | 55,686                            | 141,571                          | 9,5                                | 158,800                           | 139,850                      | -2,3                               |
| Construcción                             | 25,065                            | 153,453                          | 18,8                               | 134,690                           | 96,193                       | -12,8                              |
| Servicios Inmobiliarios                  | 16,041                            | 303,514                          | 33,2                               | 324,663                           | 295,696                      | -1,7                               |
| Servicios No Inmobiliarios               | 85,128                            | 319,304                          | 13,5                               | 365,607                           | 382,020                      | 2,1                                |
| <b>Crédito a Personas Físicas</b>        | <b>138,175</b>                    | <b>789,250</b>                   | <b>18,8</b>                        | <b>815,068</b>                    | <b>782,441</b>               | <b>-0,9</b>                        |
| Adquisición y rehabilitación vivienda    | 98,229                            | 623,540                          | 20,2                               | 651,566                           | 649,602                      | 0,2                                |
| Bienes de Consumo Duradero               | 15,296                            | 56,576                           | 14,1                               | 49,583                            | 35,835                       | -11,2                              |
| Resto                                    | 24,650                            | 109,133                          | 15,5                               | 113,922                           | 97,004                       | -2,8                               |
| Crédito a Inst. Privadas sin Fines Lucro | 867                               | 6,089                            | 19,7                               | 5,382                             | 6,643                        | 4,4                                |
| Crédito Sin Clasificar                   | 9,790                             | 21,788                           | 8,8                                | 33,063                            | 44,193                       | 20,2                               |
| <b>Total Crédito</b>                     | <b>340,248</b>                    | <b>1.760.213</b>                 | <b>17,3</b>                        | <b>1.861.005</b>                  | <b>1.768.454</b>             | <b>-1,2</b>                        |
| Pro memoria:                             |                                   |                                  |                                    |                                   |                              |                                    |
| <b>Construcción y vivienda</b>           | <b>139,335</b>                    | <b>1.080.507</b>                 | <b>22,2</b>                        | <b>1.110.917</b>                  | <b>1.041.492</b>             | <b>-1,9</b>                        |

*Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España*

El resto de sectores productivos registraron crecimientos del crédito mucho más moderados. Así, el concedido a los servicios no inmobiliarios aumentó a una tasa media anual del 13,5%; el destinado a la agricultura, ganadería y pesca creció al 10,2%; y el dirigido a la industria (excluida la construcción) experimentó un aumento medio anual del 9,5%. Este crecimiento diferenciado entre el crédito concedido a los sectores de la construcción y a los servicios inmobiliarios respecto al del resto de sectores productivos hizo que el peso de la financiación otorgada a la construcción (entendida en sentido amplio) sobre el total del crédito destinado a financiar actividades productivas aumentara rápidamente, pasando de representar el 21,5% en septiembre de 1997 al 48,5% diez años más tarde.

Por su parte, el concedido a personas físicas registró en ese período un crecimiento medio anual del 18,8%. Al igual que ocurriera con el crédito a las actividades productivas, dentro de una tónica general de elevado aumento del crédito concedido a los distintos tipos de gasto, un especial crecimiento registró el destinado a la adquisición y rehabilitación de vivienda, que experimentó un aumento medio anual del 20,2%, frente al 14,1% del concedido para la adquisición de bienes de consumo duradero y del 15,5% del resto de crédito a personas físicas.

**Gráfico 4.** Crédito de las entidades de crédito residentes a otros sectores residentes según finalidades



(a) Comprende: construcción, servicios inmobiliarios y adquisición y rehabilitación de viviendas.

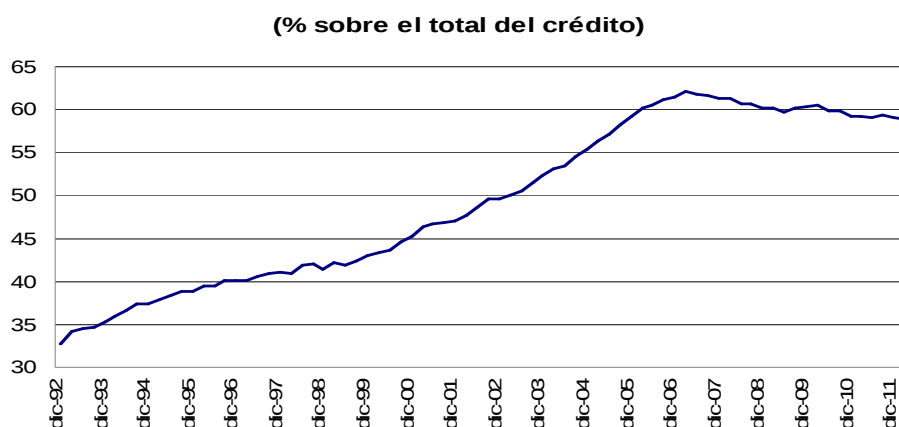
(b) Comprende: agricultura, ganadería y pesca, servicios no inmobiliarios, industria y el crédito concedido a las personas físicas distinto del destinado a adquisición y rehabilitación de vivienda.

*Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España*

Por último, si, por un lado, agrupamos el crédito concedido a construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas y, por otro, el concedido al resto de actividades productivas (industria, servicios no inmobiliarios y agricultura y pesca) y el otorgado a las personas físicas no destinado a la adquisición y rehabilitación de viviendas, obtenemos una visión más precisa aún del comportamiento diferencial del crédito concedido a vivienda y construcción y el resto del crédito, resultando que el primero aumentó a una tasa de crecimiento medio anual del 22,2%, y el segundo lo hizo al 12,4% (véase el Gráfico 4).

Este desbordado crecimiento del crédito hipotecario en sentido amplio hizo que pasara de representar el 41,1% del total de crédito destinado a financiar actividades productivas y a personas físicas a inicios de la fase expansiva del ciclo crediticio, al 62% a finales de 2007 (véase el Gráfico 5).

**Gráfico 5.** Crédito concedido a construcción y vivienda sobre el total del crédito a actividades productivas y personas físicas (a)



(a) Comprende: construcción, servicios inmobiliarios y adquisición y rehabilitación de viviendas.

*Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España*

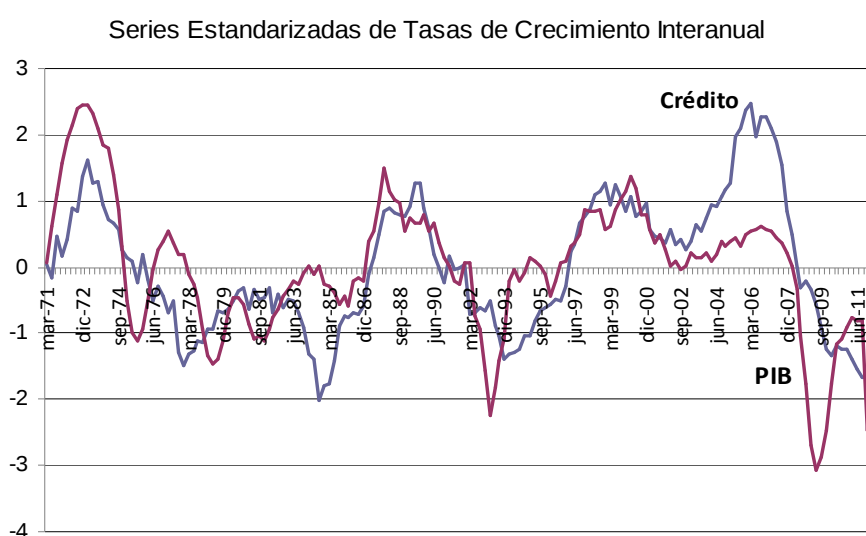
#### 4. LOS EXCESOS DE LA FASE EXPANSIVA DEL CICLO CREDITICIO Y LOS DESEQUILIBRIOS ACUMULADOS

El hecho de que en la economía española desde mediados de la última década del pasado siglo hasta el inicio de la crisis financiera global se produjera un elevado crecimiento del crédito es algo lógico y racional si tenemos en cuenta la fuerte expansión que en el citado periodo experimentó el PIB. No obstante, tal y como se puede observar en el Gráfico 6, la expansión de la actividad económica no justifica la intensidad en el crecimiento en el crédito al sector privado que se produjo desde el inicio de 2003 hasta finales de 2007, por lo que podemos afirmar que en el citado período se registró un auténtico “boom crediticio”, el cual estuvo asociado con la acumulación de desequilibrios en el conjunto de la economía española y en las propias entidades de crédito.

En efecto, con una perspectiva de varias décadas, podemos observar en este Gráfico 6 la estrecha relación general entre el crecimiento del PIB real y el del crédito al sector privado no financiero en España. Sin embargo, aproximadamente entre 2003 y 2008 la coincidencia entre el ciclo económico y el ciclo crediticio se rompen completamente, observándose una expansión crediticia mucho más acusada que la experimentada en la actividad real.

Este crecimiento del crédito tan importante generó varios efectos distintos, pero interrelacionados, que se ponen de manifiesto en los Gráficos 7 al 10:

**Gráfico 6.** PIB y crédito al sector privado no financiero



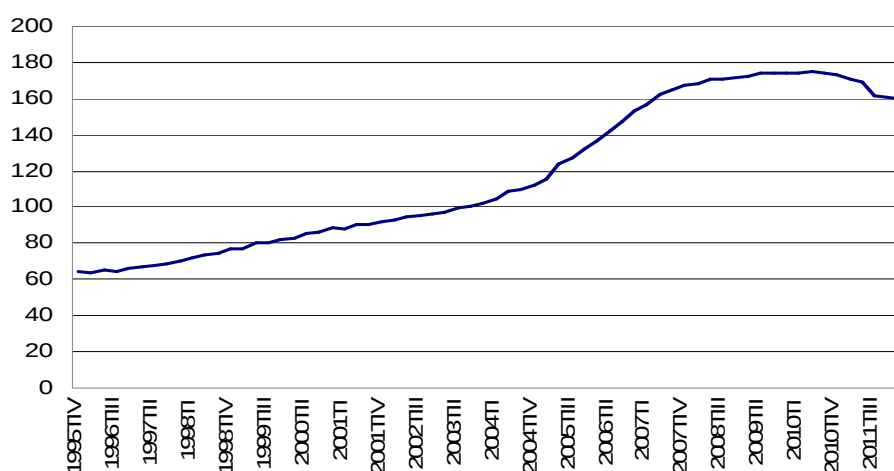
*Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España*

- En primer lugar, un aumento espectacular de la financiación recibida, vía créditos, por el sector privado no financiero (Gráfico 7). En efecto, este crédito llegó a superar el 175% del PIB español en algunos trimestres de 2009 y 2010, disminuyendo a partir de entonces, si bien todavía alcanza niveles muy elevados, pues supera actualmente el 150% de nuestro PIB. Además, esta situación del crédito contrasta con la existente alrededor de quince años atrás, en la que ese crédito significaba entre el 60% y el 70% de nuestra producción.
- En segundo, la gran relevancia del endeudamiento crediticio de este sector en comparación con el de otros países de nuestro entorno económico. En efecto, salvo

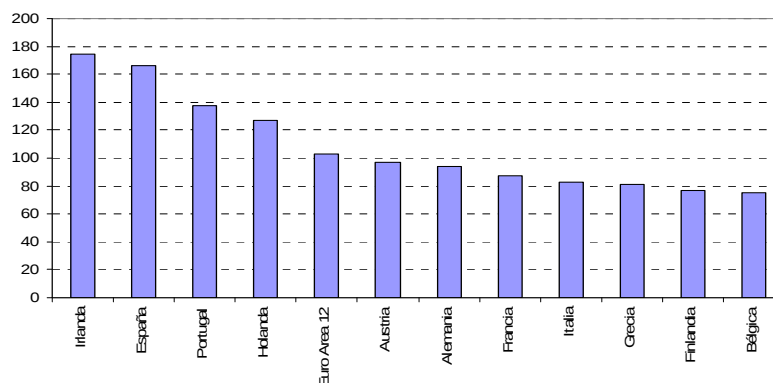
Irlanda, España es el país en el que el sector privado alcanza el mayor nivel de endeudamiento crediticio, superando en casi 25 puntos al que le sigue, que es el portugués. Resulta además destacable el hecho de que los tres países con mayor endeudamiento crediticio del sector privado no financiero que aparecen en el Gráfico 8, son algunos de los que mayores dificultades están teniendo en la actual situación de crisis económica y financiera global.

- En tercero, si tenemos en cuenta, además de la financiación mediante créditos, la obtenida a través de emisiones de valores (Gráfico 9), lo cual resulta otra forma de financiación del sector de sociedades no financieras, y lo comparamos con la conseguida exclusivamente a través de créditos, podemos comprobar que también se ha producido un crecimiento significativo de la financiación del sector privado a través de títulos, pues mientras que en 1995, el endeudamiento de este sector equivalía al 80% del PIB español, con casi 15 puntos correspondientes al endeudamiento a través de valores, a finales de 2010, suponía prácticamente el 230% de nuestra producción, cuando la correspondiente al crédito era del 160%. Así pues, en 2010, el endeudamiento a través de la emisión de valores era del 70% aproximadamente del PIB español, más de 50 puntos que el de quince años antes.

**Gráfico 7.** Crédito al sector privado no financiero (% del pib)

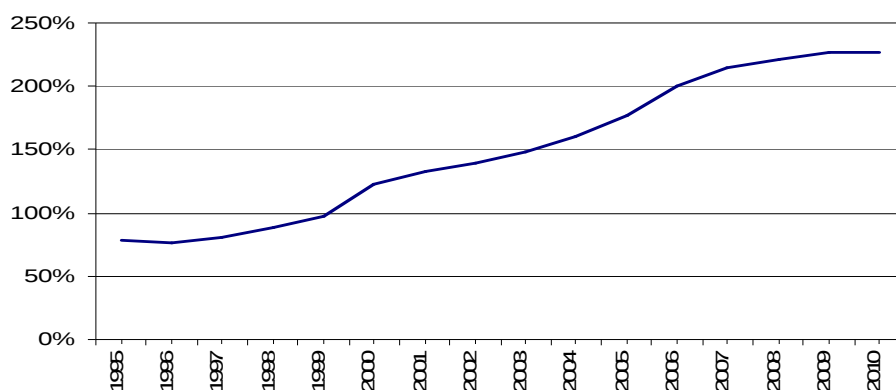


*Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España*

**Gráfico 8.** Crédito al sector privado no financiero (% del pib)

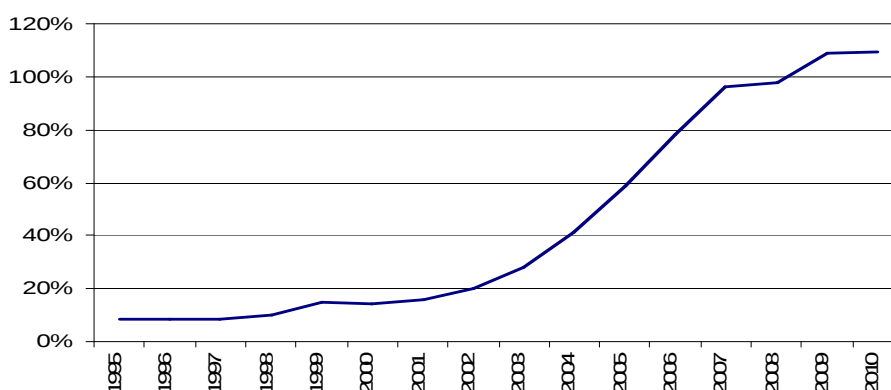
*Fuente: Elaboración propia a partir de EUROSTAT*

- Finalmente, este excesivo endeudamiento del sector privado no se ha financiado mediante el ahorro nacional, canalizado a través de las instituciones financieras, sino que éstas, para atender a la demanda creciente de financiación, han tenido que acumular niveles de deuda muy elevados, que han venido creciendo de forma ininterrumpida desde prácticamente los primeros años del nuevo siglo (Gráfico 10). En efecto, como podemos comprobar en el gráfico, mientras que durante los años noventa el nivel de endeudamiento en relación al PIB del sector de instituciones financieras se mantuvo bastante estable entre el 10% y el 20%, a partir de 2003 inicia una escalada, que lo sitúa en el momento del inicio de la crisis, en 2007, cerca del valor de nuestra producción, manteniéndose estable en 2008, para volver a crecer en 2009 (hasta el 110%), que es el nivel de endeudamiento actual.

**Gráfico 9.** Endeudamiento del sector privado no financiero (1) (% del pib)

1) Entendido como suma de Préstamos y Valores distintos de acciones

*Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España*

**Gráfico 10.** Endeudamiento de las instituciones financieras (1) (% del pib)

(1) Entendido como suma de Préstamos y Valores distintos de acciones

*Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España*

## 5. LA PROFUNDA FASE BAJISTA DEL CICLO CREDITICIO DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

Al igual que la fase expansiva del último ciclo crediticio se caracterizó por su intensidad y duración, la fase bajista en la que actualmente se encuentra inmersa la economía española muy probablemente va a tener las mismas características.

---

REVESCO Nº 109 - MONOGRÁFICO: La financiación complementaria y la respuesta de la economía social: la situación del “des-crédito” bajo la crisis financiera -

ISSN: 1885-8031 - [www.ucm.es/info/revesco](http://www.ucm.es/info/revesco)

La intensidad de la restricción crediticia y la rapidez con que ésta se ha producido, la comprobamos al analizar la evolución registrada por el crédito al sector privado desde finales de 2006 a mediados de 2009. En noviembre de 2006, el crédito concedido por las entidades de crédito a familias y empresas no financieras se encontraba en el momento álgido de su etapa expansiva, con un crecimiento interanual del 24,6%. A partir de ese momento se inició una ligera desaceleración, de tal forma que cuando se inicia la crisis financiera global, en septiembre de 2007, seguía creciendo al 21,2%, momento a partir del cual la desaceleración es mucho más acusada, hasta que en julio de 2009, por primera vez en las últimas cuatro décadas, el crédito bancario al sector privado no financiero registró una tasa de variación nominal interanual negativa (véase de nuevo el Gráfico 1). Por tanto, en menos de tres años el crédito al sector privado pasó de crecer en torno al 25%, en términos nominales, a decrecer.

Si utilizamos los criterios establecidos en el apartado 2 para identificar las distintas fases de los ciclos crediticios, la actual fase bajista se inició en junio de 2009, por lo que ya han transcurrido más de tres años sin que hasta la fecha exista ningún elemento que nos permita vislumbrar su conclusión. Si tenemos en cuenta que según la evidencia empírica las fases bajistas del ciclo crediticio de las economías avanzadas tienen una duración media inferior a los dos años, comprobamos la prolongada duración de la actual restricción crediticia por la que atraviesa la economía española. Durante este período, el crédito al sector privado financiero ha descendido a una media anual del 1,2%, en términos nominales, y del 3%, en términos reales, y lo que es más grave, con una tendencia de prácticamente continuado deterioro, y que culminó en el último trimestre de 2011, en el que la tasa real de variación del crédito fue del -5,7%.

El impacto de la fase bajista del ciclo crediticio se ha dejado sentir tanto en el crédito concedido a familias como en el que se dirige a las empresas no financieras. No obstante, son estas últimas las que se están enfrentando a una mayor restricción financiera; pues, el descenso medio anual del crédito concedido por las entidades de crédito a éstas ha sido del 4%, frente al 1,4% del concedido a las familias (véase el Gráfico 11).

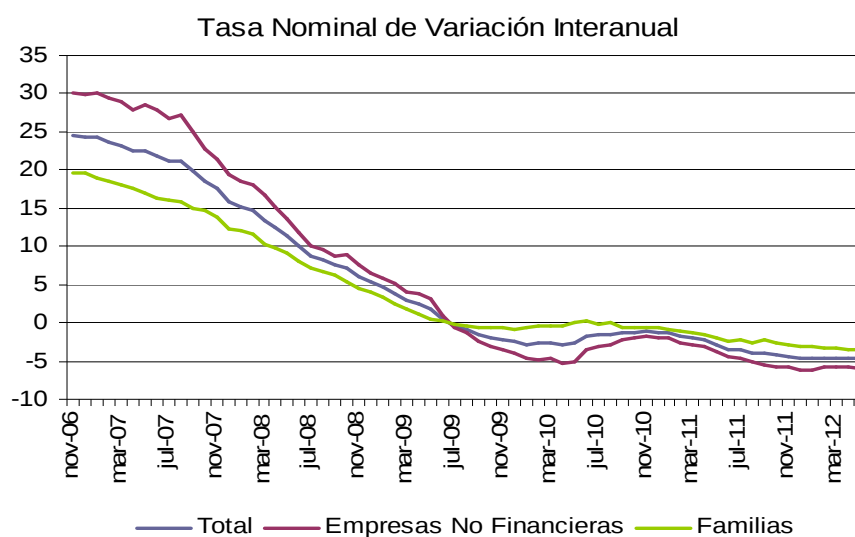
Si se analiza el comportamiento del crédito concedido a otros sectores residentes, distinguiendo entre sus diferentes finalidades, durante la actual fase bajista del ciclo crediticio (véase de nuevo el cuadro 1), se observa como el destinado a actividades productivas está

reduciéndose a una tasa mayor que la que registra el concedido a personas físicas, -2,0 y -0,9, respectivamente.

Dentro de este ciclo, se comprueba un descenso generalizado del crédito concedido a todos los sectores productivos, con la excepción del destinado a los servicios no inmobiliarios que ha seguido aumentando a una tasa media anual del 2,1%.

Por su parte, el sector de la construcción es que el que está experimentado un mayor descenso (-12,8% en tasa media anual), mientras que, por el contrario, los servicios inmobiliarios, aunque registran una tasa de variación negativa, ésta es inferior a la caída que registra la financiación concedida al conjunto de actividades productivas. No obstante, hay que resaltar que desde inicios de 2011 se ha producido un aumento en el ritmo de descenso del crédito concedido a los servicios inmobiliarios, de tal forma que, en la primera mitad de 2012, descienden a una tasa interanual superior al 5%.

**Gráfico 11.** Préstamos de las entidades de crédito residentes al sector privado no financiero



*Fuente: Elaboración propia a partir de Banco de España*

Dentro del crédito concedido a personas físicas hay que diferenciar el comportamiento, por un lado, del destinado a la adquisición y rehabilitación de viviendas, y, por otro, el que se dirige a la compra de bienes de consumo duradero. El stock crediticio dirigido a financiar la compra y rehabilitación de vivienda prácticamente se ha mantenido

constante, evidenciando la restricción actualmente existente para la concesión de nuevas hipotecas unido a la pervivencia de la mayor parte de las hipotecas existentes como consecuencia de sus largos períodos de amortización. Por el contrario, el crédito concedido para adquisición de bienes de consumo duradero se ha visto fuertemente afectado, descendiendo durante esta fase bajista del ciclo a una tasa media anual del 11,2%.

Si comparamos, por último, el comportamiento durante la fase bajista del ciclo crediticio de la financiación concedida a la construcción en sentido amplio, es decir, construcción, actividades inmobiliarias y adquisición y rehabilitación de viviendas, y el resto del crédito concedido, comprobamos un descenso medio anual del primero del 1,9% frente al 0,1% del resto del crédito. No obstante, esta mayor caída del crédito destinado a construcción y vivienda no ha supuesto una corrección importante en su desmesurado peso sobre el total del crédito, y así, en el primer trimestre de 2012, seguía representando un 58,9% del mismo.

## **6. ¿HAN CONTRIBUIDO LAS ENTIDADES BANCARIAS DE CARÁCTER SOCIAL AL ÚLTIMO CICLO CREDITICIO?**

Hasta ahora nos hemos referido en los datos analizados al papel de las entidades de crédito en conjunto en la generación de los ciclos crediticios de la economía española, sin distinguir entre las diferentes instituciones que integran esta categoría. Sin embargo, en este apartado, vamos a separar los tres grandes grupos de entidades de depósito, bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, de las que las dos últimos integran lo que se denomina habitualmente las entidades bancarias de carácter social.

Como es sabido, el sector bancario español está conociendo un proceso de reestructuración muy intenso<sup>6</sup>, sobre todo en los grupos institucionales de carácter social, con la realización de fusiones, ya sean tradicionales o las denominadas “frías” (sistemas institucionales de protección), o su conversión en bancos (en el caso de las cajas de ahorros),

---

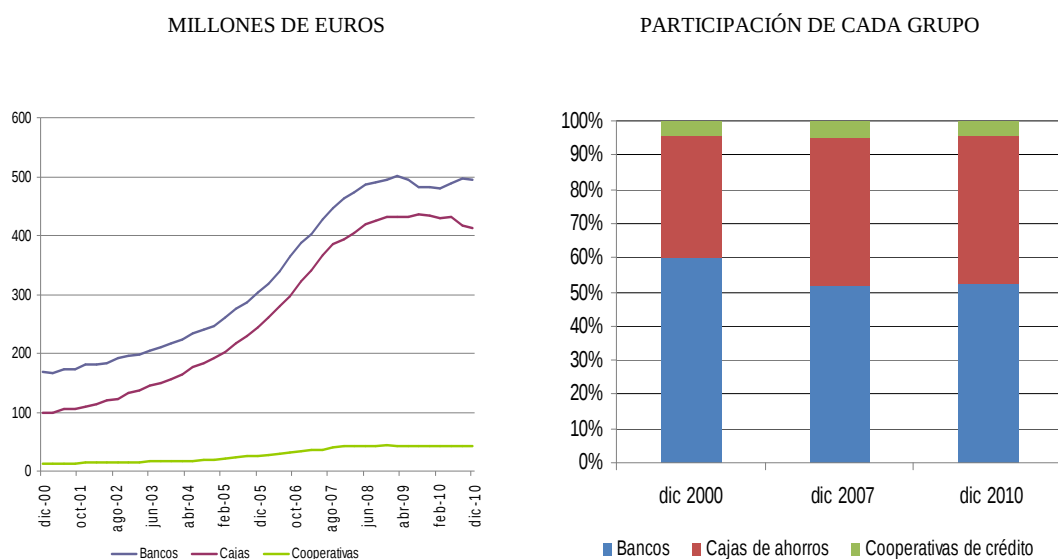
<sup>6</sup> Desde hace ya muchos meses, nuestras autoridades económicas han aprobado normas que han ido alentando este proceso de fusiones o de conversiones en bancos, sobre todo para aquellas entidades que han estado, y están, más afectadas por la crisis financiera. Pueden consultarse, entre otros, el Real Decreto-Ley 9/2009, que crea el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria; el Real Decreto-Ley 11/2010, de 9 de julio, que reforma el régimen jurídico de las cajas de ahorros; el Real Decreto-Ley 2/2011, del 18 de febrero, que refuerza los recursos propios de las entidades de crédito; el Real Decreto-Ley 2/2012, de saneamiento del sector financiero español; el Real Decreto-Ley 18/2012, de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de activos inmobiliarios del sector financiero; y el Real Decreto-Ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.

hasta el punto de que el sector de cajas prácticamente ha desaparecido en nuestro país en los últimos años y el de cooperativas ha conocido una profunda reestructuración<sup>7</sup>.

Fruto de ello, el Banco de España, a través de sus Boletines Estadísticos, no ofrece información desagregada de la actividad crediticia de los diferentes grupos de entidades de depósito desde los primeros meses del año 2011. Por tanto, para analizar la importancia de las entidades bancarias de carácter social en este ciclo crediticio, vamos a recoger los principales datos disponibles hasta finales de 2010.

Así, en primer término, en el Gráfico 12 recogemos la evolución de los créditos destinados en nuestro país para la financiación de actividades productivas, desde 2000 hasta 2010, así como una comparación en tres momentos de ese período de la participación de cada uno de los grupos que componen las entidades de depósito; en concreto, al principio y al final del período y prácticamente en el momento del inicio de la crisis económica y financiera.

**Gráfico 12.** Evolución y comparativa del crédito concedido por las entidades de depósito para la financiación de actividades productivas



*Fuente: Banco de España*

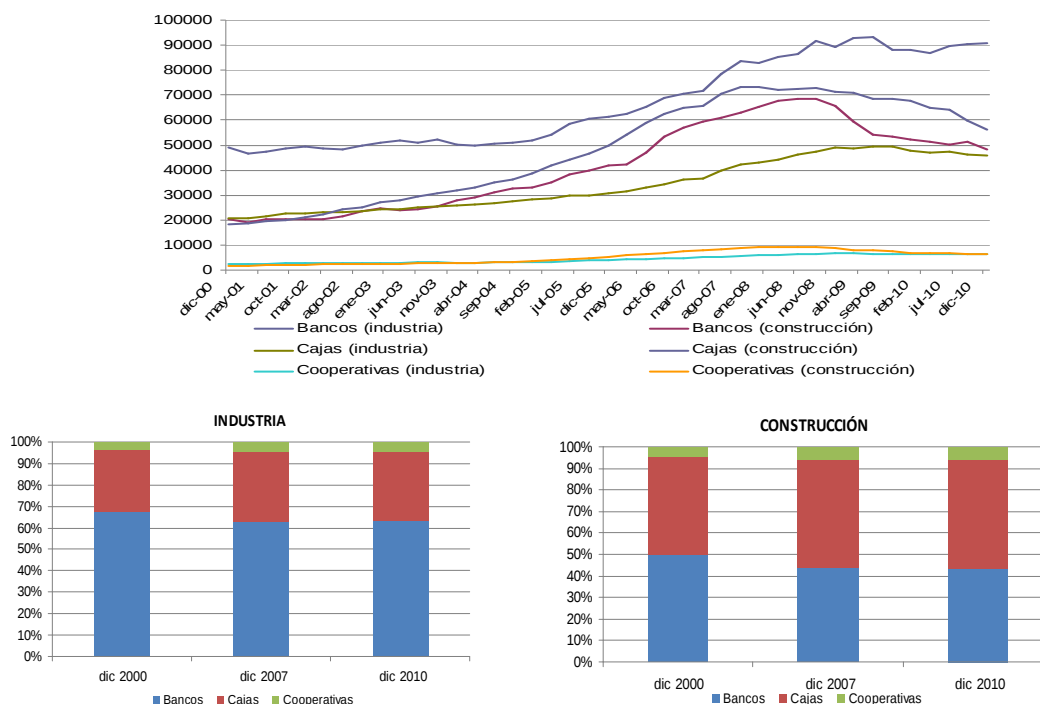
<sup>7</sup> En la práctica, sólo quedan dos cajas de ahorros tradicionales, de tamaño además reducido (Pollensa y Ontinyent). Por su parte, en el sector de las cooperativas de crédito se han desarrollado fusiones y sistemas institucionales de protección, constituyéndose cinco grandes grupos (Cajas Rurales Unidas, formadas por los SIP de Cajamar y de Cajas Rurales del Mediterráneo, Solventia, Grupo Ibérico, Globalcaja y Nueva Caja Rural de Aragón). Para un mayor detalle sobre este proceso, véase A. Calvo, R. Palomo y M. Gutiérrez (2012).

En el gráfico de la izquierda podemos comprobar que la evolución del crédito destinado a financiar actividades productivas, en lo que llevamos de siglo, ha respondido a una contribución de todos los grupos institucionales, en mayor medida de los bancos y de las cajas de ahorros. Ese crédito ha crecido de forma continuada hasta finales de 2008, si bien en menor medida este último año, habiendo pasado en la banca desde casi 170 mil millones de euros a una cifra próxima al medio billón, mientras que en las cajas de 100 mil millones se situó a finales de 2008 en 432 mil. A partir de entonces, esa cifra se ha ido reduciendo en las cajas prácticamente todos los trimestres, lo que refleja la crisis en la que empezaba a sumirse el sector, mientras que en la banca, tras un descenso acusado durante 2009, se estabiliza a partir de entonces. Por su parte, las cooperativas de crédito, con cifras más modestas han seguido una tendencia similar, es decir un aumento importante hasta el inicio de la crisis (de casi 3,5 veces hasta finales de 2008), y una estabilización del crédito para financiar actividades productivas en los últimos trimestres.

Por otro lado, si nos fijamos en la participación de cada grupo institucional en este crédito, mientras que las cooperativas han mantenido en todo el período una situación estable (entre el 4,3% y el 4,6%), las cajas de ahorros ganaron una cuota significativa sobre la banca, pues, a finales de 2000, estas entidades participaban en el 35,4% del total (60,3% de la banca), mientras que, a finales de 2007, se situaban en el 43,9% (frente al 51,5%), cuotas que se mantuvieron muy próximas a finales de 2010.

Si aproximamos más el crédito al sector industrial y al de la construcción, los resultados también resultan significativos, como podemos comprobar en el Gráfico 13.

**Gráfico 13.** Evolución y comparativa del crédito concedido por las entidades de depósito para la industria y la construcción



*Fuente: Banco de España.*

De su contenido destaca la mayor relevancia de la banca en el crédito industrial y de las cajas de ahorros en el de la construcción. Ahora bien, el crecimiento de este último tipo de crédito ha sido significativo antes de la crisis en los tres grupos institucionales, fundamentalmente en el sector de las cajas de ahorros, pues incluso a principios del período los bancos concedían un mayor volumen de este tipo de créditos. Además, la crisis le ha afectado en mayor medida, cayendo los concedidos, incluso de forma importante, sobre todo desde 2008, aunque en las cajas el deterioro del crédito también ha sido patente en el industrial, el cual en cambio se ha mostrado con un cierto estancamiento en los bancos y en las cooperativas.

Ello ha supuesto, como se observa en los gráficos de participación, que antes de la crisis, las cajas de ahorros ganaron cuota de mercado a los bancos, en uno y otro tipo de créditos, haciéndolo más modestamente las cooperativas.

Por tanto, la distinción entre grupos institucionales de entidades de depósito pone de manifiesto la contribución de las entidades bancarias de carácter social en los ciclos crediticios observados en los últimos años en la economía española, siendo además un protagonista destacado el sector de las cajas de ahorros, el cual consiguió mejorar su cuota de mercado en todo tipo de créditos, siendo en cambio el más afectado por la crisis que posteriormente se desencadenó.

## **7. LA CONTRACCIÓN DEL CRÉDITO: ¿CAÍDA EN LA DEMANDA? O ¿RESTRICCIÓN DE LA OFERTA?**

La contracción del crédito al sector privado en un momento de recesión económica, como el que atraviesa la economía española, no es algo sorprendente, dado que, como ya señalamos, es conocida la existencia de una fuerte interrelación entre la actividad económica y el crédito al sector privado, hasta el punto de poder afirmar que el ciclo económico va acompañado de un ciclo de crédito. Sin embargo, lo que no resulta sencillo es determinar la naturaleza de las relaciones que se establecen entre ambos, así como cuál es su relación de causalidad. En concreto, en una época de fuerte recesión económica como la actual: ¿la contracción del crédito se debe a la inexistencia de demanda crediticia?, en cuyo caso la causalidad se establecería desde la actividad económica hacia el crédito, o, por el contrario ¿la caída en la actividad económica está relacionada con la contracción del crédito?, en cuyo caso la causalidad se establecería desde el crédito hacia la actividad económica. La literatura económica no es concluyente al respecto, existiendo tanto teorías que enfatizan el papel de la demanda crediticia a la hora de explicar el comportamiento del crédito, como otras que asignan un mayor peso al lado de su oferta<sup>8</sup>.

Así pues, la fuerte contracción del crédito en España puede ser el resultado de la reducción de la oferta por parte de las entidades financieras, o de la demanda efectuada por las sociedades no financieras y por los hogares, o de una combinación de ambas. Dicho en otras palabras, la reducción en nuestro país del crédito al sector privado puede ser consecuencia de una menor disposición de las entidades financieras residentes a conceder préstamos al sector

---

<sup>8</sup> Véase BCE (2011) para un análisis de los factores de oferta y de demanda que influyen en la evolución del crédito.

privado o de que el sector privado demande menos crédito como consecuencia de la caída en la actividad económica y el deterioro en sus expectativas de rentas futuras, o de una combinación de ambas.

El predominio de los factores de oferta o de demanda de crédito como determinantes de la contracción crediticia cobra para nuestras autoridades económicas una especial relevancia en el momento presente. En efecto, se debe tener en cuenta que si su contracción fuera fundamentalmente el resultado de una menor demanda crediticia asociada a la recesión económica, las dificultades para obtener financiación no serían un obstáculo para una recuperación futura de la actividad económica. Por el contrario, si la caída en la actividad crediticia fuera resultado de una restricción por el lado de la oferta, el retorno de la disposición de las entidades financieras a conceder créditos constituiría un elemento fundamental para la reactivación de la economía española, y para ello una resolución rápida y exitosa de la crisis bancaria sería un elemento imprescindible<sup>9</sup>.

En la información tradicional disponible, las cifras, que además son las que hemos utilizado hasta ahora, corresponden al volumen de créditos realmente concedidos, y por tanto, son el resultado de la aceptación por las entidades financieras, a partir de una demanda del mismo desconocida, de un número mayor o menor de solicitudes. Sin embargo, los volúmenes manejados no reflejan adecuadamente los posibles cambios en la demanda por parte del sector privado no financiero. Para tratar de conseguir una información más precisa en este ámbito, que nos permita aproximar una respuesta a la cuestión suscitada en el propio título de este epígrafe, y así ver las posibilidades de una pronta recuperación del crédito, vamos a analizar los resultados obtenidos y publicados periódicamente por el Banco de España en su Encuesta de Préstamos Bancarios<sup>10</sup> y los alcanzados por el Consejo Superior de Cámaras a partir de sus encuestas trimestrales.

En el Gráfico 14 recogemos de la Encuesta de Préstamos Bancarios precisamente la variación de los criterios de aprobación de los mismos<sup>11</sup>, correspondientes a los créditos a

---

<sup>9</sup> Para un análisis de las dificultades existentes para lograr una reactivación económica sin la recuperación del crecimiento del crédito, véase Claessens et al. (2009).

<sup>10</sup> Para conocer esos resultados se puede acudir directamente a las publicaciones periódicas del Banco de España. Véase, no obstante, con más detalle M. Mulino (2012) y Banco de España (2009).

<sup>11</sup> En esta encuesta participan diez instituciones españolas de las más activas en estas operaciones.

---

sociedades no financieras (panel superior), a los hogares para adquisición de vivienda (panel central) y para consumo y otros fines (panel inferior).

Por lo que se refiere, en primer lugar, al crédito a sociedades no financieras, sus condiciones son, en general, más restrictivas desde el inicio de la crisis, respecto a períodos anteriores.

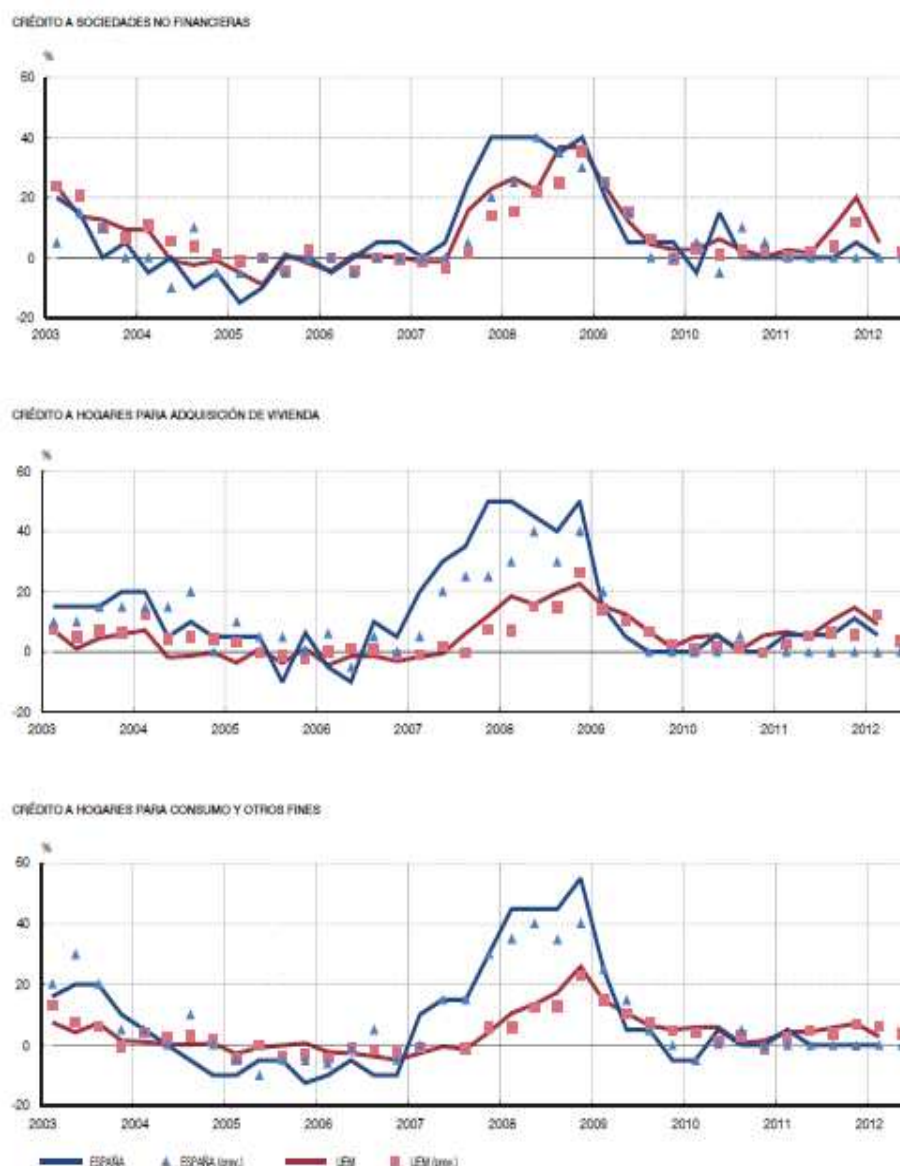
En efecto, desde 2004 a mediados de 2007, los criterios de aprobación por las entidades financieras fueron relativamente laxos, lo que se constata por un valor del indicador negativo, que determina unas condiciones para la aprobación más favorables en el trimestre correspondiente respecto a las existentes en el inmediatamente anterior, y si bien, esa relajación es muy ostensible hasta el primer trimestre de 2005, en el que una buena parte de las entidades encuestadas manifiestan haber facilitado esas condiciones, ese carácter se mantiene, aunque disminuyendo el número de entidades que lo facilitaron, hasta el último trimestre de ese año, momento en el que prácticamente se mantienen los criterios de aprobación hasta el primer trimestre de 2007. Desde entonces, esos criterios para el crédito a las sociedades no financieras se han endurecido, de forma muy acusada hasta 2009, y luego, aún siendo restrictivas las condiciones, se comienzan a estabilizar a partir de 2010, en el que, salvo un cambio entre el primer y el segundo trimestre, los criterios de aprobación no han cambiado en un trimestre respecto al anterior.

En el caso de los hogares, las condiciones para la aprobación de los créditos por las entidades participantes en la encuesta, ya se empezaron a endurecer antes de 2007, existiendo un número mayor de entidades que informan de esas mayores restricciones en la concesión de estos créditos, afectando, más o menos, por igual con independencia del destino de los mismos (adquisición de vivienda y consumo y otros fines), si bien todavía se mantienen condiciones más duras en los créditos inmobiliarios.

No obstante, si comparamos la situación de estos criterios de aprobación en España con los existentes en el conjunto de la Unión Monetaria, no existen excesivas discrepancias, aunque sí un hecho destacable; así, mientras que, en el intervalo comprendido aproximadamente entre mediados de 2006 (salvo para los créditos al consumo y otros fines, en los que el inicio es en 2007) y primer trimestre de 2009, esos criterios se endurecieron más

significativamente en España (salvo en los correspondientes a las sociedades no financieras, que, si bien más duros en nuestro país, se aproximaron bastante), antes y después de este intervalo, los criterios en general han sido más exigentes en el conjunto de la UEM.

**Gráfico 14.** Variación de los criterios de aprobación de los créditos al sector privado no financiero (a) (b)



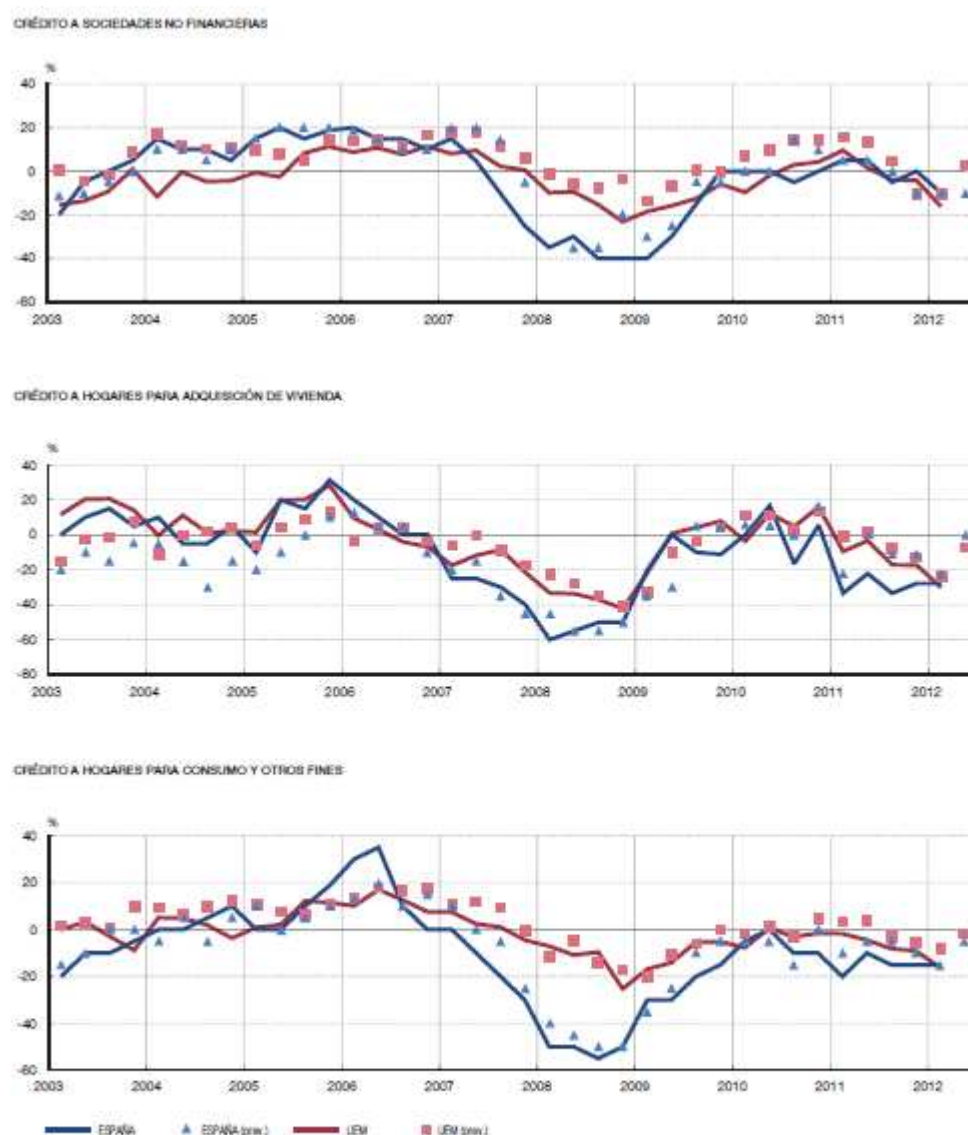
FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

- a. Indicador = porcentaje de entidades que han endurecido considerablemente los criterios  $\times 1$  + porcentaje de entidades que han endurecido en cierta medida los criterios  $\times 1/2$  - porcentaje de entidades que han relajado en cierta medida los criterios  $\times 1/2$  - porcentaje de entidades que han relajado considerablemente los criterios  $\times 1$ .
- b. Los símbolos en los gráficos indican las previsiones realizadas el trimestre anterior, por las entidades encuestadas, para el trimestre correspondiente.

En el Gráfico 15 recogemos ahora las variaciones en la demanda de préstamos bancarios también de las sociedades no financieras y de los hogares (éstos igualmente

separando los destinados a la adquisición de vivienda y los dirigidos al consumo y otros fines).

De nuevo, desde la perspectiva de la demanda del crédito por el sector privado no financiero de nuestro país, se observa una evolución condicionada por la crisis iniciada en 2007, aunque con algunas diferencias respecto a los resultados que hemos obtenido por los criterios de aprobación aplicados por las entidades financieras. Así, la caída en la demanda de crédito por los hogares presenta algunos cambios respecto a la correspondiente a las sociedades no financieras: en primer lugar, el inicio de la percepción de esa caída por parte de las entidades encuestadas se produce antes, pues ya empiezan algunas a observarla desde 2006 (mientras que en las empresas no financieras se constata en el inicio de la crisis); en segundo, la caída percibida en la demanda de créditos es bastante mayor en el sector hogares, y algo superior en las solicitudes de préstamos hipotecarios; y, en tercero, aunque el inicio de la recuperación de esa demanda de peticiones se produce en período similar (finales de 2008-principios de 2009), resulta más estable en las sociedades no financieras, pues desde 2010 las entidades encuestadas no perciben grandes cambios en esa demanda (aunque sí una cierta caída en el primer trimestre de 2012), y más errática en los hogares, aunque hay un predominio de entidades encuestadas que observan una caída permanente de esa demanda en un trimestre respecto al anterior.

**Gráfico 15.** Variación en la demanda de créditos por el sector privado no financiero (a) (b)

FUENTES: Banco Central Europeo y Banco de España.

a. Indicador = porcentaje de entidades que señalan un aumento considerable  $\times 1$  + porcentaje de entidades que señalan un cierto aumento  $\times 1/2$  - porcentaje de entidades que señalan un cierto descenso  $\times 1/2$  - porcentaje de entidades que señalan un descenso considerable  $\times 1$ .

b. Los símbolos en los gráficos indican las previsiones realizadas el trimestre anterior, por las entidades encuestadas, para el trimestre correspondiente.

Si comparemos con el conjunto de la UEM, en términos generales, desde el inicio de la crisis las entidades participantes en la encuesta para toda la eurozona han observado una menor caída en la demanda de préstamos que en nuestro país, si bien, entre 2009 y 2010, según al crédito al que hagamos referencia, las diferencias en la demanda se han hecho más reducidas.

Además de la perspectiva de las entidades financieras, que nos otorga la Encuesta de Préstamos Bancarios que acabamos de analizar, es conveniente visualizar la percepción de la otra parte del mercado, la demandante de fondos. En este sentido, la encuesta periódica de las Cámaras de Comercio sobre el acceso de las pymes a la financiación ajena, nos permite una visión complementaria de la obtenida con anterioridad (Consejo Superior de Cámaras, 2012).

En esta encuesta se destaca las dificultades para la obtención de esa financiación, pues entre 2010 y 2011, poco más de 2/3 de las solicitudes realizadas (69,3%) fueron atendidas por las entidades de crédito, habiéndose incluso deteriorado la situación en los últimos trimestres (66% en el primero de 2012 y 62,3% en el segundo), siendo la causa más esgrimida en la encuesta el endurecimiento de las condiciones del crédito, pues en las concedidas, las empresas receptoras confiesan que han tenido que aceptar unas condiciones más duras, con un coste de financiación más alto para un 80% de las beneficiarias (cuando en el promedio 2010-2011 lo fue para el 65,1%), y unas exigencias de avales y garantías superiores (84,8% frente al 81,9% en el promedio de 2010-2011).

Así pues, a partir de los datos analizados, la caída en el crédito en nuestro país desde el inicio de la crisis económica actual responde a factores tanto de oferta como de demanda (Banco de España, 2012). Por un lado, las entidades de crédito han endurecido, más intensamente en los primeros años de la misma, los criterios para su aprobación; por otro, el sector privado no financiero también ha reducido, más significativamente si cabe, su demanda de préstamos, mayormente los hogares. La conjunción de ambos fenómenos se ha traducido en la caída general del crédito que hemos indicado ya en nuestro trabajo y, por tanto, las posibilidades futuras de recuperación del mismo, deben descansar en ambas vertientes: así, una recuperación económica general deberá traducirse en una mayor demanda de financiación crediticia; pero también unas ciertas mayores facilidades para la concesión de esos créditos alentará la recuperación de esta variable.

## **8. CONCLUSIONES**

La economía española viene registrando, al igual que otras economías, ciclos crediticios, con fases de auge y de recesión, que mantienen una estrecha relación con la evolución de la actividad económica. Sin embargo, el último ciclo del crédito en España

resulta muy diferente a los anteriores, en tanto en cuanto se ha desviado notablemente de la tendencia seguida por el PIB. En efecto, el crecimiento del crédito en el período 2003-2007 ha sido muy superior al de la economía española, originándose un boom crediticio, que se ha visto truncado por el inicio de la crisis económica y financiera.

Ese período de expansión del crédito bancario ha ido asociado de un fuerte endeudamiento del sector privado no financiero, con niveles superiores a los de la mayor parte de los países de nuestro entorno, para lo cual las entidades bancarias han tenido que recurrir a la financiación en el exterior al no disponer el mercado interno de un nivel de ahorro suficiente para atenderlo. Ello ha provocado que, cuando la crisis se inicia, y los mercados reducen significativamente su oferta de fondos, no se haya podido alimentar el crédito, y que muchas entidades bancarias españolas empezaran a manifestar serias dificultades.

Detrás de esta evolución del crédito durante los últimos años se encuentra la participación de todas las entidades bancarias, incluidas las de carácter social, y en especial, las cajas de ahorros, cuya participación en el volumen total para la financiación a actividades productivas, y en el destinado a la industria, y fundamentalmente a la construcción, ha ido aumentado a lo largo de lo que se llevaba de siglo XXI. Esa dependencia en sus operaciones activas de la financiación al sector de la construcción ha sido uno de los elementos que han favorecido esa mayor situación de crisis del sector de las cajas de ahorros en España, obligando a su reestructuración, y que también ha afectado a las cooperativas de crédito, que han conocido igualmente cambios sustanciales en su estructura y organización.

Por último, se ha puesto de manifiesto que la caída del crédito que se produce en nuestro país a raíz de la crisis financiera responde a factores tanto por el lado de la oferta como por el lado de la demanda; es decir, las restricciones crediticias han venido determinadas tanto porque las entidades bancarias han venido endureciendo los criterios para la concesión de la financiación a su clientela, como porque la demanda también se ha resentido.

Una recuperación sostenida de la economía española requiere pues una recuperación del crédito, para lo cual es preciso que la demanda se reactive, lo cual se favorece sin duda en la medida en que la actividad económica mejore, pero también que se produzca una

suavización por parte de las entidades bancarias de los requisitos que vienen exigiendo para la concesión de los préstamos.

## **BIBLIOGRAFÍA**

- ALBEROLA, E. y J.C. BERGANZA, “La recuperación del crédito bancario en América Latina”, *Boletín Económico*, Banco de España, febrero 2007, págs. 73-85.
- ANGUREN, R., “Identificación y evolución de los ciclos de crédito en las economías avanzadas”, *Revista de Estabilidad Financiera*, Nº.22, Banco de España, mayo 2012, págs. 125-139.
- BANCO CENTRAL EUROPEO, “Evolución reciente de los préstamos al sector privado”, *Boletín Mensual*, enero 2011, págs. 61-78.
- BANCO CENTRAL EUROPEO, “El crecimiento del dinero y del crédito después de crisis económicas y financieras: una perspectiva histórica mundial”, *Boletín Mensual*, febrero 2012, págs. 77-95.
- BANCO DE ESPAÑA, “Informe anual, 2011”, Banco de España, junio 2012.
- BANCO DE ESPAÑA, “Encuesta a empresas no financieras sobre condiciones de acceso al crédito”, *Boletín Económico*, mayo 2009, págs. 59-70.
- CALVO, A., PALOMO, R.J. y GUTIÉRREZ, M., “El panorama actual del sistema financiero”, en Campuzano, A.B. y Palomo, R.J. (coord.), *Los mercados financieros*, Ed. Tirant lo Blanch, Valencia, 2012.
- CLAESSENS, S., M. AYHAN K. y M.E. TERRONES, “A recovery without credit: Possible, but ...”, *Vox EU. org*, mayo 2009.
- CONSEJO SUPERIOR DE CÁMARAS, “Encuesta de las Cámaras sobre el acceso de las PYMES a la financiación ajena. Resultados del 2º trimestre de 2012”, Madrid, 2012.
- GUAL, J., “El carácter procíclico del sistema financiero”, *Revista de Estabilidad Financiera*, Nº.16, Banco de España, mayo 2009, págs. 23-40.
- MULINO, M., “Encuesta sobre préstamos bancarios en España: abril de 2012”, *Boletín Económico*, Banco de España, mayo 2012, pp. 21-32.

# **COOPERATIVAS DE CRÉDITO Y BANCA SOCIAL: VIEJAS Y NUEVAS RESPUESTAS ÉTICAS Y SOLIDARIAS A PROBLEMAS DE SIEMPRE**

POR

Francisco SOLER TORMO y  
Amparo MELIÁN NAVARRO<sup>1</sup>

## **RESUMEN:**

Entre el origen de las cooperativas de crédito y la nueva “banca social” median unos cien años, en los que los sistemas bancarios han sufrido una transformación extraordinaria. A pesar de sus diferencias, ambos tipos de instituciones surgieron por unos motivos semejantes: la exclusión financiera de colectivos vulnerables y la necesidad de respuestas éticas, solidarias y responsables. Esas necesidades han cobrado protagonismo con la actual crisis financiera, económica y social, en la que se aprecia un deterioro de los valores elementales y, en consecuencia, una extensión del descrédito de las entidades bancarias. En esta situación, se revaloriza el papel del crédito cooperativo y de la “banca social”, instrumentos que, por sus especiales características, se han visto menos afectadas por la pérdida de reputación y se abren paso como alternativas.

**Palabras clave:** Banca ética, Crédito cooperativo, Crisis financiera, Proyecto Fiare, Responsabilidad social,

**Claves Econlit:** G010; G210; L260;

---

<sup>1</sup> Francisco Soler Tormo: IUDESCOOP Universitat de València. Dirección de correo electrónico: [Francisco.Soler@uv.es](mailto:Francisco.Soler@uv.es)  
Amparo Melián Navarro: Universidad Miguel Hernández. Dirección de correo electrónico: [amparo.melian@umh.es](mailto:amparo.melian@umh.es)

---

REVESCO Nº 109 - MONOGRÁFICO: La financiación complementaria y la respuesta de la economía social: la situación del “des-crédito” bajo la crisis financiera –  
ISSN: 1885-8031 - [www.ucm.es/info/revesco](http://www.ucm.es/info/revesco)

[http://dx.doi.org/10.5209/rev\\_REVE.2012.v109.40655](http://dx.doi.org/10.5209/rev_REVE.2012.v109.40655)

Fecha de recepción: 18/05/2012

Fecha de aceptación: 29/11/2012

## **CREDIT COOPERATIVES AND SOCIAL BANKING: OLD AND NEW ETHICAL AND SOLIDARITY RESPONSES TO USUAL PROBLEMS**

### **ABSTRACT:**

Between the credit cooperatives origin and new social banking have passed by a century, in which banking systems have going through an extraordinary change. Despite their differences, both kinds of companies come up by similar reasons: Financial exclusion of vulnerable collectives and need of ethical, responsible and solidary responses. These needs have gain prominence in the present social and financial-economic crisis, in which a basic values deterioration and accordingly a growing essential values deterioration. In this situation increase the social banking and cooperative credit role. These tools have been less affected by loos of reputation because of their especial features and breaking through as new credit ways.

**Key words:** Ethical banking, Credit cooperative, Financial crisis, Fiare project, Social liabilities

### **1. INTRODUCCIÓN**

Del mismo modo que los sistemas financieros han ido permanentemente adaptándose a su entorno económico, generando instituciones que respondieran en cada momento a las demandas de crédito de los sectores más lucrativos, los excluidos de estos canales han desplegado iniciativas solidarias, adaptadas a sus circunstancias. De este modo, ha ido transformándose la fisonomía de los sistemas bancarios capitalistas y, paralelamente, han ido surgiendo iniciativas de crédito y ahorro popular inspiradas en la cooperación.

Este proceso adaptativo ha sido más dinámico que la respuesta de los legisladores. El anterior gran cataclismo financiero, el de la década de los años 1930, sentó las bases de una regulación que asumía la necesidad de un control prudencial sustentado en cuatro pilares: el establecimiento de seguros de garantía de depósitos, la provisión de liquidez por la autoridad monetaria, la separación de la banca de inversión y de depósito y el mantenimiento de unos niveles mínimos de solvencia. Con ella se configuró un marco estable que propició el

crecimiento en el mundo occidental posbélico hasta la crisis de los años setenta, en lo que se ha llamado el “paradigma de la modernidad” basado en la conjunción del mercado y un sector público encargado de ordenar activamente la actividad económica.

La oleada neoliberal de los ochenta dio un nuevo impulso al crecimiento al amparo de la globalización, pero simultáneamente generó una serie de efectos perversos, como el sobredimensionamiento de la actividad financiera, el incremento de las desigualdades y, en consecuencia, el aumento de los excluidos. Se llevó al extremo el objetivo de maximización de beneficios, olvidando cualquier consideración social, mediante la ficción de “originar para distribuir”. Se extendió la idea de que cualquier tipo de regulación distorsionaba la “mano invisible”, por lo que se abogó por la liberalización, la flexibilización y la discrecionalidad en la gobernanza de las empresas, confiando en que los mercados generarían espontáneamente mecanismos que garantizarían la estabilidad y el equilibrio del sistema. En consecuencia se fue desmantelando el entramado legislativo que surgió a partir de los años treinta, dejando a los agentes privados la capacidad de ejercer de jueces en el sistema cada vez más complejo que ellos mismos habían creado.

La evidencia posterior puso en duda la supuesta racionalidad de los agentes. El resultado se mostró claramente a partir de 2007: la sucesión de una cadena de quiebras financieras y la sensación de que el capitalismo, en su versión extrema, había incumplido sus promesas y había generado desigualdad, desempleo y degradación de los valores (Stiglitz, 2012).

En esta deriva existe la opinión, más o menos generalizada, de que la banca ha sido la principal responsable de la crisis. O mejor, aquellos banqueros que, llevados por la obsesión de multiplicar el dinero, han llevado a la economía real a un callejón sin salida. Al margen de si esta afirmación es totalmente cierta, es evidente que la imagen del “banquero” ha experimentado una notable devaluación: del respetable y prudente de levita negra, al yuppy émulo de tiburón que se enriquece arruinando lo que le rodea. Como ilustrativamente recoge Tom Wolfe (1987) en *La Hoguera de las Vanidades* con el pletórico de avidez que a la pregunta de por cuánto dejaría su actividad contestaba: “por más”. Daba la impresión de que el libre mercado, desprovisto de regulación, tendía a debilitar la moralidad de sus agentes.

¿Ha sido este comportamiento generalizado? Sin duda no, pero da la impresión que casi. Si bien una serie de factores contribuyeron a una embriaguez de crédito y a la difusión de comportamientos oportunistas atraídos por el dinero fácil, especialmente entre las empresas imbuidas del boom inmobiliario y financiero, la intensidad y los efectos devastadores de la crisis fue muy desigual, en concreto entre los distintos tipos de intermediarios financieros. De hecho, entre las cooperativas de crédito apenas ha habido repercusión mediática, permaneciendo al margen de los grandes escándalos y de los costosos planes de recapitalización. En el lado opuesto, las cajas de ahorros prácticamente han sido borradas del mapa financiero español.

El escenario que se avecina presenta numerosas incertidumbres. ¿Son las cooperativas una alternativa? Sin duda alguna, una vez capeado el temporal de la crisis, nos esperan nuevos planteamientos, nuevos modelos. Las nuevas demandas de los excluidos parecen reclamar una respuesta desde abajo, basada en valores de solidaridad y cooperación. Asimismo, una sociedad más informada y sensibilizada reclama unas finanzas más justas y responsables. Ahora bien, si algo hemos aprendido de todo este marasmo es que, en primer lugar, no aprendemos de las lecciones de la historia, y, en segundo, que somos incapaces de realizar ni los pronósticos más evidentes.

Por tanto, dado que el futuro, por suerte o por desgracia, “no está escrito en las estrellas” ni en las conclusiones de los modelos más complejos, hay que resignarse a mirar hacia atrás para ver qué se ha hecho bien o mal y qué circunstancias han atenuado o acelerado la, sin duda, pérdida de credibilidad del sistema financiero. Para ello, en primer lugar, trataremos de mostrar el momento y las razones por las que nace la preocupación por la responsabilidad social en el sistema financiero, como elemento de reputación, y cómo a pesar de ello se ha ido deteriorando su imagen paulatinamente, y de forma acelerada con la crisis. En segundo lugar, se analiza brevemente el componente social de las cooperativas de crédito y se plantea la hipótesis, aunque no su constatación, de que precisamente sus principios esenciales, que hasta el momento habían sido valorados como una traba para competir con el resto de intermediarios financieros, las han aislado en cierta medida de los efectos de la crisis y del descrédito general. Algo semejante ocurre con iniciativas que irrumpen, pese a las

dificultades, y que se engloban en lo que se ha venido en llamar “banca social”, alentadas por una demanda de moralidad por parte de la sociedad civil.

En consecuencia, el objetivo de este trabajo es reflexionar sobre la importancia de los valores de ética y de responsabilidad entre las entidades de crédito, en especial, entre las cooperativas, que precisamente tienen en ellos su razón de ser. La necesidad de revalorizarlos se ha puesto de manifiesto a lo largo de la gestación y eclosión de la crisis, tomando fuerza, como respuesta, nuevas experiencias que tienen como elemento definitorio esos mismo valores. Como ejemplo destacado de estas iniciativas se muestra el proyecto Fiare, en el que se pone de manifiesto el entusiasmo de muchas instituciones de la economía social por buscar soluciones solidarias, ante el deterioro de los colectivos más desfavorecidos de nuestro país. El trabajo se completa con las conclusiones y las referencias bibliográficas.

## **2. RESPONSABILIDAD SOCIAL EN EL SECTOR BANCARIO**

La preocupación en el ámbito de las grandes empresas por la reputación empresarial cimentada en comportamientos éticos surgió a medida que el “poder de mercado” se desprendía de la “tiranía de las regulaciones” en las últimas décadas del siglo XX. En este sentido, el influjo del neoliberalismo y la impronta de Milton Friedman eran evidentes. Para el profesor de Chicago, la responsabilidad social de una empresa consiste únicamente en producir beneficios para sus accionistas, ya que la competencia del propio mercado protege al consumidor mucho mejor que los mecanismos gubernamentales, gracias a su capacidad de generar dispositivos eficientes que garantizan las demandas de los agentes económicos, no sólo relativas a la calidad de los productos sino también a cómo se han producido. Básicamente estos dispositivos son la propia acción de los detallistas en su actividad comercial, la reputación de las marcas o las agencias privadas de comprobación (Friedman, 1980). El retroceso de lo público se acompaña de un esfuerzo por mostrar la capacidad de lo privado para desprenderse de su pátina de individualismo egoísta y para responder a los valores elementales de convivencia.

A pesar de ello, frecuentemente las prácticas empresariales aislaron peligrosamente la gestión – que debía además de incrementar la riqueza de los propietarios, proporcionar seguridad y prosperidad al resto de los agentes involucrados – de los principios éticos más

REVESCO Nº 109 - MONOGRÁFICO: La financiación complementaria y la respuesta de la economía social: la situación del “des-crédito” bajo la crisis financiera -

ISSN: 1885-8031 - [www.ucm.es/info/revesco](http://www.ucm.es/info/revesco)

elementales. La repercusión mediática de escándalos financieros, sociales o medioambientales provocó la sensibilización de una parte cada vez mayor de la sociedad y la consiguiente difusión de una nueva mentalidad empresarial, una “oleada ética” fundada en el respeto de determinados valores morales y en la coherencia entre los fines y los medios.

Se desarrolló, así, un mercado para la ética (*markética*) basado en la imagen mediática con el fin de ejercer una influencia positiva entre los clientes potenciales (Lipovetsky, 2002). Ahora bien, los confines de la ética se impregnan de estética, cuando no de cosmética. Para una empresa lucrativa, la responsabilidad social puede ser valorada desde la perspectiva coste-beneficio. Por una parte, la práctica de la generosidad o la filantropía es un gasto que puede aumentar la reputación y, por tanto, los ingresos (Olmedo et al., 2012). Por otra parte, el seguimiento de criterios éticos en la gestión cotidiana evita confrontaciones con la sociedad civil, sobre todo si está concienciada o es beligerante con el respeto de los bienes públicos (Velásquez, 2006).

El sector financiero no ha sido ajeno a esta problemática. No hay que olvidar que es uno de los segmentos de la economía que tradicionalmente ha estado más regulado y supervisado, lo que se debe a varias razones. En primer lugar, en la sociedad actual el crédito y el ahorro se ha convertido en una de las necesidades básicas para el conjunto de la población. En segundo lugar, a la hora de desarrollar dichas actividades se produce un desequilibrio entre los agentes debido a la asimetría informativa. Finalmente, por su capacidad de generar dinero y de canalizar recursos, constituye un elemento clave dentro del equilibrio macroeconómico. En consecuencia, la estabilidad del sistema financiero se considera un auténtico bien público, cuyo fracaso acarrea severas consecuencias para el conjunto de la economía<sup>2</sup>.

Por estas razones ha existido una especial sensibilidad hacia los escándalos financieros, generando una repulsa acentuada. En estos escándalos, que los ha habido tanto a nivel

---

<sup>2</sup> Por ese motivo, la crisis financiera, en un contexto de retroceso regulador, ha generado la exclusión de los necesitados de crédito, ha provocado la indignación de unos usuarios que se han sentido estafados y ha acentuado de forma extraordinaria los grandes desequilibrios macroeconómicos. A ello se añade la perplejidad de ver cómo se recortan recursos para necesidades básicas mientras se anuncian millonarias ayudas para el reflujo de los bancos.

nacional como internacional, y sin ánimo de enumerarlos, normalmente se conjugan una serie de elementos que los hacen más dañinos:

- a) Dado que su actividad se basa en la captación de recursos de sus clientes, ante situaciones de debilidad las entidades financieras han tendido a llevar a cabo una “huida hacia delante”, cubriendo con nuevos fondos, atraídos por dulces promesas, las deficiencias acumuladas. Ejemplos no faltan: desde Ruiz Mateos en sus sendas crisis (1983 y 2011) a las prácticas de ahorro piramidal que ocultaban el Fórum Filatélico (2006) o Madoff (2008), pasando por Mario Conde y la Corporación Banesto (1993).
- b) Amplio espectro de su ámbito de influencia, lo que permite al sistema financiero imbricar la economía formal y legal con los canales ilegales. De hecho, la gran banca no ha tenido ningún rubor a la hora de mantener establecimientos en los “paraísos fiscales”, incluso en gestionar en ellos los fondos de pensiones de sus propios directivos (caso BBVA, 1987-2001).
- c) La complejidad creciente a la que se ha visto sometido el negocio bancario con la aparente finalidad de mejorar la rentabilidad y la seguridad, ha desembocado en abusos de “contabilidad creativa” que, en el fondo no hacen más que ocultar la realidad patrimonial. Simultáneamente, la regulación no solo no se adaptaba a la mayor complejidad, sino que deliberadamente se relajaba. El caso paradigmático fue el escándalo de Enron (2001), que arrastró tras de sí a la entonces auditora de mayor reputación, Arthur Andersen. Por otra parte, las innovaciones financieras como la titulización o la securitización permitieron una transferencia y una redistribución del riesgo hacia quienes no eran conscientes del mismo. El colofón se produjo cuando en 2008 estallaba el escándalo de Lehman Brothers, una inmensa estafa en la que participaron calificadores y calificados. A la postre, los ahorradores se sintieron engañados al suscribir activos de riesgo confiados en la seguridad de quien se los ofrecía (caso de las cuotas participativas o las “preferentes”).
- d) Fallos de gobierno o desequilibrios entre los órganos de poder de las entidades. La consolidación de los grandes conglomerados acentuó la asimetría informativa y de poder a favor de los altos directivos. El abuso en interés propio de esta situación no solo atenta a la noción de justicia, entendida como el equilibrio en la preservación de los intereses de los diferentes colectivos implicados en la empresa, sino que, además, pone en peligro la viabilidad de la propia entidad. Para alcanzar los objetivos

prefijados por los directivos se siguió el “todo vale” y, en consecuencia, se justificaron prebendas extraordinarias. En España el primer gran escándalo de este tipo se remonta a las tristemente famosas *stock options* de Telefónica, que tuvieron su continuidad en la banca con las indemnizaciones extraordinarias de Amusátegui y Coscóstequi (2005), que preludiaron la avalancha de abusos que se pusieron de manifiesto cuando las entidades intervenidas por la crisis dieron a conocer su política retributiva. Los “bonus” como sistema de recompensa a directivos fueron desde el principio asimétricos e incompletos, al no incluir los “malus” cuando se puso de manifiesto la nefasta gestión. El propio presidente norteamericano Obama habló de poner fin a “la era de la irresponsabilidad”.

- e) Difusión de la cultura del enriquecimiento fácil, también llamada “cultura del pelotazo”, que desde el precursor Javier de la Rosa (1994) se difundió al amparo del desenfreno inmobiliario. Ambiciosos timadores gozaron de la aquiescencia general, cuando no del prestigio de los triunfadores. La tentación de alianza entre los espabilados oportunistas y políticos ambiciosos desembocó en sonados casos de corrupción.

Ante este deterioro de la credibilidad, las grandes empresas bancarias han recurrido a mostrar su cara más amable, recurriendo a la difusión de sus memorias de responsabilidad social corporativa y sus informes de sostenibilidad. Con ello tratan de recomponer su imagen y cimentar su amenazada reputación.

No obstante, si se exceptúan los tres principales bancos, se aprecia un considerable deterioro de la reputación del sistema bancario español (tabla 1). Este fenómeno se puede observar a través del indicador elaborado por Merco, el proyecto de investigación universitaria patrocinado por Villafañe y Asociados, con la colaboración del Instituto Español de Analistas Financieros, ONGs, sindicatos y el periódico *Cinco Días*.

**Tabla 1.** Posición de los bancos españoles en el Ranking MERCO. Monitor Español de Reputación Corporativa.

|              | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | 2005 | 2004 | 2003 |
|--------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| B. Santander | 4    | 1    | 2    | 4    | 5    | 6    | 6    | 6    | 6    | 6    |
| BBVA         | 11   | 8    | 7    | 8    | 7    | 5    | 5    | 5    | 5    | 5    |
| CaixaBank    | 7    | 5    | 4    | 6    | 6    | 7    | 7    | 7    | 7    | 13   |

|              |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |
|--------------|----|----|----|----|----|-----|----|----|----|----|
| Bankia       | 86 | 41 | 20 | 11 | 11 | 12  | 13 | 14 | 19 | 27 |
| Bankinter    | 70 | 56 | 21 | 45 | 15 | 18  | 20 | 18 | 13 | 9  |
| B. Popular   | 79 | 63 | 51 | 47 | 23 | 19  | 21 | 17 | 8  | 7  |
| Banesto      | 87 | 81 | 38 | 36 | 50 | 34  | 34 | 55 | 56 |    |
| B. Sabadell  | 64 | 59 | 61 | 68 | 55 | 41  | 46 | 39 | 53 |    |
| B. Cívica    |    | 94 | 41 | 65 | 66 |     |    |    |    |    |
| Bancaja      |    | 61 | 49 | 61 | 36 | 43  | 55 | 75 |    |    |
| C. Catalunya |    |    | 94 | 87 | 72 | 91  |    |    |    |    |
| ING Direct   | 73 | 57 | 57 | 70 | 47 | 59  | 61 | 81 |    |    |
| Kutxa Guip.  |    |    |    | 98 | 99 |     |    |    |    |    |
| Unicaja      |    |    |    |    |    | 100 |    |    |    |    |

Fuente: MERCO [www.merco.info](http://www.merco.info)

Las razones de la creciente mala imagen se vinculan a la opacidad de sus productos, su negocio y sus prácticas, con la consiguiente insatisfacción y perplejidad de sus clientes, problemas a los que se añaden actividades ilegales y escándalos corporativos, fruto de gestiones irresponsables. Los escándalos que se habían sucedido hasta entonces parecían nimios frente a la magnitud mostrada. Tras diez años de crecimiento medio del crédito a tasas superiores al 15% anual (cuando la economía lo hacía en torno al 3%), tras alardear de beneficios récord que justificaban remuneraciones e indemnizaciones desproporcionadas a los “gestores estrella” y tras vanagloriarse de tener los mayores niveles de solvencia, se mostró un monstruoso desequilibrio patrimonial, un colapso absoluto de la actividad crediticia y la urgencia de un socorro financiero público, sin que ninguno de los responsables respondiera por su culpa o su negligencia.

Este descrédito está vinculado en gran medida al olvido del elemento ético, entendido en su sentido más primigenio de “ethos”, como conducta recta, hábito o modo de ser encaminado a la búsqueda del bien general<sup>3</sup>. Se trata de ir más allá del cumplimiento de las exigencias legales, para integrar un conjunto de bienes morales como la honestidad, la confianza, el respeto y la justicia en las políticas, prácticas y en la toma de decisiones empresariales a todos sus niveles<sup>4</sup>.

<sup>3</sup> Rafael Andreu y Josep M. Rosanas se preguntaban en el periódico *La Vanguardia* de 9/10/2012, “¿Hemos aprendido algo?”. En el artículo citaban un estudio de un bufete de abogados que entrevistó a 500 altos ejecutivos de empresas norteamericanas y británicas. Los resultados son elocuentes: una cuarta parte de los entrevistados veía “normal” las conductas poco éticas en su entorno; la misma proporción opinaba que en servicios financieros “no hay más remedio que comportarse de manera ilegal o incluso poco ética si se quiere tener éxito”.

<sup>4</sup> El Instituto de Estudios Bursátiles (IEB) junto con el World Savings Banks Institute (WSBI) y la London School of Economics (LSE) elaboró en septiembre de 2012 un decálogo de banca responsable, con el que homogeneizar los criterios y actuaciones acordes con esa exigencia del mercado. En coherencia el IEB va a poner en marcha a principios de 2013 el *Executive Master in Responsible Banking*, dirigido por Jorge Medina, en

### 3. EL COMPONENTE ÉTICO EN LAS COOPERATIVAS DE CRÉDITO

Desde los orígenes del movimiento cooperativo se ha hecho especial hincapié en el componente social, democrático, participativo y solidario. Esta voluntad ha sido manifiesta tanto en su gestación, cuando predominaba la dimensión utópica, como en la expansión bajo el predominio de la dimensión ético-religiosa, así como en la actualidad, en la que ha alcanzado cierto grado de homogeneidad operativa con las empresas de corte capitalista. El componente ético de las cooperativas, en este caso las de crédito, se puede analizar a través de tres grandes vectores: desde la herencia de sus orígenes, desde su estructura de gobierno y desde sus objetivos y medios.

Por lo que se refiere a sus orígenes no hay que olvidar que las cooperativas nacieron como respuesta a determinados fallos del sistema económico, social, legal o político, por cuanto el *statu quo* excluía a determinados actores que tuvieron que recurrir a soluciones solidarias. Tal fue el caso a finales del siglo XIX de los pequeños y medianos agricultores y artesanos, necesitados de crédito, cuya demanda no era satisfecha por las grandes instituciones lucrativas capitalistas. En este sentido, las cooperativas de crédito continúan hoy en día desempeñando un papel clave en la inclusión financiera de determinados colectivos desatendidos, especialmente en áreas rurales.

En cuanto a la estructura de gobierno, ésta viene determinada por las especiales relaciones que, desde la creación de estas entidades, se establecen entre los socios y la propia cooperativa. La unión de los socios se forja por la necesidad de abordar un objetivo común bajo el principio de solidaridad, lo que determina una estrecha relación e identidad entre empresa y usuario, y entre ambos y el resto de la sociedad. Si bien el mayor tamaño alcanzado y la evolución del negocio financiero han debilitado esta proximidad, todavía se aprecia una vinculación con el medio en el que se desenvuelven las cooperativas y siguen vigentes principios que determinan un gobierno democrático y una potencial capacidad de control por parte de los socios.

---

los que se abordan cuestiones de gobierno, inversión responsable, respeto al medio ambiente, contribución a la comunidad, relaciones con empleados o la estabilidad financiera (*Expansión*, 28/09/2012).

---

REVESCO Nº 109 - MONOGRÁFICO: La financiación complementaria y la respuesta de la economía social: la situación del “des-crédito” bajo la crisis financiera -

ISSN: 1885-8031 - [www.ucm.es/info/revesco](http://www.ucm.es/info/revesco)

Finalmente, por lo que se refiere al tercer vector citado, la cooperativa, por definición, no busca como objetivo último la maximización de los beneficios para retribuir el capital, sino proporcionar determinados servicios a los socios. Por tanto, el beneficio es un medio, y no un fin, para satisfacer las necesidades de quienes se integran en la cooperativa. En consecuencia, el objetivo social se presenta más amplio y difuso, menos mensurable y, por tanto, menos susceptible de constituir objeto de retribución a los directivos.

De hecho, los principios y valores de las cooperativas, desde sus formulaciones originarias de los Pioneros de Rochdale, han ido adaptándose a las circunstancias de un mundo cambiante, pero manteniendo unos elementos que marcan un contenido con unas consecuencias éticas claras.

Estos elementos han sido vistos por algunos como una limitación a la libre concurrencia en los mercados eminentemente capitalistas y, por tanto, una debilidad para su posición competitiva, hasta el punto de dudar de la viabilidad de las empresas cooperativas regidas estrictamente bajo sus principios. La realidad, no obstante, ha mostrado una gran paradoja: aquellas debilidades atribuidas a las cooperativas de crédito por su naturaleza (Palomo et. al, 2010) han sido precisamente las que las han aislado de la exuberancia irracional del crédito y de los efectos devastadores de la crisis.

**Tabla 2.** Consecuencias y efectos ante la crisis de los Principios de la Alianza Cooperativa Internacional

| <b>Principios de la ACI</b>                        | <b>Consecuencias generales</b>                                                | <b>Consecuencias económicas</b>                                                                       | <b>Efectos ante la crisis</b>                                                                                  |
|----------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Adhesión voluntaria y abierta</b>               | Ausencia de discriminación y énfasis en la inclusión financiera               | Banca al por menor presente en el medio rural. Elevados costes operativos. Problemas de eficiencia.   | Menor asimetría informativa por la capacidad de controlar a los clientes. Menor morosidad                      |
| <b>Gestión democrática por parte de los socios</b> | Responsabilidad de los representantes ante los socios en Asamblea democrática | Fragmentación del capital. Resistencia a la concentración. Reducido tamaño. Transparencia informativa | Oferta comercial limitada. Menor sofisticación financiera. Incapacidad de afrontar operaciones de gran calado. |
| <b>Participación económica de los socios</b>       | Papel subsidiario del capital. Ausencia de lucro.                             | Dificultad de financiarse en mercados de capitales mayoristas.                                        | Recurso a los depósitos tradicionales y aislamiento de los problemas de liquidez.                              |
| <b>Autonomía e independencia</b>                   | No sujeción a intereses de los poderes públicos o capitalistas                | Menor participación en macroproyectos públicos. Menor visibilidad.                                    | Relativo aislamiento de grandes operaciones fallidas. Comportamiento menos oportunista y más prudente.         |

|                                           |                                                                                              |                                                                                                                                |                                                                                                  |
|-------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                           |                                                                                              |                                                                                                                                | Menor pérdida de reputación                                                                      |
| <b>Educación, formación e información</b> | Regla de oro: capacitación técnica y cooperativa a directivos, empleados, socios y sociedad. | Directivos procedentes de promoción interna y políticas de retribución igualitarias. Dificultad de mantener gestores eficaces. | Aislamiento de escándalos por retribuciones. Relativa autonomía en la gestión de los directivos. |
| <b>Cooperación entre cooperativas</b>     | Incentivo a consolidar estructuras nacionales, regionales e internacionales                  | Solidaridad entre cooperativas. Respeto a los ámbitos territoriales.                                                           | Mantenimiento en ámbitos originarios y ausencia de crecimiento agresivo en otros territorios.    |
| <b>Interés por la comunidad</b>           | Búsqueda del desarrollo sostenible. Arraigo e identificación con su comunidad y el medio.    | Identificación y arraigo con el medio rural.                                                                                   | Mayor vinculación con la economía productiva y no tanto especulativa.                            |

*Fuente: Elaboración propia*

Por mantener un cierto paralelismo con los tres vectores que determinan el componente ético, se puede hablar de tres debilidades atribuidas tradicional y reiteradamente a las cooperativas de crédito y que, en cierta medida, les ha permitido salir airoso de las turbulencias de la crisis: la eficiencia, el tamaño y el gobierno.

En primer lugar, por sus orígenes y su desarrollo, las cooperativas de crédito han desarrollado una banca de proximidad, con una presencia destacada en el medio rural. Este fenómeno ha generado un relativamente elevado número de oficinas en relación a su negocio, lo que provoca elevados costes operativos y ratios de eficiencia poco satisfactorios. A fin de cuentas, las cooperativas de crédito han mantenido una firme vocación de inclusión financiera (Chaves y Soler, 2004), no solo por su atención a colectivos desatendidos por la gran banca sino también por su presencia en lugares que no alcanzan el umbral de rentabilidad económica. En consecuencia, no han podido sostener la carrera de la eficiencia emprendida por bancos y cajas de ahorros. Para ellos la eficiencia se convirtió en el principal criterio de valoración, aumentándola no solo racionalizando el número de sucursales, sino también incrementando el apalancamiento, recurriendo a financiación en los grandes mercados o haciendo uso creciente de sofisticados productos financieros<sup>5</sup>. En cambio, las cooperativas tan

<sup>5</sup> Recientemente se ha cuestionado el papel de inclusión financiera de las entidades no lucrativas. De hecho, la banca capitalista amplió en los primeros años del siglo XXI el espectro de sus prestatarios, pero de una manera poco “saludable”, como se puso de manifiesto con las hipotecas sub-prime de los Estados Unidos. De hecho, la inclusión se planteó de forma coyuntural, en un intento de llevar más allá de los límites razonables los beneficios del excesivo apalancamiento, hacia aquellos a los que se les ha aplicado el acrónimo *ninja* (*no income, no job, no assets*). Frente a esta inclusión lucrativa se opone la inclusión desde dentro, es decir, mediante la creación de mecanismos solidarios por parte de los excluidos, como ocurrió con las cooperativas en sus orígenes del siglo XIX o como vienen haciendo las instituciones de micro-finanzas.

solo podían aspirar a mejorar ese indicador, sin renunciar al mantenimiento del servicio a sus socios, lo que dificultó la expansión desmesurada del crédito y sus consecuencias.

La segunda debilidad atribuida constantemente a las cooperativas de crédito ha sido su tamaño, lo que ha lastrado la diversidad de productos ofrecidos, la consiguiente rentabilidad potencial, así como la diversificación sectorial y geográfica de su actividad financiera. En consecuencia, la capacidad de llevar a cabo políticas de expansión ambiciosas queda mermada. De hecho, muchas cajas de ahorros españolas se sirvieron de la palanca del crédito inmobiliario para implantarse fuera de sus lugares de origen, con agresivas campañas que contribuyeron a multiplicar el riesgo, financiándose en los mercados interbancarios o mediante títulos hipotecarios, lo que a la postre acentuaría sus problemas. Igualmente, el reducido tamaño dificultaba a las cooperativas el crecimiento del crédito por encima del aumento de sus fuentes de financiación tradicionales, en especial los depósitos de los sectores residentes, debido a la dificultad de acceso a los recursos mayoristas.

La tercera debilidad, destacada desde los primeros estudiosos del cooperativismo, es la dificultad de retener los gestores más eficientes, debido a la tradicional política de retribuciones relativamente igualitaria y a recurrir mayoritariamente a profesionales formados en la propia entidad. De este modo se evitó la tentación de fijar y obsesionarse por objetivos aparentemente a largo plazo, pero que se miden a corto plazo, a los que se vinculan remuneraciones desproporcionadas. Por otra parte, los problemas de agencia parecen haber sido en general poco conflictivos, disfrutando los directivos de una cómoda autonomía en la gestión.

A continuación se presentan algunas lecciones (cuadro 1), a “priori” simples, que nos ha dado la crisis relacionadas con algunos aspectos propios de las cooperativas de crédito, y cuyas características intrínsecas de las mismas han sido su salvaguarda.

**Cuadro 1.** Doce lecciones simples de la crisis para la banca social y cooperativa

| <b><i>Relacionadas con el tamaño</i></b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><i>Lección 1ª. No te obsesiones por crecer, todo tiene su tiempo.</i> La obsesión multiplicadora de las finanzas ha sido una de las protagonistas del largo período en el que se gestó la actual crisis. Muchos gestores “vendieron” su éxito inflando de forma desmesurada los balances, y participando de una retroalimentación positiva que parecía no tener fin, sucumbiendo a la atracción del dinero fácil y rápido, como el generado durante el boom de los 2000. En esta situación, la metáfora médica es significativa: cuando las células crecen demasiado rápido no</p> |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| suele ser síntoma de nada bueno, por lo que, cuanto menos, conviene extremar la prudencia.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <i>Lección 2ª. Medita bien antes de imitar a los grandes.</i> De forma más evidente entre las cajas de ahorros, las pequeñas y medianas entidades trataron de imitar a las grandes, desarrollando campañas de crecimiento fuera de sus territorios y consolidando voluminosas carteras de participadas, empujadas por la ambición de sus directivos y el apoyo de unos políticos que los alentaban como forma de ampliar su red de influencia. Las entidades pequeñas sucumbieron al comportamiento de rebaño ( <i>herd behaviour</i> ) convencidas de que, como ya resaltara Keynes, para su reputación es preferible equivocarse convencionalmente que triunfar fuera de la norma.                                                                                                                  |
| <i>Lección 3ª. El tamaño no lo es todo.</i> Vinculado con las lecciones anteriores, los directivos tenían incentivos a imitar el crecimiento de otras sociedades y mostrarlo como reflejo de su éxito. Se ignora con ello máximas fundamentales de la actividad financiera, como la selección adversa o el incentivo perverso, por los que los proyectos y operaciones adicionales generalmente tenderán a incorporar un mayor riesgo y una rentabilidad menos segura.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <b><i>Relacionadas con la dirección y el gobierno</i></b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <i>Lección 4ª. No metas el zorro en el gallinero.</i> Esta lección era especialmente pertinente para las cajas de ahorros, a pesar de lo cual es válida para cualquier tipo de institución, en concreto las cooperativas de crédito. De hecho, los responsables últimos de las entidades han situado al frente de la gestión a directivos que ignoraban o soslayaban (incluso renegaban abiertamente) los principios y valores de las sociedades a las que se les encomendaba la dirección. La dirección de la actividad, en consecuencia, se orientaba hacia la consecución del inmediato máximo beneficio, confundiendo los fines con los medios.                                                                                                                                                   |
| <i>Lección 5ª. No te seduzcan cosas nuevas que no entiendes.</i> Lo racional, tantas veces repetido en la economía pero al mismo tiempo tan ignorado, es hacer uso de las operaciones que conoces y que, por tanto, eres capaz de valorar adecuadamente. En un contexto de euforia es fácil sucumbir al exceso de confianza ante productos estructurados cuyo riesgo parecía estar diluido o cuanto menos controlado, sobre todo cuando los más grandes y experimentados los manejaban con profusión. El incentivo aumentaba cuando el que ponía a disposición estos productos amenazaba a la entidad que tenía que venderlos con perder el tren de la modernidad y de la posición frente a la competencia.                                                                                           |
| <b><i>Relacionadas con objetivos y distribución del excedente</i></b>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <i>Lección 6ª. No pagues en función de los resultados inmediatos.</i> Los directivos se postularon como los artífices del crecimiento y, por tanto, acreedores de los beneficios a corto plazo que se acumularon, lo que generó una distribución asimétrica de las rentas <sup>6</sup> . Además, gran parte de ese crecimiento inusitado se debió a la concesión de créditos a clientes sin suficientes garantías y, sobre todo, a proyectos inviables sin fundamento. Con esta explosión del crédito se justificaron las crecientes recompensas enmascaradas bajo la fórmula de <i>bonus</i> , planes de pensiones, premios o indemnizaciones, que desbordaron el límite de lo moralmente aceptable, tras superar con creces los parámetros que habían escandalizado pocos años antes <sup>7</sup> . |
| <i>Lección 7ª. A la hora de remunerar no olvides que eres una cooperativa.</i> Por tanto, en primer lugar, más que beneficios son excedentes, y, además, éstos no son sólo fruto de la pericia de unos directivos, sino también de la acción de los empleados y de los socios-clientes a los que                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |

<sup>6</sup> El periódico *Financial Times* de 09/01/2011 recogía la remuneración de los jefes ejecutivos en las empresas norteamericanas en relación al salario medio de sus respectivas empresas. Dicha relación pasó de 70 en 1990, a 299 en 2000, para alcanzar 325 en 2010.

<sup>7</sup> Incluso entre los círculos empresariales españoles se acuñó el término “Corcóstegui” como unidad de medida oficiosa para las retribuciones de los dirigentes bancarios, cuyo nombre es el de un antiguo consejero del Banco Santander que en 2002, al dejar la entidad, cobró una pensión de 107 millones de euros.

de alguna manera se les ha de hacer partícipes. La relativa horizontalidad de las retribuciones en las cooperativas ha permitido eludir escándalos lamentablemente frecuentes. A fin de cuentas, el objetivo de la sociedad cooperativa no es tanto la maximización de los excedentes, sino prestar los servicios que requieren los socios en las mejores condiciones posibles.

*Lección 8ª. No identifiques riesgo y beneficio.* Para la empresa capitalista el beneficio, motor de la actividad, es la recompensa por el riesgo asumido. Los bonus e incentivos para los gestores son la forma de hacerles partícipes del éxito al apostar por la opción ganadora. La idea, llevada al extremo, es la que ha hecho interpretar el mercado como un casino. Por el contrario, las cooperativas parten de la mítica e idílica noción de los pioneros de Rochdale, por la que el beneficio es injusto, al ser consecuencia de aplicar a los socios-usuarios precios excesivos, de ahí la tendencia de devolver parte de esos excedentes a quienes contribuyeron a generarlos.

### ***Relacionadas con la gestión de la cooperativa***

*Lección 9ª. Valora el capital pero sin obsesionarte.* El estallido de la crisis financiera y el deterioro de los activos bancarios pusieron de manifiesto la inadecuación de los niveles de capital. En esta cuestión conviene recordar a Voltaire, quien sostenía que la auténtica forma de alcanzar la felicidad era evitando perseguirla. Algo parecido se aprecia en las entidades de crédito, y en las cooperativas de crédito en particular, por cuanto aquellas que menos se han preocupado en obtener capital son las que precisamente suelen disponer de mayor holgura de recursos propios gracias a su política de consolidación de reservas.

*Lección 10ª. Si entras en el casino hazlo solo con lo que te sobre, no con lo que te haga falta en un futuro.* La metáfora del casino para referirse al capitalismo desenfrenado de la década anterior a la crisis ha sido sintomáticamente utilizada por muchos de los economistas actuales. Sin duda alguna la llamada de la cornucopia ha confundido a quienes en vez de negocio buscaban fortuna rápida, lo que ha sido una tentación a la que han sucumbido no solo individuos que emprendieron su particular huida hacia delante, sino, sorprendentemente, instituciones con una dilatada experiencia.

*Lección 11ª. No pongas todos los huevos en la misma cesta.* Las expectativas de crecimiento sin límites de los activos inmobiliarios generó el espejismo de una burbuja que sorprendentemente duró más de lo deseable. El problema no era entrar en su dinámica, sino apostar decididamente obviando los principios elementales de diversificación.

*Lección 12ª. La virtud en la gestión empresarial consiste en combinar eficiencia y valores.* De hecho, la crisis no es exclusivamente económica, sino también de una sociedad en la que los principios éticos se han ido debilitando paulatinamente. La voracidad de la “mano invisible”, que con su codicia debía extender el progreso, requiere de una “ley invisible” que la conduzca por el camino virtuoso (K. Jackson, 2012). A fin de cuentas, como enseña la cultura popular “la avaricia ha roto el saco”.

*Fuente: Elaboración propia*

De hecho, a mediados de la primera década del siglo XXI las cooperativas de crédito constataban con preocupación cómo su cuota de mercado dejaba de crecer, incluso retrocedía. Los embates iniciales del cataclismo les sorprendió, como a todos, sacando a relucir errores de gestión. No obstante, la avalancha de noticias sobre la delicada situación patrimonial dejaba de lado a unas entidades, las cooperativas, que llevaban a cabo una consolidación

silenciosa. La prudencia y la discreción las ha aislado del deterioro de imagen que ha sufrido el conjunto del sistema financiero.

Por otra parte, el descrédito ha generado una demanda social de entidades responsables, tanto desde el lado de los excluidos del crédito como desde aquellos ahorradores sensibilizados con el destino de su dinero.

#### **4. MICROFINANZAS Y BANCA SOCIAL**

A mediados de los años setenta surge una nueva forma de hacer banca impulsada por iniciativas de la sociedad civil (ONG, fundaciones y cooperativas) en los países del llamado Tercer Mundo, con la que se pretende escapar del círculo vicioso de la pobreza por medio de créditos de pequeña cuantía, pero de gran impacto para los receptores.

Su aparición se produce en distintas regiones pobres del planeta: en América Latina con ACCION Internacional, en la India con el Banco Asociación de Autoempleo de Mujeres, el Bank Rakayat de Indonesia y en Bangla Desh el Grameen Bank, que constituirá el paradigma del microcrédito. Tras una década de consolidación, en los años noventa el término “microcrédito” es sustituido por otro más amplio, “microfinanzas”, que va más allá de los servicios bancarios típicos de crédito y ahorro, para englobar además otros servicios, como los seguros o las transferencias de dinero.

Los éxitos alcanzados tuvieron un extraordinario impacto, fruto del cual en 1997 se convocó la Cumbre Internacional de las Microfinanzas en Washington. A partir de este momento los proyectos se multiplican difundiéndose una euforia que tendrá como colofón la concesión del Premio Nobel de la Paz en 2006 a Muhammad Yunus, impulsor del microcrédito que se valora como una herramienta para reducir la pobreza mediante la inclusión financiera de los más necesitados. Si hasta entonces las microfinanzas habían sido impulsadas por organizaciones no lucrativas, a partir del cambio de siglo son parcialmente ofrecidas también por la banca comercial, fenómeno que Yunus ya destacó mostrando sus reticencias en el discurso de recepción del Premio Nobel. Paralelamente, algunas instituciones de microfinanzas abandonaron su naturaleza original para abrazar formas mercantiles. El caso

más destacado fue el mexicano Banco Compartimos, surgido a partir de una ONG nutrida de subsidios y ayudas para la lucha contra la pobreza, que en 2007 salió a Bolsa.

A partir de entonces se asiste a un relativo agotamiento de los mitos del emprendedor pobre y de la palanca del crédito, produciéndose las primeras decepciones y distensiones. Reflejo de ello fueron las agrias desavenencias entre Yunus y la primera ministra bengalí Sheik Hasina Wazed en febrero de 2011, que terminó con el cese de aquél al frente del Grameen Bank. A pesar de ello, las microfinanzas han supuesto una auténtica revolución, por cuanto ha impulsado un cambio radical en la metodología de los préstamos (García y Díaz, 2011), ha ampliado el espectro de los beneficiarios con una especial atención hacia la gente sin recursos y hacia las mujeres, supliendo la ausencia de garantías colaterales con la solidaridad de los grupos, y ha alterado las prioridades financieras, primando el desarrollo autosostenido de las colectividades en las que funciona.

En consecuencia la microfinanza se entiende como la provisión a pequeña escala de servicios financieros a personas con dificultades de acceso a los servicios bancarios, cuyos rasgos definitorios son los siguientes (Karlan & Goldberg, 2011, 54-55):

- Transacciones de pequeño importe
- Préstamos para actividades de emprendimiento
- Sin exigencia de garantías colaterales
- Solidaridad dentro del grupo. Cuando un prestatario no puede devolver el préstamo los otros miembros del grupo son requeridos contractualmente.
- Preferencia por clientes pobres
- Preferencia por mujeres
- Procesos de aplicación simple
- Preferencia por comunidades excluidas financieramente
- Aplicación de tipos de interés de mercado.

Un análisis de la gestación de este tipo de instituciones permite apreciar evidentes paralelismos con la emergencia de las cooperativas de crédito un siglo antes. De hecho, la garantía solidaria del microcrédito tiene semejanzas con la responsabilidad ilimitada de las

primeras cooperativas Raiffeisen. Asimismo, la proximidad con el prestatario facilita el control de la solvencia del mismo por la entidad. También presenta similitud la vinculación con la actividad productiva de los socios que se integran voluntariamente en la institución, buscando la cooperación con instrumentos semejantes. Ambas emergen como alternativa al racionamiento del crédito por parte de las sociedades bancarias lucrativas y presentan una gran variedad de modelos en función de las distintas situaciones regionales. Finalmente, tanto cooperativas como instituciones de microfinanzas tienen una vocación de responsabilidad, gobierno y sostenibilidad coherentes con determinados valores éticos.

Las instituciones de microfinanzas y las cooperativas de crédito comparten gran parte de las motivaciones que movieron a la creación de la llamada “banca social” (Rizkallah y Buendía, 2011; Castro y Romero, 2011). Así, “banca social” es un término que presenta multitud de facetas y que engloba aquellas entidades que persiguen un impacto social, bien a partir de la lucha contra la pobreza y la exclusión, bien favoreciendo el desarrollo sostenido y la preservación del medio ambiente, respetando valores éticos<sup>8</sup> y que están guiadas por tres principios en su gestión: transparencia, comunicación y participación.

Por tanto, se suele distinguir dos tipos de “banca social”. Por una parte, los bancos éticos, presentes normalmente en países desarrollados, que representan una alternativa para los clientes que demandan mayor responsabilidad y la seguridad de que su ahorro tiene un destino coherente con determinadas prioridades. Por otra, bancos que persiguen la reducción de la pobreza, frecuentes en países del llamado Tercer Mundo, vinculados frecuentemente a las instituciones del microcrédito (tabla 3).

**Tabla 3. Principales bancos sociales**

| <b>Bancos éticos</b> |                                                                                                                                   |                                              |
|----------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------|
| 1974                 | GLS Gemeinschaftsbank, Alemania<br><a href="http://www.gls.de">www.gls.de</a><br>En 2003 adquirió el banco medioambiental Ökobank | Activos (2008), 34<br>Benef. (2008), 0,2     |
| 1980                 | Triodos Bank, Holanda<br><a href="http://www.triodos.com">www.triodos.com</a>                                                     | Activos (2008), 2.700<br>Benef. (2008), 11,5 |
| 1982                 | Mercar Bank, Dinamarca<br><a href="http://www.merkur.dk">www.merkur.dk</a>                                                        | Activos (2008), 184<br>Benef. (2008), 0,8    |

<sup>8</sup> Los valores de la “banca social” aparecen recogidos en la *Global Alliance for Banking Values* ([www.gabv.org](http://www.gabv.org)) y el *Institute for Social Banking* ([www.social-banking.org](http://www.social-banking.org)).

|                                            |                                                                                                           |                                           |
|--------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|
| 1984                                       | Freie Gemeinschaftsbank BLC, Suiza                                                                        |                                           |
| 1987                                       | Alternative Bank Schweiz (ABS)<br><a href="http://www.abs.ch">www.abs.ch</a>                              | Activos (2009), 650<br>Benef. (2008) 0,63 |
| 1988                                       | Hermes, Austria<br><a href="http://www.hermes-oesterreich.at">www.hermes-oesterreich.at</a>               | Activos (2008), 8,1<br>Benef. (2008) 0,06 |
| 1989                                       | Société Financière de la NEF, Francia (cooperativa)<br><a href="http://www.lanef.com">www.lanef.com</a>   | Activos (2009), 68<br>Benef.              |
| 1994                                       | Banca Popolare Etica, Italia<br><a href="http://www.bancaetica.com">www.bancaetica.com</a>                | Activos (2008), 612<br>Benef. (2008) 1,2  |
| 1997                                       | Cultura Sparebank, Noruega<br><a href="http://www.cultura.no">www.cultura.no</a>                          | Activos (2008), 46<br>Benef. (2008) 0,24  |
| 1998                                       | Ekobanken, Suecia<br><a href="http://www.ekobanken.se">www.ekobanken.se</a>                               | Activos (2008), 34<br>Benef. (2008) 0,07  |
| 2001                                       | Charity Bank, Reino Unido<br><a href="http://www.charitybank.org">www.charitybank.org</a>                 | Activos (2008), 68<br>Benef. (2008) -1,67 |
|                                            | New Resource Bank, Estados Unidos<br><a href="http://www.newresourcebank.com">www.newresourcebank.com</a> | Activos (2009), 139<br>Benef. (2008) 10,6 |
| <b>Bancos para reducción de la pobreza</b> |                                                                                                           |                                           |
| 1972                                       | BRAC, Bangla Desh<br><a href="http://www.brac.net">www.brac.net</a>                                       | Activos (2008), 860<br>Benef. (2008) 11,6 |
|                                            | Banco del Éxito, Nicaragua<br><a href="http://www.banex.com.ni">www.banex.com.ni</a>                      | Activos (2008), 147<br>Benef. (2008) 2,3  |
|                                            | Shore Bank, Estados Unidos<br><a href="http://www.shorebankcorp.com">www.shorebankcorp.com</a>            | Activos (2008), 2,2<br>Benef. (2008) 1,8  |
| 1998                                       | Mi Banco, Perú<br><a href="http://www.mibanco.com.pe">www.mibanco.com.pe</a>                              | Activos (2009), 902<br>Benef. (2008) 9,7  |
| 2001                                       | XAC Bank, Mongolia<br><a href="http://www.xacbank.mn">www.xacbank.mn</a>                                  | Activos (2008), 134<br>Benef. (2008) 2,65 |

Fuente: Elaboración propia y De Clerck (2009). Año de fundación. Cifras en millones de euros

La “banca social” presenta grandes similitudes con las cooperativas de crédito por lo que se refiere a su origen y, a nivel operativo, a las amenazas/oportunidades de su negocio. Las amenazas se refieren fundamentalmente a su tamaño y la repercusión que ello representa: profesionalidad de directivos, innovación, competencia, no prioridad a la maximización de los beneficios, etc. En definitiva, se achaca que su sistema de valores puede entorpecer la libre concurrencia con las instituciones capitalistas.

De hecho, se trata de entidades relativamente pequeñas. El mayor, Triodos Bank, tiene cierta presencia internacional (Holanda, Reino Unido, España, Bélgica, Alemania). Dentro de los bancos para el desarrollo, el BRAC bengalí también está presente en varios países africanos.

En España al igual que sus homólogos europeos se ha incrementando el interés por las finanzas éticas. Actualmente se evidencia una reorientación solidaria de una parte de la oferta de servicios financieros, que prioriza el compromiso social de su actividad sin descuidar, por ello, la viabilidad económica (Cabaleiro y Rodríguez, 2008).

A continuación se presenta (tabla 4) una relación de los principales actores de las finanzas éticas que optan por diferentes formas jurídicas (bancos o cooperativas de créditos), la finalidad que persiguen y el producto básico que ofrecen, así como el montante global de volúmenes gestionados, saldo de créditos y depósitos (tabla 5).

**Tabla 4.** Principales actores de las finanzas éticas en España

| Denominación                                           | Objetivo                                                                                                                                                   | Producto básico                                                                                  | Web contacto                                                                                            |
|--------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Triodos bank                                           | Financiar empresas e iniciativas que, además de ser rentables, mejoren la calidad de vida de las personas y respeten la naturaleza, más ahorro responsable | Amplia oferta bancaria para particulares, empresas e instituciones                               | <a href="http://www.triodos.com">http://www.triodos.com</a>                                             |
| Fiare                                                  | Financiar actividades económicas con impacto social positivo más ahorro responsable                                                                        | Amplia oferta bancaria para entidades de la economía social                                      | <a href="http://www.proyectofiare.com">http://www.proyectofiare.com</a>                                 |
| Coop 57 S.C.C.L.                                       | Financiar proyectos de cooperativas con impacto social positivo más ahorro responsable                                                                     | Financiación de proyectos, inversiones, circulante, anticipos de subvenciones e intercooperación | <a href="http://www.coop57.coop">http://www.coop57.coop</a>                                             |
| Oikocredit España                                      | Financiar proyectos para el desarrollo, básicamente al tercer mundo                                                                                        | Microcréditos y captación de fondos (ahorro responsable)                                         | <a href="http://www.pangea.org/oikocredit">http://www.pangea.org/oikocredit</a>                         |
| Acció solidaria contra l'atur (ASCA)                   | Contribuir a hacer frente al problema de la desocupación y soporte a los inmigrantes                                                                       | Microcréditos                                                                                    | <a href="http://www.pangea.org/accio">http://www.pangea.org/accio</a>                                   |
| Fundació internacional de la dona emprenedora (FIDEM)  | Financiar proyectos empresariales en condiciones ventajosas, sin necesidad de aval, y proporcionar el asesoramiento necesario a las mujeres emprendedoras  | Microcréditos a mujeres                                                                          | <a href="http://www.fidem.net">http://www.fidem.net</a>                                                 |
| Comunidades de Autogestión financiera (CAF)            | Ahorrar y conceder pequeños préstamos entre los miembros de la comunidad                                                                                   | Microcréditos                                                                                    | <a href="http://www.comunidadescaf.org">http://www.comunidadescaf.org</a>                               |
| Sección de crédito de IDEAS                            | Pre-financiar la estructura productiva de grupos productores del Sur                                                                                       | Préstamos solidarios                                                                             | <a href="http://www.ideas.coop">http://www.ideas.coop</a>                                               |
| Centro de desarrollo de iniciativas empresariales MITA | Promoción nuevas empresas entre inmigrantes y mujeres, y cooperación internacional                                                                         | Microcréditos entre 15.000 y 25.000 euros                                                        | <a href="http://www.mitaong.org">http://www.mitaong.org</a>                                             |
| Asociación para la financiación solidaria              | Fomentar los medios alternativos de financiación de empresas y proyectos de economía social solidaria                                                      | Préstamos solidarios                                                                             | <a href="http://www.reasnet.com/financiacionsolidaria">http://www.reasnet.com/financiacionsolidaria</a> |
| WWWB España, Banco Mundial                             | Apoyo a la mejor en la creación de                                                                                                                         | Microcréditos (15.000 €) y fondo de                                                              | <a href="http://www.bancomujer.org">http://www.bancomujer.org</a>                                       |

REVESCO Nº 109 - MONOGRÁFICO: La financiación complementaria y la respuesta de la economía social: la situación del “des-crédito” bajo la crisis financiera -

ISSN: 1885-8031 - [www.ucm.es/info/revesco](http://www.ucm.es/info/revesco)

|                                   |                                                                                                                                                |                                                                      |                                                                                   |
|-----------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| de la Mujer                       | empresas: asesoramiento, financiamiento, formación y comercialización                                                                          | garantía para mujeres inmigrantes                                    |                                                                                   |
| Banca Ética de Badajoz            | Constituir un ahorro responsable con más interés social que económico, para compartirlo con las personas excluidas socialmente                 | Plan de ahorro<br>Microcréditos                                      | <a href="http://www.badajoz.org/bancaetica">http://www.badajoz.org/bancaetica</a> |
| AIS O Peto                        | Promover una forma solidaria de ahorro e inversión ética mediante microcréditos a proyectos con impacto social y respetuosos con la naturaleza | Microcréditos hasta 10.000 euros                                     | <a href="http://opeto.org/">http://opeto.org/</a>                                 |
| Grupos de apoyo a proyectos (GAP) | Conseguir que la economía esté al servicio de las personas.                                                                                    | Financiación de proyectos para los socios del GAP                    | <a href="http://www.gap.org.es">http://www.gap.org.es</a>                         |
| EnClau                            | Promover el desarrollo de nuevas alternativas de financiación de proyectos y actividades socialmente responsables rentables                    | Libreta solidaria<br>Depósito solidario<br>Financiación de proyectos | <a href="http://www.enclau.org">http://www.enclau.org</a>                         |
| IUNA                              | Inserción laboral                                                                                                                              | Bolsa Alternativa<br>Financiación de proyectos                       | <a href="http://www.iuna.org">http://www.iuna.org</a>                             |

*Fuente: Observatorio de las Finanzas éticas (2012). Barómetro de las Finanzas éticas*

**Tabla 5.** Volúmenes gestionados (miles de €) por las finanzas éticas en España

|           | 2005   | 2006   | 2007    | 2008    | 2009    | 2010    |
|-----------|--------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Préstamos | 54.126 | 98.059 | 163.388 | 283.895 | 398.928 | 487.242 |
| Depósitos | 32.587 | 79.485 | 133.488 | 203.694 | 303.256 | 373.437 |

*Fuente: Elaboración propia a partir de Observatorio finanzas éticas (2012)*

Las cifras anteriores muestran un incremento significativo y una demanda social por productos socialmente responsables. El crecimiento interanual de las finanzas éticas ha supuesto en el último año un aumento del 23,14% de los depósitos y del 22,13% en los créditos. A nivel global la demanda de crédito se ha multiplicado por 8 en el periodo 2005-2010, y la de depósitos por 10. A pesar del aumento, la cuota sobre el total de las finanzas del Estado es mínima y no deja de ser simbólica, pues representa un 0,02% del total de los créditos y depósitos. No obstante si es muy importante observar que en esta situación clave de demanda de financiación (captación de pasivo por las entidades financieras) las finanzas éticas siguen creciendo, aunque los tipos con los que remuneran sus depósitos son inferiores al de otras muchas entidades del sistema bancario.

El interés por este tipo de productos es evidente y son varias las entidades financieras, que no siendo en sus orígenes, ni por su actuación prioritaria o forma jurídica, pertenecientes a la banca ética apuestan por estos productos, comercializándolos y ofreciéndolos en su cartera, como así se desprende de la relación de fondos de Instrumentos Socialmente Responsables (tabla 6) comercializados en España.

**Tabla 6.** Relación de fondos de ISR gestionados y comercializados en España

| Nombre del Fondo                                 | Sociedad Gestora                  | Volumen gestionado (miles €) (31-12-2008) |
|--------------------------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------------------|
| Ahorro Corporación Responsable 30 FI             | A.C. Gestión SGIIC, S.A.          | 4.802                                     |
| BBK Solidaria, FI                                | BBK Gestión                       | 4.115                                     |
| BBVA Bolsa Desarrollo Sostenible, FI             | BBVA Asset Management             | 12.539                                    |
| BBVA Extra 5 II Garantizado, FI/BBVA Solidez VFI | BBVA Asset Management             | 628.721                                   |
| BNP Paribas Fondo Solidaridad, FI                | BNP Paribas Asset Management      | 6.898                                     |
| Caja Ingenieros Mundial ISR, FI /Fonengin FI     | Caja Ingenieros Gestión SGIIC, SA | 2.360                                     |

|                                                              |                                       |        |
|--------------------------------------------------------------|---------------------------------------|--------|
| CAM Fondo Solidaridad, FI/CAM Mixto Renta Fija, FI           | Gestimed SA SGICC                     | 542    |
| Compromiso Fondo Ético, FI/Gesbeta Compromiso Fondo Ético FI | Gesbeta Meespierson                   | 8.490  |
| Foncaixa Cooperación Socialmente Responsable Europa, FI      | Invercaixa Gestión SA, SGIIC          | 4.363  |
| Foncaixa Privada Fondo Activo Ético, FI                      | Invercaixa Gestión SA, SGIIC          | 8.879  |
| Fondo Solidario Pro Unicef, FI                               | Gesmadrid, SA, SGIIC                  | 2.611  |
| Fonpenedès Ético i Solidari, FI                              | Caixa Penedes Gestio, SGIIC, SA       | 306    |
| Privado Inversión Socialmente Responsable, FI                |                                       | 286    |
| Santander Solidario Dividendo Europa FI                      | Santander Asset Management, SA, SGIIC | 15.301 |
| Santander Respons. Conservador, FI                           | Santander Asset Management, SA, SGIIC | 15.720 |
| Urquijo Cooperación, SICAV                                   | Urquijo Gestión, SAU, SGIIC           | 8.885  |
| Urquijo Inversión Ética y Solidaria, FI                      | Bansabadell Inversión, SA, SGIIC      | 4.311  |

*Fuente: Observatorio de las Finanzas éticas (2012). Barómetro de las Finanzas éticas*

## 5. EL PROYECTO FIARE

Entre las iniciativas de banca ética, ha frugado en España un proyecto de economía solidaria que pone de manifiesto como las soluciones gestadas por emprendedores sociales ayudan en momentos de crisis. FIARE nace como proyecto en 2001 a través de 52 organizaciones sociales del País Vasco y toma forma en febrero de 2003 con la materialización de las aportaciones fundacionales de sus miembros constituyentes. Su principal objetivo es canalizar el ahorro de personas y organizaciones al servicio de proyectos de la economía social y solidaria, es decir, proyectos que trabajen para una realidad más justa, participativa e inclusiva. Tiene vocación de transformación social y sus ámbitos de actuación prioritarios son la inserción social de personas en riesgo de exclusión, la cooperación al desarrollo o la sostenibilidad medioambiental.

FIARE es una red de asociaciones que pretende consolidar una sociedad de banca ética alternativa, bajo la fórmula jurídica de cooperativa de crédito. Mientras tanto realiza actividad financiera en España como agente de la Banca Popolare Etica, S. Coop. Para FIARE es importante vincular de la mejor forma posible, los recursos gestionados mediante el ahorro solidario de personas y organizaciones, con las necesidades de financiación de los

proyectos que no encuentran respuesta en las entidades financieras tradicionales. Son requisitos para Fiare la financiación exclusiva de proyectos que cumpliendo con una viabilidad económica tengan un impacto social positivo, de modo que el análisis económico financiero previo a todo proyecto empresarial que se desea financiar se complementa con un análisis de su impacto social positivo, valorado por el Comité de Ética (memoria, avales, participación democrática, transparencia, compromiso, buen gobierno, impacto medioambiental, etc.), que verifique si se establece esa correspondencia de principios y valores entre los que aportan los recursos y los que los reciben. FIARE destaca por su transparencia, tanto en las operaciones como en las acciones realizadas. De forma voluntaria publica la información relativa a los productos contratados, depósitos de ahorro y destino.

Actualmente FIARE está integrada por 11 redes territoriales (País Vasco, Cataluña, Navarra, Zona Sur, Centro, Valencia, Castilla-León, Galicia, Canarias, Baleares y, recientemente, Murcia), a las que se suma Coop 57, una cooperativa de servicios financieros creada en Cataluña en 1993. Cada territorio se estructura de forma independiente cumpliendo con los principios generales.

Esta vinculación se materializa con el crecimiento de socios y el de sus aportaciones a capital social. En el presente año se han dado de alta 50 nuevas organizaciones y 748 personas físicas. De hecho el número de socios a cierre de 2011 es de 2.618 (2.314 personas físicas y 304 personas jurídicas), que aportan un capital social de 2.766.278. El crecimiento de capital social ha sido muy destacado en los últimos años pasando de una cifra de 236.050 en 2008 a la actual. El mayor incremento de CS se registró en 2009 que multiplicó por 5 el valor del año anterior, siendo los crecimientos posteriores del 78 y del 30% en 2010 y 2011. País Vasco, Cataluña y Navarra, son las zonas que aportan casi tres cuartas partes del total del CS del proyecto, y junto con la Zona Sur también del número de socios.

#### Estado actual del ahorro

En el periodo 2011-2005 el ahorro depositado en los productos FIARE se ha multiplicado por 10 (tabla 7). El ejercicio 2011 ha sido un año complicado a nivel nacional para las empresas y para las familias que han visto reducida la disponibilidad de ahorro por la REVESCO N° 109 - MONOGRÁFICO: La financiación complementaria y la respuesta de la economía social: la situación del “des-crédito” bajo la crisis financiera -

pérdida de empleo e incobros. Fiare ha incrementado los depósitos en un 15% y el número de libretas en un 24% con respecto al ejercicio anterior, una cifra superior al de otras entidades financieras convencionales. La distribución del mismo por tipos de productos se detalla en el tabla 8.

**Tabla 7.** Evolución del ahorro (euros) Fiare periodo 2005-2011

|             | 2005      | 2006      | 2007      | 2008       | 2009       | 2010       | 2011       |
|-------------|-----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| Depósitos   | 2.848.522 | 7.434.587 | 9.584.032 | 14.082.585 | 21.115.268 | 25.076.489 | 28.961.297 |
| Nº libretas | 62        | 252       | 409       | 639        | 1.073      | 1.400      | 1.733      |

*Fuente: elaboración propia a partir de las Memorias Fiare, varios años. Datos a 31 de diciembre*

**Tabla 8.** Volumen en depósitos (ahorro) Fiare en 2011

| Tipo de depósito               | Euros (€)         | Nº libretas  |
|--------------------------------|-------------------|--------------|
| Fiare vinculado 24 meses       | 9.297.201         | 893          |
| Fiare vinculado 36 meses       | 1.579.481         | 125          |
| Fiare vinculado 48 meses       | 7.025.963         | 253          |
| <b>TOTAL AHORRO A PLAZO</b>    | <b>17.902.645</b> | <b>1.271</b> |
| Libreta Tesorería              | 6.194.331         | 52           |
| Fiare Disponibilidad           | 3.405.053         | 288          |
| Cuenta Corriente               | 1.459.268         | 122          |
| <b>TOTAL AHORRO A LA VISTA</b> | <b>11.058.652</b> | <b>462</b>   |
| <b>AHORRO TOTAL</b>            | <b>28.961.297</b> | <b>1.733</b> |

*Fuente: Memoria FIARE, 2011. Datos a 31 de diciembre de 2011*

Los depósitos en cuentas corrientes contratados principalmente por Internet (así como la disponibilidad del ahorro en cuenta) frente a otro tipo de depósitos que requieren su contratación en oficina, ha propiciado que se produzca un ahorro en este tipo de productos mayor en 2011 que en ejercicios anteriores (actualmente es un 5% del total del ahorro). El crecimiento en las CCAA sin presencia física de oficinas ha sido notable en estos productos.

Los productos de ahorro habituales consolidan la actividad en País Vasco, Cataluña y Zona Centro-Madrid, mientras que las cuentas corrientes permiten el crecimiento en C.Valenciana y Zona Sur que de otro modo sería imposible. En cuanto a los tipos de productos Fiare oferta un producto especialmente solidario, la libreta Redes, que consiste en un depósito en el que los intereses no los recibe el depositante sino la organización solidaria que éste elija dentro del listado de organizaciones con las que Fiare tiene firmado acuerdo de colaboración con este producto. El destino de estos fondos ha de ser el apoyo mediante el crédito a proyectos orientados a personas que están en riesgo de exclusión social, no siendo REVESCO Nº 109 - MONOGRÁFICO: La financiación complementaria y la respuesta de la economía social: la situación del “des-crédito” bajo la crisis financiera -

posible su empleo para otro fin. Estos proyectos son entre otros: Fundación CEPAIM - Acción Integral con Migrantes, Fondo de Solidaridad “Paz y Esperanza”, Acció Solidària contra l’Atur, Asociación CAF, Comunidades Autofinanzadas, Grupo de Apoyo a Proyectos de Economía al Servicio de las Personas, Solidaridad con el Sur de Sudán, Ideas Comercio Justo, OikoCredit Catalunya, Red de Economía Alternativa y Solidaria. En 2011 fueron 375 libretas las que donaron sus intereses con un importe total de 21.674 €.

### Estado actual del Crédito

El año 2011 ha seguido la complicada senda de escasa financiación para las entidades de economía social, las pequeñas y medianas empresas, así como los particulares dada la caída del crédito experimentada en los últimos años y que lejos de subsanarse en 2011 ha continuado en fase descendente. Además los retrasos en los pagos y la reducción de la financiación por parte de las Administraciones Públicas con las que habitualmente trabajan las empresas de economía solidaria acrecienta esta necesidad de financiación. Fiare les aporta el capital mediante anticipo en cuenta corriente de subvenciones posteriores, anticipos de contratos con entes públicos, o bien a través de un préstamo.

El crédito aprobado por FIARE para proyectos de emprendimiento social, y economía solidaria, ha ascendido a una cifra de casi 28 millones de euros en 2011, frente a los 19,5 millones aprobados en 2010, siendo el número de operaciones abiertas de 104, superando las 94 de 2010 y 86 de 2009.

Por sectores de actividad (tabla 9), y dadas las características de la entidad objeto de análisis, el principal destino de los créditos es para operaciones de inserción social y de economía solidaria con un 62% del volumen de las operaciones en 2011, seguido de los valores sociales, 20%, situándose a continuación el comercio justo y la cooperación internacional, 14%, y siendo más residual la agroecología. El conjunto formado por las actividades solidarias, los valores sociales y la inserción social supone el 80% del total de las operaciones en el periodo 2009-2010. Los proyectos de emprendimiento encuentran su financiación solidaria más clara en estas entidades (Melián et al., 2010; Melián y Campos, 2010).

---

REVESCO Nº 109 - MONOGRÁFICO: La financiación complementaria y la respuesta de la economía social: la situación del “des-crédito” bajo la crisis financiera -

ISSN: 1885-8031 - [www.ucm.es/info/revesco](http://www.ucm.es/info/revesco)

**Tabla 9.** Distribución del crédito (€) por sectores

| Sectores                                | Aprobado   | Aprobado vivo | 2009      | 2010       | 2011       |
|-----------------------------------------|------------|---------------|-----------|------------|------------|
| Agroecología                            | 806.000    | 706.000       | 562.928   | 517.094    | 471.040    |
| Coop. Internacional/<br>Comercio Justo  | 4.161.000  | 2.948.000     | 1.254.662 | 1.853.807  | 1.917.490  |
| Inserción social/<br>economía solidaria | 15.751.819 | 14.082.619    | 6.313.586 | 7.009.222  | 8.306.496  |
| Valores sociales                        | 7.039.000  | 6.748.000     | 559.244   | 1.039.215  | 2.731.699  |
| Total                                   | 27.757.819 | 24.484.619    | 8.690.420 | 10.419.339 | 13.323.725 |

*Fuente: Memoria Fiare 2011. Datos a 31 de diciembre*

Atendiendo al tipo de entidades (tabla 10) que acceden a esta financiación son sobre todo las cooperativas y las asociaciones las que han experimentado un crecimiento significativo, en número de operaciones y en crédito concedido, mientras que la cifra de las fundaciones se ha mantenido. Así las cooperativas han evolucionado de una cuota del 22% en 2009 al 34% en 2011 del volumen total de crédito concedido, y las asociaciones han pasado del 10 al 16%. El incremento de las anteriores hace que aunque los valores globales en cuanto a saldo sean similares a los ejercicios precedentes en las fundaciones, su cuota sobre el volumen total descienda del 36 al 25%. Por las dificultades de acceso al crédito tradicional, contar con instrumentos financieros adecuados para las empresas del sector de la economía social es condición esencial para el crecimiento económico, que les haga sortear la crisis y que asegure el cumplimiento de la política social a que están llamadas a cumplir las citadas entidades (Bahía, 2011:33).

**Tabla 10.** Distribución del crédito (€) según tipo de Entidades

| Entidades        | Aprobado   | Aprobado vivo | 2009      | 2010       | 2011       |
|------------------|------------|---------------|-----------|------------|------------|
| Asociación       | 5.328.400  | 3.610.000     | 891.060   | 1.522.428  | 2.101.603  |
| Cooperativa      | 9.410.000  | 9.032.000     | 1.996.578 | 2.560.906  | 4.567.671  |
| Redes            | 1.525.119  | 1.354.119     | 738.131   | 769.189    | 464.161    |
| Fundación        | 7.015.500  | 6.895.500     | 3.152.302 | 3.554.977  | 3.404.145  |
| Sociedad Capital | 3.785.800  | 2.980.000     | 1.419.822 | 1.544.180  | 2.305.368  |
| Otros            | 673.000    | 613.000       | 492.527   | 467.658    | 480.777    |
| Total            | 27.757.819 | 24.484.619    | 8.690.420 | 10.419.339 | 13.323.725 |

*Fuente: Memoria Fiare 2011. Datos a 31 de diciembre*

El mayor saldo operativo se ha concedido para el País Vasco un 42% del total del crédito, seguido de Cataluña (14%) y Andalucía (11,5%). No obstante el mayor número de operaciones se localiza en Cataluña igual que en 2010, Madrid ha aprobado para el ejercicio

REVESCO Nº 109 - MONOGRÁFICO: La financiación complementaria y la respuesta de la economía social: la situación del “des-crédito” bajo la crisis financiera -

ISSN: 1885-8031 - [www.ucm.es/info/revesco](http://www.ucm.es/info/revesco)

siguiente un paquete importante de financiación, mientras que se consolidan Andalucía y Valencia como los territorios con mayor incremento de préstamos sin oficina presencial (concentran el 13% y 10% respectivamente del saldo total de crédito).

Los tipos de operaciones son mediante avales (1 operación), cuenta corriente (67), préstamos hipotecarios (17) o personales (19). Se han incrementado en número las operaciones en cuenta de crédito (de 57 en 2010 a 67 en 2011) que sin embargo no suponen en sí un aumento de volumen sino que éste se ha mantenido prácticamente constante en ambos años, mientras que en las operaciones de hipotecario (de 15 a 17) un incremento en el número de operaciones si ha implicado un crecimiento del volumen de un 50%.

A continuación se muestra una relación de proyectos financiados en el ejercicio 2011 (tabla 11).

**Tabla 11.** Relación de Proyectos financiados por Fiare (no se incluyen todos)

| Proyecto                                                | Sector                       | Forma jurídica | Importe (€) | Año finan. /Ámbito |
|---------------------------------------------------------|------------------------------|----------------|-------------|--------------------|
| Fundación El Sembrador                                  | Economía solidaria/inclusión | Fundación      | 72.500      | 2011 / Estatal     |
| Clade Grupo empresarial cooperativo                     | Economía solidaria/inclusión | Cooperativa    |             | 2011/Autonómico    |
| Enreda, Soc. Coop. Andaluza                             | Economía solidaria/inclusión | Asociación     | 30.000      | 2011 / Estatal     |
| Institut Aspace Fundación Privada                       | Economía solidaria/inclusión | Asociación     | 800.000     | 2010 / Estatal     |
| Iniciativas de Economía Alternativa y Solidaria (IDEAS) | Economía solidaria/inclusión | Cooperativa    | 675.000     | 2012 / Estatal     |
| Confederación Regional de AAVV de Castilla La Mancha    | Valores sociales             | Otras          | 80.000      | 2011/Autonómico    |
| Asociación Cultural Barbiana                            | Economía solidaria/inclusión | Asociación     | 60.000      | 2011/Autonómico    |
| Fundación Red de Apoyo a la                             | Economía solidaria/inclusión | Fundación      | 230.000     | 2011 / Estatal     |

|                                                     |                              |             |         |                 |
|-----------------------------------------------------|------------------------------|-------------|---------|-----------------|
| Integración sociolaboral                            |                              |             |         |                 |
| Confederación de Consumidores de Castilla La Mancha | Economía solidaria/inclusión | Asociación  |         | 2011/Autonómico |
| Nova Feina                                          | Economía solidaria/inclusión | Asociación  | 250.000 | 2011 / Estatal  |
| Trabensol, Soc. Coop.                               | Economía solidaria/inclusión | Cooperativa |         | 2011 / Estatal  |
| Ecoortiga, S.Coop. consumo ecológico                | Agroecología                 | Cooperativa | 85.000  | 2008 / Estatal  |
| Andaira                                             | Economía solidaria/inclusión | Asociación  | 15.000  | 2011 / Estatal  |
| Promove iniciativa social                           | Economía solidaria/inclusión | Cooperativa |         | / Estatal       |

*Fuente: elaboración propia a partir de Memorias Fiare (2011)*

## 6. CONCLUSIONES

Las cooperativas y la banca social, en general, han nacido como una respuesta de la sociedad civil frente a un sistema financiero dominado por una banca capitalista, que no atiende sus necesidades ni responde a sus valores. Por ello, los dos elementos que han caracterizado a estas formas alternativas de hacer banca han sido la vocación de inclusión financiera, por una parte, y el respeto por unos principios éticos y sociales. Al estudiar su génesis y su evolución, en especial tras la actual crisis económica y financiera, se pueden sistematizar las siguientes conclusiones:

1. Entre el origen de las cooperativas de crédito y el de las instituciones de microcrédito o la banca social hay un lapso de unos 100 años. En consecuencia, aún manteniendo la vigencia de sus principios fundadores, las cooperativas han ido adaptándose a la nivelación del terreno de juego impuesto por los legisladores y a una competencia cada vez mayor. Por el contrario, las instituciones de microcrédito y la banca social presentan la frescura de la novedad y la virtualidad de ser una respuesta ad hoc a demandas recientes, como el crédito para los más pobres o las finanzas responsables. Todas ellas

tienen mucho en común y pueden, y deben, compartir la experiencia de unas y la innovación de las otras.

2. La evolución de la actividad económica y financiera ha incentivado una tendencia a homogeneizar la actividad de todo tipo de intermediarios, incluidos los del “tercer sector”. Estas últimas entidades de crédito se han ido aproximando en el negocio y en la forma de actuar a las entidades lucrativas, compartiendo, por inercia, unos mismos objetivos. Este fenómeno ha generado en ocasiones colisiones de cultura de negocios, la aparición de personalismos y la proliferación de conductas ajenas a los valores éticos, cuanto no vulneradoras de la propia legalidad. Esta colisión fue más evidente en el caso de las cajas de ahorros, lo que desembocó en el colapso sufrido ante el estallido de la burbuja inmobiliaria.
3. Todo ello ha generado un descrédito respecto al sistema bancario. Ahora bien, ¿está la sociedad efectivamente sensibilizada de este alejamiento de los principios virtuosos por parte del sistema financiero? ¿lo ve como algo normal y consustancial al negocio bancario, y por tanto inevitable? Parece que la sociedad en su conjunto ha interiorizado la mentalidad liberal individualista. Sin embargo, la percepción de la crisis actual exige un rearme ético y una revalorización de lo colectivo frente al culto a lo individual.
4. En España las cooperativas de crédito han permanecido relativamente al margen de las mayores turbulencias de la crisis, en parte aisladas a causa de sus propias características. Precisamente, estas peculiaridades fueron entendidas durante el período de expansión del crédito como unas “peligrosas debilidades”, que dificultaban participar de pleno en la exuberancia financiera.
5. Ante la concentración que se avecina en el sistema financiero arrecia el riesgo de una oligopolización potencialmente peligrosa por el control de unos pocos agentes financieros. Ante esta situación, se revaloriza el papel de la banca alternativa, necesaria para una saludable biodiversidad.

6. El incremento del ahorro directo e indirecto de las finanzas éticas es relevante por el significado que sugiere en un año, el 2011, en el que las entidades que han sufrido mayor descrédito han experimentado significativas retiradas de depósitos, en un contexto de elevados tipos de interés de los depósitos bancarios y, sobre todo, de los títulos del Estado.
7. Un imbricado de redes solidarias permite aproximar la financiación y el ahorro solidario a la posterior materialización en proyectos. La articulación sobre la base de redes mantiene la cercanía al territorio, y deja operativas las vías de acceso de las personas ahorradoras responsables y de las organizaciones que trabajan con personas vulnerables para poder crear las condiciones de acceso al crédito.

En definitiva, tras la experiencia se hace necesaria una reflexión en el sector de banca social y cooperativa a fin de conciliar nuevas situaciones con los viejos principios. Su viabilidad depende de una doble percepción. En primer lugar, conseguir que las autoridades financieras y los agentes económicos perciban la cooperativa como una forma jurídica apropiada para desenvolverse en un entorno capitalista, manteniendo unas peculiaridades especiales. En segundo lugar, conseguir que sus socios y clientes perciban un trato “diferente” al que pueden ofrecerle otros tipos de empresa.

## BIBLIOGRAFÍA

- ALMAGRO GARCIA, J.J. (coord.). *Responsabilidad social: una reflexión global sobre la RSE*, Madrid: FT Prentice Hall, 2010.
- ANGUREN MARTIN, R.; MARQUÉS SEVILLANO, J.R. Cooperative and saving Banks in Europe: Nature, challenges and perspectives, *Estabilidad Financiera*, nº 20, 2011, 130 p.
- ARGANDOÑA RAMIZ, A. *Can corporate social responsibility help us understand the credit crisis?* Working Paper IESE, Pamplona: Universidad de Navarra, 2009, 25 p.
- ARMENDÁRIZ, B.; LABIE, M. (eds.). *The Handbook of Microfinance*, London-Singapore: World Scientific Publishing, 2011.
- AZMI, R.A. Cooperative Finance and Sustainability After the Financial Crisis. En: SUN, W.; LOUCHE, C.; PÉREZ, R., *Finance and Sustainability: Towards a New Paradigm? A* REVESCO Nº 109 - MONOGRÁFICO: La financiación complementaria y la respuesta de la economía social: la situación del “des-crédito” bajo la crisis financiera - ISSN: 1885-8031 - [www.ucm.es/info/revesco](http://www.ucm.es/info/revesco)

*Post-Crisis Agenda (Critical Studies on Corporate Responsibility, Governance and Sustainability, vol. 2)*, London: Emerald Group., 2011.

BAHÍA ALMANSA, B. El microcrédito como instrumento de financiación al servicio de las entidades de economía social. Especial referencia al instrumento europeo de microfinanciación Progress. *REVESCO-Revista de Estudios Cooperativos*, nº 106, 3º cuatrimestre, 2011, p. 33-54.

BERNAL CARRETERO, F. *Finanzas alternativas, éticas y solidarias. El caso andaluz*, Sevilla: Atrapasueños, 2011.

BETTIGNIES, H.C. DE; LÉPINEUX, F. (eds.) *Finance for a Better World. The Shift Toward Sustainability*, London: Palgrave Macmillan, 2009.

BOATRIGHT, J.R. *Ethics in Finance*, Malden Mass: Blackwell, 2008

BOSCIA, V., CARRETTA, A. (eds.). *Cooperative banking: innovations and developments*. Basingstoke, UK: Palgrave Macmillan Studies in Banking and Financial institutions, 2009.

CABALEIRO CASAL, M.J., RODRÍGUEZ PARADA, S. Sociedades cooperativas de banca alternativa. *REVESCO-Revista de Estudios Cooperativos*, nº 95, 2º cuatrimestre, 2008, p. 44-64.

CASTRO COTÓN, M., ROMERO CASTRO, N. Cooperativas de crédito y banca ética ¿un camino por explorar?. *Ciriec-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, nº 72, 2011, p. 263-300.

CHAVES ÁVILA, R. y SOLER TORMO, F. *El gobierno de las cooperativas de crédito en España*. Valencia: CIRIEC-España, 2004.

CANNING, D.; JEFFERSON, C.W.; SPENCER, J.E. Optimal credit rationing in not-for-profit financial institutions. *Discussion Paper Series*. Cambridge, Mass: Harvard Institute of Economic Research. Harvard University, 1999.

CEA MOURE, R. *La Responsabilidad Social Corporativa en las entidades bancarias de la Unión Europea: análisis empírico y propuesta de modelo normalizado*, Madrid: La Ley, 2012.

CLERCK, De. Ethical Banking. En: ZSOLNAI, L. (ed.), *Ethical Prospects: Economy, Society, and Environment*, Berlin, Heidelberg, New York: Springer, 2009, p. 209-227.

- CUESTA GONZÁLEZ, M. DE LA; FERNÁNDEZ OLIT, B.; VÁZQUEZ OTEO, O. *Razón de ser de la banca ética: experiencias internacionales y nacionales*, Madrid: Fundación de las Cajas de Ahorros, 2006.
- CUEVAS, C.E., FISHER, K.P. Cooperative Financial Institutions. *World Bank Working Paper* nº 82, 2006.
- DAVIS, K. Credit Union Governance and Survival of the Cooperative form. *Journal of Financial Services Research*, nº 19, 2001, p. 197-210
- DE LA DEHESA ROMERO, G. *La primera crisis financiera del siglo XXI: Orígenes, detonantes, efectos y remedios*, Madrid: Alianza Editorial, 2009.
- DRAYTON, B. *Emprendedores sociales. Todos podemos cambiar el mundo*. Barcelona: Plataforma editorial, 2011.
- FORTEYNE, W. Cooperative Banks in Europe Policy Issues. *IMF Working Papers* WP/07/159, 2007.
- FULTON, M.; HUETH, B. Cooperative conversions, Failures and Restructuring: An Overview. *Journal of Cooperatives*, Vol. 23, 2009.
- GARCÍA RODRÍGUEZ, F.; DÍAZ PERDOMO, Y. Los microcréditos como herramienta de desarrollo: revisión teórica y propuesta piloto para el África subsahariana. *Ciriec-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, nº 70, 2011, p. 101-126.
- GIDE, C. *La cooperación como programa económico y otros textos*, Zaragoza, AECOOP, 1974
- HART, O.; MOORE, J. Cooperatives vs. Outside ownership. *Working Paper 6421*. National Bureau of Economic Research, Inc. Cambridge. Mass, 1998.
- JACKSON, K. *Virtuosity in business: invisible law guiding the invisible hand*, Philadelphia: University of Pennsylvania, 2012.
- KARLAN, D.; GOLDBERG, N. Microfinance Evaluation Strategies: Notes in Methodology and Findings”, En: ARMENDÁRIZ, B.; LABIE, M. (eds.), *The Handbook of Microfinance*, London-Singapore: World Scientific Publishing, 2011.
- LIPOVETSKY, G. *Metamorfosis de la cultura liberal. Ética, medios de comunicación y empresa*, Madrid: Anagrama, 2002.
- MELIAN NAVARRO, A.; CAMPOS CLIMENT, V. Emprendedurismo y economía social como mecanismos de inserción sociolaboral en tiempos de crisis. *REVESCO-Revista de Estudios Cooperativos*, nº 100, monográfico, 2010, p.43-67.
- 
- REVESCO Nº 109 - MONOGRÁFICO: La financiación complementaria y la respuesta de la economía social: la situación del “des-crédito” bajo la crisis financiera -  
ISSN: 1885-8031 - [www.ucm.es/info/revesco](http://www.ucm.es/info/revesco)

- MELIÁN NAVARRO, A.; SANCHIS PALACIO, J.R.; SOLER TORMO, F. El Crédito Cooperativo como instrumento financiero para el fomento del emprendimiento en tiempos de crisis. *Ciriec-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, nº 68, 2010, p. 111-139
- OBSERVATORIO DE RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA, *Informe Anual*, (varios años), Disponible en Internet [http://www.observatoriorsc.org/images/stories/audio/Proyectos/Informe\\_MemoriasRSC\\_2011\\_completo.pdf](http://www.observatoriorsc.org/images/stories/audio/Proyectos/Informe_MemoriasRSC_2011_completo.pdf)
- OBSERVATORIO ESPAÑOL DE LAS FINANZAS ETICAS. Barómetro de las Finances Étiques i Solidàries. Varios años, Disponible en Internet <http://www.fets.org/ca-es/fets/observatori-de-les-finances-etiques>
- OBSERVATORIO ESPAÑOL DE LAS FINANZAS ETICAS. Llibre d' entitats de les Finances Étiques i Solidàries. Edita FETS, 2012.
- OLMEDO CIFUENTES, I.; MARTÍNEZ LEÓN, I.; ARCAS LARIO, N.; LONGINOS MARIN, J. Relación circular entre ética, responsabilidad social y reputación de las cooperativas. *REVESCO-Revista de Estudios Cooperativos*, nº 107, 1º cuatrimestre, 2012, p. 129-154.
- PROYECTO FIARE. Memoria anual año 2011. Información disponible en internet <http://www.proyectofiare.com>
- PALOMO ZURDO, R.; SANCHIS PALACIO, J.R., SOLER TORMO, F. (2010), “Las entidades financieras de economía social ante la crisis financiera: un análisis de las cajas rurales españolas”, *REVESCO-Revista de Estudios Cooperativos*, nº 100, número extraordinario, 2010, p. 101-133.
- REINHART, C.; ROGOFF, K. *This time is Different, Eight Centuries of Financial Folly*, 2010. Disponible en internet [http://www.economics.harvard.edu/files/faculty/51\\_This\\_Time\\_Is\\_Different.pdf](http://www.economics.harvard.edu/files/faculty/51_This_Time_Is_Different.pdf)
- RIZKALLAH, E., BUENDÍA MARTÍNEZ, I. Corporate Social Responsibility in the financial sector: are financial cooperatives Reddy to the challenge. *Ciriec España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, nº 73, 2011, p. 127-149.
- SANGAUSTÍN FONS, M.V. *Valores y ética empresarial: un enfoque sociológico*, Madrid: Trotta, 2011.
- SHILLER, R.J. *Las finanzas en una sociedad justa*, Deusto: Universidad, 2012.
- REVESCO Nº 109 - MONOGRÁFICO: La financiación complementaria y la respuesta de la economía social: la situación del “des-crédito” bajo la crisis financiera - ISSN: 1885-8031 - [www.ucm.es/info/revesco](http://www.ucm.es/info/revesco)

- SOLER TORMO, F. La identidad cooperativa como garantía de futuro: Las cooperativas de crédito ante la trivialización de sus principios. *Ciriec España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, nº 40, 2002, p. 215-242.
- STIGLITZ, J. *El precio de la desigualdad: el 1% de la población tiene lo que el 99% necesita*, Madrid: Taurus, 2012.
- SUN, W.; LOUCHE, C.; PÉREZ, R. *Finance and Sustainability: Towards a New Paradigm? A Post-Crisis Agenda (Critical Studies on Corporate Responsibility, Governance and Sustainability, vol. 2*, London: Emerald Group, 2011.
- VELÁSQUEZ, M. *Business Ethics. Case and Concepts (6<sup>th</sup> ed.)*, London: Pearson, 2006.
- WEBER, O.; REMER, S. (eds.). *Social Banks and the Future of Sustainable Finance*, London-New York: Routledge, 2011.
- WEISBROD, B. A. (ed.) *To profit or not to profit. The commercial transformation of the nonprofit sector*. Cambridge University Press, UK., 1998.
- WORLD BANK (2011), *Finance for All? Policies and Pitfalls in Expanding Access*, Washington: The World Bank.

# ***POLÍTICAS PÚBLICAS PARA INCENTIVAR EL ACCESO A LA FINANCIACIÓN DE LAS PYMES EN ESPAÑA: EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL (MAB)***

POR

Carmen CALDERÓN PATIER y

Álvaro GONZÁLEZ LORENTE<sup>1</sup>

## **RESUMEN**

La crisis económica actual ha afectado a las posibilidades de captación de financiación de las pequeñas y medianas empresas españolas. Al endurecimiento de las condiciones crediticias hay que sumarle también el aumento del riesgo debido, por un lado, al incremento de la morosidad y, por otro, a la caída del volumen de ventas provocado tanto por la notable pérdida de poder adquisitivo de los consumidores como por el aumento de su desconfianza.

En este contexto el Mercado Alternativo Bursátil –en adelante MAB–, surge como un mercado de valores creado y destinado a proveer de financiación a empresas de menor capitalización que, no obstante, desean expandirse y poder llegar a más mercados de lo que su propia estructura financiera podría permitir. El principal objetivo del MAB es dotar de recursos financieros, mediante la aportación de recursos propios, a empresas en fase de expansión, tanto nacional como internacional. En el presente trabajo se analizarán las principales características de este novedoso mercado, así como las ventajas fiscales que incorpora tanto para los inversores como para las empresas.

---

<sup>1</sup> Carmen Calderón Patier. Profesora Titular de Economía Aplicada. Universidad CEU San Pablo de Madrid. Dirección de correo electrónico: [calder@ceu.es](mailto:calder@ceu.es)

Álvaro González Lorente. Profesor Contratado Doctor de Economía Aplicada. Universidad de La Laguna. Tenerife. Dirección de correo electrónico: [alorent@ull.es](mailto:alorent@ull.es)

---

REVESCO Nº 109 - MONOGRÁFICO: La financiación complementaria y la respuesta de la economía social: la situación del “des-crédito” bajo la crisis financiera –

ISSN: 1885-8031 - [www.ucm.es/info/revesco](http://www.ucm.es/info/revesco)

[http://dx.doi.org/10.5209/rev\\_REVE.2012.v109.40652](http://dx.doi.org/10.5209/rev_REVE.2012.v109.40652)

Fecha de recepción: 18/06/2012

Fecha de aceptación: 21/07/2012

**Palabras clave:** Mercado Alternativo de Financiación, Pequeñas y Medianas empresas, Incentivos fiscales, Ayudas Económicas Públicas y Alternext.

**Claves Econlit:** G28, G32, G38, H12, H32, H81.

**PUBLIC POLICY TO PROMOTE ACCESS TO FINANCING OF SMES IN SPAIN:  
The Alternative Investment Market (AIM).**

**ABSTRACT**

The current economic crisis has affected the chances of attracting financing of small and medium-sized Spanish companies. To the tightening of credit conditions we must add also the increased risk because, on the one hand, the increase in defaults and, secondly, the fall in sales volume caused both by the significant loss of purchasing power of consumers as by increasing distrust. In this context the Alternative Investment Market (AIM), emerges as an alternative stock exchange market to provide financing to smaller companies, that however, want to expand and reach more markets than its own financial structure could afford. The main objective of the AIM is to provide financial resources, by increasing equity to companies undergoing expansion, both nationally and internationally. In this paper we analyze the main characteristics of this new market and tax benefits for both investors and businesses.

**Key words:** Alternative Financing Market, Small and Medium-sized companies (SMES), tax benefits, Public Financial Support and Alternext.

**1. INTRODUCCIÓN**

En el momento actual parece que no cabe duda que estamos atravesando la primera gran crisis económica del siglo XXI y, además, que se trata de una crisis globalizada. La globalización económica, con indudables beneficios, limita sin embargo la autonomía y la capacidad de gestión de los países; dificulta la elaboración de estrategias y la adopción de medidas que permitan salir de una forma individual y rápida de la crisis.

Es a mediados del año 2007 cuando se manifiesta la crisis financiera internacional, mostrándose la fragilidad de importantes entidades financieras, cierres radicales de importantes mercados mayoristas de capitales, caída de los activos financieros, incremento de la morosidad y, consecuentemente, endurecimiento de las condiciones de financiación.

En este contexto, los Estados y los Bancos centrales acuden al rescate de su sistema financiero nacional tratando de estabilizarlo mediante inyecciones de liquidez al mercado interbancario que permitan el saneamiento de los balances de las entidades financieras y eviten la quiebra de éstas. La inestabilidad del sistema genera restricciones al crédito provocando que las condiciones y el acceso a la financiación de las empresas se haya endurecido de manera muy significativa.

España sufre la crisis financiera internacional agravada por las peculiares características de nuestra economía. En la época de gran crecimiento económico en nuestro país la inversión se situaba en torno al 30% del PIB, mientras que el ahorro crecía alrededor de un 20%. Esta disparidad se tradujo en un déficit de financiación con el exterior cifrado en torno a los 10.000 millones de euros anuales, déficit que se fue cubriendo con endeudamiento relativamente barato (deuda a 3-5 años de plazo por la que se pagaba diferenciales entre 5 y 25 puntos básicos), es decir, nos hemos financiado con el exceso de ahorro de otros países.

La fractura del sistema descrito se produce por un problema de tiempos. Existe un desajuste entre los vencimientos de financiación de las empresas (en general a largo plazo) y los vencimientos de financiación mayorista de las entidades financieras (a más corto plazo). Este desajuste genera importantes necesidades de liquidez de los bancos y les impide hacer frente a sus pagos, acusando el aumento de la morosidad debido a la falta de circulante de las empresas y al deterioro de la capacidad de pago de las economías domésticas.

Consecuencia; el crédito no llega a las empresas y a las familias. ¿Existe exceso de apalancamiento de los gobiernos y las empresas? ¿Se resolvería el problema facilitando el endeudamiento? Un dato; según el Banco de España el endeudamiento de las familias supera el 80% del PIB y el de las empresas el 90% (en la zona euro las cifras ascienden al 50% y al 65% respectivamente). Por tanto, para acercarnos a los niveles europeos deberíamos reducir el apalancamiento de familias y empresas en 30 puntos del PIB.

¿Cuál es la solución óptima?, ¿reducir el crédito, potenciar el ahorro y que las empresas acudan a fondos propios para financiar su crecimiento? Nos parece una solución drástica y probablemente poco efectiva, esta opción no provocará actividad y crecimiento económico y, consecuentemente, la situación podría incluso empeorar. Lo que es indiscutible es la necesidad de reducir el endeudamiento, no sólo de las empresas y familias, sino también de las Administraciones Públicas (en todos sus niveles). Ello exige la adopción de políticas de ajuste y de reequilibrio de las cuentas de todos los agentes económicos.

No es objeto del presente trabajo polemizar sobre la conveniencia o no del endeudamiento, ni sobre las posibles soluciones de la crisis económica actual, se trata mas bien de mostrar el convencimiento de que ante la situación que atravesamos los gobiernos deben asumir la responsabilidad de garantizar que los recursos financieros que se aporten al sistema fluyan y se canalicen entre todos los agentes de la manera más eficientemente posible. En este sentido, el gobierno debe garantizar y velar por la mayor eficiencia posible en la intermediación de las líneas de crédito puestas a disposición de los agentes financieros; debe eliminar progresivamente la morosidad de las Administraciones Públicas con las empresas, así como reducir los plazos de sus pagos, y, simultáneamente, apoyar la I+D+i de las empresas (que es lo que verdaderamente garantizará el futuro crecimiento de nuestra economía).

Mas del noventa por ciento (90%) de nuestro tejido empresarial son Pymes, generan aproximadamente el sesenta y cinco por ciento (65%) del producto interior bruto –en adelante PIB- español y emplean a más del ochenta por ciento (80%) de nuestro mercado de trabajo. Este tipo de empresas, en la situación descrita, se encuentra con mayores dificultades de financiación que las grandes empresas por varias razones: su reducida dimensión; lo ajustado del capital en su constitución; una prima de riesgo más elevada; exigencia de mayores garantías para la obtención de créditos y unas dificultades y demoras en los cobros a las administraciones públicas en muchos casos insostenibles.

Nuestras pymes necesitan financiación y, como acabamos de exponer, las fuentes tradicionales no están siendo efectivas, lo que obliga a buscar nuevas y eficientes vías alternativas al mercado del crédito para financiar su expansión y crecimiento. En este contexto el Mercado Alternativo Bursátil –en adelante MAB- es el mercado de valores creado

y destinado para las empresas de menor capitalización que precisan financiación para expandirse y poder llegar a más mercados de lo que su propia estructura de recursos propios les permitiría normalmente. El principal objetivo del MAB es dotar de recursos financieros a empresas en su fase de expansión, tanto nacional como internacional, mediante la aportación de recursos propios, no mediante financiación ajena. En el presente trabajo se analizarán las principales características de este novedoso mercado, así como las ventajas fiscales que incorpora para inversores y empresas.

## **2. EL MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL**

En un contexto de restricción de crédito, como el anteriormente descrito, surge en 2009 en España el MAB como una alternativa de financiación basada en el éxito del AIM inglés (Alternative Investments Market) o el Alternext francés, creados respectivamente<sup>2</sup> en 1995 y 2005. El MAB, diseñado y adaptado a empresas de reducida capitalización, es un sistema multilateral de negociación y no un mercado secundario oficial, y su regulación básica se encuentra en la Ley del Mercado de valores (Título XI, artículos 118 a 127, ambos inclusive).

Realmente el MAB, como mecanismo de financiación de Pymes, se encuentra en el desarrollo de modelos de negocio entre las alternativas que suponen el Capital Riesgo y la salida a Bolsa. Así, el principal objetivo del MAB es dotar de liquidez, mediante la aportación de recursos propios, a empresas en su fase de expansión tanto nacional como internacional. Por esta razón, se ha creado una regulación específica para tales empresas y los costes de procesos y mantenimiento están diseñados para ellas y, obviamente, son más reducidos y accesibles que los que presentan otras opciones. Se trata de eliminar los costes que la regulación impone a los emisores de valores negociados en mercados regulados<sup>3</sup>, lo que en absoluto resta seguridad y garantía a este instrumento pues, aunque la normativa se vehiculiza en forma de circulares emitidas por la entidad que lo desarrolla, Bolsas y Mercados

---

<sup>2</sup> Realmente el MAB fue creado en España en el año 2005. Originariamente operó como un sistema de financiación de las Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAVS), para más adelante ampliar su ámbito también a las entidades de capital riesgo y a las Pymes. Se han creado mercados alternativos también en Japón, Italia y Johannesburgo con importante éxito.

<sup>3</sup> En concreto, con una tarifa anual fija de mantenimiento de seis mil (6.000,00) euros, que coincide con la cuota de alta (además de un tarifa variable del 0,5 por mil sobre el importe nominal admitido). Se estima que el coste de operar en el MAB es un cincuenta por ciento (50%) menor al que implica el mercado oficial. Además no es necesario un folleto de admisión ni de oferta previa, sino un documento informativo de incorporación, lo que también supone un importante ahorro de costes.

Espanoles, tanto la supervisión como la capacidad sancionadora reside en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Además se obliga a los participantes a la contratación del Asesor registrado<sup>4</sup> y del Proveedor de liquidez<sup>5</sup>, imprescindibles para este tipo de mercados.

Es un mercado que presenta importantes ventajas y atractivos, tanto para los inversores como para las propias empresas participantes. Entre ellas cabe destacar:

Facilidad y acceso a financiación: Una vez dentro del mercado, o sea, una vez que la empresa ha abierto el capital al haber superado los requisitos de cotización, la línea de financiación se convierte en permanente. Se pueden realizar sucesivas ampliaciones de capital a conveniencia del desarrollo de los proyectos o necesidades intrínsecas de la expansión de la empresa. Una gestión eficaz debe perseguir no sólo la obtención de los recursos necesarios, sino también el mantenimiento del equilibrio entre recursos propios y ajenos.

La financiación a través de recursos propios es por tanto imprescindible para aportar a la expansión de la empresa características de solidez, flexibilidad y reducción de riesgo financiero.

La vía más eficiente para conseguir este tipo de financiación es el mercado de valores. Las empresas que coticen en el MAB pueden obtener, en el momento más adecuado, esta financiación a través de ampliaciones de capital en condiciones muy favorables.

Las empresas cotizadas tienen la posibilidad de utilizar sus propias acciones como medio de pago en los procesos de fusión y absorción de otras empresas. Al gozar de liquidez en un mercado, los accionistas de la empresa absorbida pueden optar entre permanecer en la nueva compañía fusionada o vender sus acciones en el mercado en cualquier momento.

Notoriedad, prestigio e imagen de marca: Consecuencia de lo anteriormente referido, cotizar en un mercado, como el MAB, proporciona una publicidad que potencia el prestigio y la imagen de marca de la empresa. Este prestigio es reconocido no sólo por los inversores,

---

<sup>4</sup> El Asesor registrado (AR) realiza una función reguladora y estudia la idoneidad de la empresa para cotizar en bolsa, revisando toda la información antes y después de cotizar, notificando al MAB de posibles incumplimientos.

<sup>5</sup> El proveedor de liquidez se encarga de suministrar liquidez al valor mientras esté cotizando y de desarrollar una función de creador de mercado, garantizando las transacciones al mejor precio en todo momento y dotando de profundidad al volumen de transacciones en el libro de órdenes.

sino por clientes, proveedores o interlocutores financieros de la compañía. Las consecuencias son relevantes: refuerzo de la posición comercial, mejora de las relaciones con proveedores, clientes, bancos, etc. Ello permitirá aumentar el interés de los analistas profesionales e inversores en la información de las empresas cotizadas lo que lleva aparejada una presencia en los medios superior a la del resto de empresas, sobre todo en prensa financiera, lo que servirá de impulso natural a las relaciones externas de la empresa, marketing y publicidad convencionales.

Al mejorar la imagen de la empresa por la continua publicidad que el mercado proporciona, y que se refleja en los medios de comunicación, tendrá además un efecto directo en el incremento de las ventas y de los beneficios de las empresas.

Valoración objetiva de la empresa como garantía del inversor: Permite determinar el valor de la empresa, al fijar el mercado el precio de las acciones, incorporando en el precio las expectativas de negocio. Es decir, las acciones de las entidades cotizadas en un mercado regulado y garantizado como el MAB, cuentan con un valor objetivo que es el valor de mercado o de cotización de la empresa. Ello permite a los inversores/accionistas tener una referencia objetiva sobre el valor de sus activos, ya que el precio que alcanzan las acciones de una compañía cotizada no sólo es representativo del acuerdo entre oferta y demanda en el mercado, sino que se convierte también en referencia obligada para los restantes inversores, sean accionistas de la compañía o no.

Este marco objetivo de valoración de la empresa supone que sus acciones se convierten en un instrumento de pago de elevada liquidez susceptible de ser utilizado en una operación financiera, como hemos visto en el punto anterior. Adicionalmente esta valoración facilita otros tipos de transmisiones tales como sucesiones, salida de socios de referencia, etc.

Mejora en la gestión empresarial: La valoración asignada por el mercado supone una valiosa referencia para los gestores de la empresa en su toma de decisiones. Ello permitirá la posibilidad de desarrollar nuevos instrumentos de remuneración al equipo de trabajadores ligándolos a los propios títulos, cuya valoración está fuera de toda duda pues es el mercado quien la determina. Así pues, establecer bonus o complementos a ciertos valores de cotización pueden ser un instrumento muy interesante que hasta la fecha difícilmente podían ser desarrollados por la PYMES. En definitiva se facilita la profesionalización de la gestión de

estas empresas, lo que supone mejorar la eficiencia y eficacia de la misma que, previsiblemente, se traducirá a corto-medio plazo en crecimiento, expansión empresarial y mayores beneficios para los inversores.

Aumento de la liquidez para el inversor-accionista: El accionista tiene la posibilidad de convertir en dinero sus acciones, permitiendo que los diferentes horizontes temporales de inversión, de inversor-accionista y empresa –para la empresa son fondos de carácter permanente-, puedan conjugarse. Muchas de las PYMES son empresas familiares en las que la salida de algunos accionistas coincide con un cambio generacional. Dejar constancia que los conceptos empresa familiar y empresa cotizada no son excluyentes, ya que la posibilidad de vender parte de las acciones en el mercado no significa perder el control de la empresa. Al contrario, el mercado facilita la supervivencia de la misma.

Al mismo tiempo se facilita el acceso al capital de la empresa de un mayor y más heterogéneo número de inversores, nacionales y extranjeros, que confía en su proyecto y busca la maximización de los beneficios.

Beneficios fiscales para el inversor: Una de las grandes ventajas para atraer al inversor a este mercado y convertirlo en una alternativa seria de inversión (frente a Planes de Pensiones, Seguros de Vida, etc.) es la concesión de incentivos fiscales por parte de las Administraciones Públicas (estatal, autonómica y local).

En definitiva el MAB es una solución seria, fiable y viable, que aporta la liquidez necesaria para la parte interesada en colocar títulos a un precio de venta que es el valor objetivo que el mercado establece en función de la situación de la empresa y del entorno económico. A través del mercado se permite dar entrada a accionistas institucionales, tanto nacionales como extranjeros, o crear una base amplia de accionistas minoritarios. Cotizar en el MAB supone acceder a la importante masa de recursos aportada por estos inversores.

No obstante, a pesar de las excelencias relatadas para el MAB, es sorprendente que tan sólo sean veintiuna (21) las empresas que hasta el momento (mayo 2012) han materializado su salida al mercado. Ello se debe fundamentalmente a que existen algunos puntos débiles susceptibles de mejora, cuya inexistencia eliminaría las reticencias actuales de potenciales inversores. Además de los costes de acceso y mantenimiento en el mercado, existe la clara

necesidad de publicitar y dar a conocer, adecuada y masivamente, este mercado (su consolidación exigiría la creación de la marca MAB con el establecimiento de un índice general como existe en el IBEX 35). La coyuntura actual tan negativa no anima a los inversores, pues se pueden generar pérdidas significativas entre el valor de cotización inicial y posterior a la salida, a ello hay que añadir que al estar en el mercado existe la posibilidad de realizar una OPA para eliminar inversores no deseables en el accionariado que, a través de la compra reiterada de títulos, pueden hacer alguna oferta no deseada al equipo principal de la empresa. Y, por último, existen en la actualidad escasos incentivos fiscales que potencien esta vía de financiación alternativa, tanto para los inversores como para las empresas participantes.

### **3. POLITICAS PÚBLICAS DE INCENTIVOS PARA EL MAB**

#### **3.1. Incentivos fiscales**

Una de las principales vías para estimular la inversión de las PYMES en los mercados alternativos, en el MAB, es a través de políticas públicas de incentivos fiscales destinados a fomentar la inversión en los mismos. La justificación económica del establecimiento de incentivos fiscales se basa en la existencia de importantes asimetrías de información entre la empresa y los inversores potenciales (que además de asumir el riesgo de la inversión asumen los costes *due diligence* y deben estar dispuestos a mantener una posición activa en la administración de la empresa para defender sus intereses), asimetrías que reducen el número de inversores dispuestos a participar en el capital.

Estas dificultades han llevado a que diversos países hayan establecido incentivos fiscales dirigidos a los inversores para facilitar el acceso de las empresas a la financiación externa, sobre todo en las primeras etapas de su desarrollo. Los mecanismos y fórmulas pueden ser muy diferentes, desde modalidades de inversión (bonificando la inversión directa de particulares en un determinado tipo de empresa, aunque en algunos países también se establecen incentivos a la inversión a través de instituciones de inversión colectiva y otros vehículos de inversión), tipos de empresas potenciales de aplicación de bonificaciones, hasta beneficios fiscales (normalmente deducciones de la cuota en el impuesto sobre la renta

vinculadas al importe invertido, pero también exenciones o deducciones en la tributación por ganancias de capital y dividendos)<sup>6</sup>.

Centrándonos en mercados alternativos, a continuación vamos a describir los principales incentivos fiscales existentes en Reino Unido, que se considera el mercado por excelencia, no sólo en cuanto a su funcionamiento sino también por ser modelo de referencia del resto de los existentes en Europa, así como los vigentes actualmente en España dirigidos a favorecer las pequeñas inversiones de terceros en empresas de reducido tamaño no cotizadas en mercados regulados.

Los mercados alternativos británico, el AIM (Alternative Investment Market) y francés, Alternext, aunque no los únicos, son los más desarrollados y pioneros en Europa en cuanto a la aplicación de incentivos dirigidos a la inversión a través de vehículos especializados. Estos incentivos se dirigen a la adquisición de participaciones o acciones emitidas por ciertas instituciones de inversión colectiva que están obligadas a tener invertida una elevada proporción de su cartera en pequeñas empresas en crecimiento no cotizadas en mercados regulados. Así las empresas pertenecientes al AIM o al Alternext pueden beneficiarse de inversiones bonificables en este tipo de esquemas, siempre y cuando cumplan con los requisitos exigidos en sus respectivas regulaciones.

Es sin embargo en el Reino Unido donde los incentivos fiscales a este tipo de mercados cuentan con una trayectoria (desde 1981) y experiencia suficiente como para ser objeto de análisis y evaluación.

Los beneficios fiscales británicos se estructuran en tres grandes programas, dos dirigidos a inversores particulares y uno a empresas, y son los siguientes:

a) *Enterprise Investment Schemes* (EIS): está dirigido a la inversión directa de los particulares en las empresas a través de los EIS. Las empresas acogidas a un EIS pueden captar desde abril de 2012 hasta un máximo de un millón (1.000.000,00) de libras esterlinas por inversor mediante la emisión de acciones ordinarias, con un límite anual máximo por empresa de dos millones (2.000.000,00) de libras. Se exigen una serie de requisitos como son

---

<sup>6</sup> En Europa, Bélgica, Francia, Italia, Irlanda, Alemania, Luxemburgo, Portugal y el Reino Unido y 21 estados en EE.UU. mantienen en 2012 incentivos fiscales de diferentes tipos y modalidades destinados a inversores directos en fases tempranas de crecimiento de las pymes.

que estas empresas deben tener menos de doscientos cincuenta (250) empleados y sus activos no pueden ser superiores a quince millones (15.000.000,00) de libras. Además no debe existir vinculación previa de los inversores con las empresas en cuyo capital invierten y se tiene que mantener la inversión en los títulos durante un periodo mínimo de tres años.

Los beneficios fiscales que se contemplan son los siguientes: una deducción del treinta por ciento (30%) de la inversión anual en la cuota del Impuesto sobre la Renta; exención de las ganancias de capital obtenidas al transcurso de los tres años de tenencia mínima y posibilidad de compensar pérdidas, ya sea contra la deuda tributaria del Impuesto sobre la Renta (teniendo en cuenta que pueden aplicarse tanto a las obligaciones del año fiscal en curso, como a las del año anterior), ya sea contra el Impuesto sobre las Ganancias de Capital.

Además, se permite diferir la tributación en el Impuesto sobre las Ganancias de Capital de las plusvalías obtenidas por otros activos que se reinviertan en acciones emitidas bajo un esquema de este tipo, que se realicen en un periodo que comienza un año antes de la venta del activo y que termina tres años después de la misma. Este incentivo fiscal no tiene límite en lo que se refiere a la cuantía de la inversión.

b) Venture Capital Trust (VCT): son instituciones de inversión colectiva (IIC) cotizadas en el mercado principal de la Bolsa de Londres que distribuyen sus inversiones entre un cierto número de pequeñas empresas. Una vez transcurridos tres años desde su creación, estas VCT están obligadas a mantener un mínimo del setenta por ciento (70%) de su cartera en acciones de pequeñas empresas no cotizadas en mercados regulados, lo que incluye a los valores negociados en el AIM. Esta inversión en acciones, hasta un máximo anual de doscientas mil (200.000,00) libras, goza de una deducción del treinta por ciento (30%) de su importe en la cuota del Impuesto sobre la Renta en el ejercicio económico en curso, siempre y cuando las acciones se mantengan durante un mínimo de cinco años. Adicionalmente, los que inviertan en acciones emitidas por los VCT, ya sean nuevas o no, tendrán exención en la tributación sobre la renta por los dividendos y las ganancias de capital obtenidas de tales inversiones.

c) Corporate Venturing Scheme (CVS): está dirigido a fomentar la inversión en Pymes por parte de otras empresas que no tengan vinculación con estas y siempre que tales inversiones no persigan objetivos de control. Los requisitos exigidos, y los beneficios fiscales, son idénticos a los establecidos en los *Enterprise Investment Schemes* (EIS) pero adaptándolos al entorno corporativo.

El gobierno británico continúa en la actualidad realizando reformas para facilitar el acceso de la financiación para las pequeñas empresas sobre todo para sus fases iniciales de creación. En esta línea, el Tesoro británico sometió a consulta de los principales interlocutores económicos del país una propuesta recogida en los presupuestos para el presente ejercicio 2012<sup>7</sup> y materializado en un nuevo programa denominado *Business Angel Seed Investment Scheme* (BASIS).

Este programa BASIS está dirigido principalmente al fomento de la financiación de las pequeñas empresas, denominadas *Seed Enterprise Investment Scheme* (SEIS), en las etapas iniciales de inversión (denominadas por los británicos *inversiones semilla*) y sus condiciones son similares, aunque más restrictivas, a las descritas anteriormente para las EIS. En concreto, la empresa no debe tener más de veinticinco (25) empleados a tiempo completo; sus activos brutos no pueden ser superiores a doscientas mil (200.000,00) libras; la empresa no puede haberse beneficiado previamente de fondos de EIS; la inversión total de la empresa no puede superar las ciento cincuenta mil (150.000,00) libras, computando incluso ayudas y subvenciones estatales (una vez alcanzado este límite la recaudación de fondos futura puede ser EIS si al menos el setenta y cinco por ciento (75%) de los fondos recaudados en virtud de SEIS se han gastado), y cada inversor individual puede poseer hasta un máximo del treinta por ciento (30%) del capital social. Cumpliendo las condiciones exigidas se podrá disfrutar de importantes beneficios fiscales; principalmente una desgravación fiscal en el Impuesto sobre la Renta del cincuenta por ciento (50%) de la inversión, con un límite máximo anual (año fiscal) de cien mil (100.000,00) libras esterlinas por inversor y la exención de las ganancias patrimoniales obtenidas por la venta de acciones<sup>8</sup> (siempre y cuando se hayan mantenido durante el período mínimo de tres años). Con carácter excepcional se podrá gozar durante los ejercicios 2012 y 2013 de exención de las ganancias patrimoniales por la venta de activos de los inversionistas siempre y cuando el importe se reinvierta en la adquisición de acciones incluidas en este programa.

En España, la instrumentalización de incentivos fiscales para eliminar los obstáculos de acceso a la financiación de pequeñas empresas, así como los dirigidos a reducir la

---

<sup>7</sup> Véase HM Treasury (2011)

<sup>8</sup> Estará en vigor para las acciones emitidas a partir del 6 abril de 2012 y antes del 6 de abril de 2017. El esquema, por tanto, tiene una vida limitada de 5 años solamente, pero la legislación propuesta permite que para este período, que se extendió por orden del Tesoro, el Gobierno prevea una revisión del régimen en 2016.

obstaculización en su creación, capitalización y mantenimiento, se han concretado básicamente en dos grandes bloques de medidas: en primer lugar, eliminando la imposición indirecta que grava la constitución y ampliación de capital de empresas (RD-ley 13/2010, de 3 de diciembre)<sup>9</sup> y, en segundo lugar, otorgando incentivos fiscales en la imposición directa del inversor que toma participaciones en empresas tanto en el momento de la inversión (legislación de las CCAA) como en el de la desinversión (RD-ley 8/2011, de 1 de julio)<sup>10</sup>.

A partir del 3 de diciembre de 2010, con la entrada en vigor del Real Decreto-ley 13/2010, de 3 de diciembre, de actuaciones en el ámbito fiscal, laboral y liberalizadoras para fomentar la inversión y la creación de empleo, se establecen incentivos en la legislación estatal en el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (ITP y AJD). En concreto se establece la exención en la modalidad de Operaciones Societarias en las siguientes operaciones:

- la constitución de sociedades,
- el aumento de capital,
- las aportaciones que efectúen los socios que no supongan aumento de capital y
- el traslado a España de la sede de dirección efectiva o del domicilio social de una sociedad cuando ni una ni otro estuviesen previamente situados en un Estado de la Unión Europea.

Se eliminan, por tanto, las barreras fiscales a la inyección de liquidez vía capital a todo tipo de sociedades, sin límite de aplicación temporal del beneficio fiscal.

Con independencia del tratamiento de las entidades de capital riesgo registradas en la CNMV, que tributan a tipo de gravamen del uno por ciento (1%) en el Impuesto sobre Sociedades, la existencia de incentivos fiscales de alcance nacional a la inversión directa de terceros en pequeñas empresas de nueva creación en España es relativamente reciente. Estos nuevos incentivos se concretan en un conjunto de medidas de fomento de la actividad

---

<sup>9</sup> Real Decreto-ley 13/2010, de 3 de diciembre, de actuaciones en el ámbito fiscal, laboral y liberalizadoras para fomentar la inversión y la creación de empleo.

<sup>10</sup> Real Decreto-ley 8/2011, de 1 de julio, de medidas de apoyo a los deudores hipotecarios, de control del gasto público y cancelación de deudas con empresas y autónomos contraídas por las entidades locales, de fomento de la actividad empresarial e impulso de la rehabilitación y de simplificación administrativa. No es objeto del presente trabajo su análisis, pero habría que añadir otras medidas como libertad de amortización, mejora en el régimen de Empresas de Reducida Dimensión en el Impuesto sobre Sociedades, reducción de los tipos de gravamen de las micropymes, incentivos fiscales a las inversiones en proyectos emprendedores, etc.

empresarial, y otras disposiciones, recogidas en el Real Decreto-ley 8/2011, de 1 de julio, de medidas de apoyo a los deudores hipotecarios, de control del gasto público y cancelación de deudas con empresas y autónomos contraídas por las entidades locales, de fomento de la actividad empresarial e impulso de la rehabilitación y de simplificación administrativa. Por tanto, no es hasta el 1 de julio de 2011 cuando en nuestro país se contemplan por primera vez incentivos directos a nivel estatal para estos inversores.

El incentivo fiscal consiste en dejar exentas en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas –en adelante IRPF- las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión de acciones o participaciones en empresas de nueva o reciente constitución que cumplan una serie de requisitos referidos a la entidad en la que se invierta y a la propia inversión. Los requisitos referidos a la entidad en la que se invierta son los siguientes y han de cumplirse durante todos los años de tenencia de la acción o participación por el inversor:

- Debe tratarse de una Sociedad Anónima, Sociedad Limitada, Sociedad Anónima Laboral o Sociedad Limitada Laboral.
- No debe cotizar en un mercado de valores regulado.
- Debe desarrollar una actividad económica y no dedicarse como actividad principal a la gestión de un patrimonio mobiliario o inmobiliario.
- Debe tener, al menos, una persona empleada con contrato laboral y a jornada completa.
- No ha de tener ninguna relación laboral ni mercantil, al margen de la condición de socio, con el inversor.
- El importe de la cifra de fondos propios de la entidad no puede ser superior a doscientos mil (200.000,00) euros. Cuando la entidad forme parte de un grupo en el sentido del artículo 42 del Código de Comercio este importe de fondos propios se referirá a la totalidad del grupo. Eso sí, este requisito únicamente habrá de cumplirse en el período o períodos impositivos de la sociedad (dentro de los tres años siguientes a la constitución, contados de fecha a fecha) en los que el contribuyente adquiera las

acciones o participaciones, sin que deba extenderse a la totalidad de los años de tenencia de acción o participación.

- La entidad deberá presentar una declaración informativa sobre el cumplimiento de los requisitos exigidos a la entidad, identificación de sus accionistas o partícipes, porcentaje y período de participación.

En cuanto a los requisitos referidos a la inversión son los siguientes:

- El valor total de adquisición anual de acciones o participaciones para el inversor, en el conjunto de entidades, no puede exceder de veinticinco mil (25.000,00) euros. Asimismo, la inversión por entidad en el período de los tres años siguientes a la constitución, contados de fecha a fecha, no puede exceder de setenta y cinco mil (75.000,00) euros.
- La adquisición de las acciones o participaciones ha de producirse en la constitución de la sociedad, a partir del 7 de julio de 2011, o en ampliaciones de capital efectuadas en los tres años siguientes, contados de fecha a fecha, a la constitución de la sociedad, aunque esta constitución haya tenido lugar antes del 7 de julio de 2011. Eso sí, las ampliaciones de capital se deberán haber efectuado también a partir del 7 de julio de 2011.
- La exención no será aplicable a las participaciones de una Sociedad Limitada Nueva Empresa (SLNE) que hayan sido adquiridas por el inversor con el saldo de la cuenta ahorro-empresa.
- La participación del inversor junto con su cónyuge, parientes en línea directa o colateral, por consanguinidad o afinidad, hasta el tercer grado inclusive no pueden ser, durante ningún día de los años naturales de tenencia de la participación, superior al cuarenta por ciento (40%) del capital social o de los derechos de voto de la entidad. En el caso de una SLNE, en este límite porcentual no se computarán las participaciones adquiridas por el inversor con el saldo de la cuenta ahorro-empresa.
- El tiempo de permanencia de la acción o participación en el patrimonio del inversor ha de ser superior a tres (3) años e inferior a diez (10), contados de fecha a fecha.

- La entidad no puede dedicarse a una actividad que ya se venía ejerciendo anteriormente por el inversor mediante otra titularidad.
- No procederá aplicar la exención sobre las ganancias patrimoniales de valores homogéneos que, por una adquisición realizada en el año anterior o posterior a la transmisión de las acciones o participaciones, permanezcan en el patrimonio del inversor.
- Finalmente, tampoco procederá la exención si la transmisión se realiza a una entidad vinculada con el inversor, su cónyuge o cualquier pariente en línea directa o colateral, por consanguinidad o afinidad, hasta el tercer grado inclusive, o a un residente en un país o territorio considerado como paraíso fiscal.

Por último, cuatro Comunidades Autónomas, Cataluña, Madrid, Galicia y Aragón, han aprobado y tienen operativos incentivos fiscales para inversiones en valores cotizados en el MAB. En concreto, éstas ofrecen una deducción en la cuota autonómica del IRPF del veinte por ciento (20%) de las cantidades invertidas durante el ejercicio en la adquisición de acciones como consecuencia de acuerdos de ampliación de capital o de oferta pública de valores, en ambos casos suscritos por medio del segmento de empresas en expansión del Mercado Alternativo Bursátil, aprobado por acuerdo del Gobierno del Estado en el Consejo de Ministros de 30 de diciembre de 2005, con un importe máximo de diez mil (10.000,00) euros de deducción<sup>11</sup>, lo que implica una inversión máxima bonificable de cincuenta mil (50.000,00) euros por contribuyente de IRPF.

Para poder aplicar la deducción deben cumplirse los siguientes requisitos:

- La participación en la sociedad objeto de la inversión no puede ser superior al diez por ciento (10%) de su capital social.
- Las acciones adquiridas deben mantenerse en el patrimonio un periodo mínimo de dos años.

---

<sup>11</sup> Para Cataluña, en el ejercicio 2012, la Ley 7/2011, de 27 de julio, de medidas fiscales y financieras (Diario Oficial de la Generalitat de Cataluña, 29 de julio de 2011) añade un inciso al final del apartado 1 del artículo 21 de la Ley 26/2009, estableciendo que en el caso de declaración conjunta, el importe máximo de la deducción es de diez mil (10.000,00) euros por cada contribuyente de la unidad familiar que ha efectuado la inversión.

- La sociedad objeto de la inversión debe tener el domicilio fiscal y social en la Comunidad Autónoma correspondiente y no puede tener como actividad principal la gestión de un patrimonio mobiliario o inmobiliario, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 4.8.dos.a) de la Ley 19/1991, de 6 de junio del Impuesto sobre Patrimonio.

El incumplimiento de los requisitos anteriores durante el plazo de dos años a contar desde la fecha de adquisición de la participación, comporta la pérdida del beneficio fiscal y el contribuyente deberá incluir en la declaración del impuesto correspondiente al ejercicio en el que se haya producido el incumplimiento, la parte del impuesto que dejó de pagar como consecuencia de la aplicación de la deducción, junto con los intereses de demora.

### **3.2. Ayudas económicas a empresas**

Además de con los incentivos fiscales, el MAB cuenta en España con ayudas económicas a empresas, fundamentalmente mediante créditos blandos que se instrumentan a través de diferentes organismos públicos, ya sean estatales como la Empresa Nacional de Innovación, ya sean de carácter autonómico. A continuación se detallan las condiciones y características de los mismos.

#### **3.2.1. Ministerio de Industria, Energía y Turismo**

El Ministerio de Industria, Energía y Turismo, a través de la Empresa Nacional de Innovación, S.A. (ENISA), concederá préstamos para hacer frente a los gastos asociados a la preparación de las compañías de mediana capitalización en su salida al Mercado Alternativo Bursátil.

La actividad de ENISA, dentro de los objetivos fijados por la Dirección General de Política de la PYME, consiste en proporcionar a las pequeñas y medianas empresas instrumentos y fórmulas de financiación a largo plazo que les permitan reforzar sus estructuras financieras. ENISA se ha destacado en los últimos años por su decidida promoción del préstamo participativo como instrumento de financiación que aporta recursos a largo plazo a las empresas sin interferir en su gestión. Este tipo de préstamo devenga unos tipos de interés vinculados a la evolución de los resultados de la empresa financiada, sin exigir más garantías que las del propio proyecto empresarial y la solvencia profesional del equipo gestor.

En esta línea de préstamos puente, se encuentra la línea de apoyo financiero para la salida de PYMES al Mercado Alternativo Bursátil. Así los beneficiarios serán las empresas de mediana capitalización que precisan financiación para hacer frente a los gastos asociados a la preparación de su salida al MAB. Las condiciones para acceder a la financiación son las siguientes:

- Ser PYME con forma societaria, conforme a la definición establecida en la Recomendación de la Comisión de la Unión Europea de 6 de agosto de 2008<sup>12</sup>.
- Estar enmarcada en cualquier sector de actividad, excepto el inmobiliario o el financiero.
- Calidad y viabilidad del proyecto empresarial.
- Profesionalidad de la gestión: experiencia empresarial en el sector, capacitación técnica y cobertura de todas las áreas gerenciales de la empresa.
- El proyecto ofrecerá una rentabilidad adecuada al riesgo.
- Contar con estados financieros auditados y/o cuentas depositadas en el registro, en el caso de no ser una empresa de nueva creación.
- La empresa deberá dirigirse hacia mercado con significativos crecimientos actuales y a largo plazo.

El instrumento financiero empleado es el préstamo con las siguientes características:

- Plazo de vencimiento: 2 años.
- Amortización del capital al final del préstamo.

---

<sup>12</sup> Se entenderá por PYME con arreglo a la definición establecida en el anexo I del Reglamento (CE) n.º 800/2008 de la Comisión, de 6 de agosto de 2008, por el que se declaran determinadas categorías de ayuda compatibles con el mercado común en aplicación de los artículos 87 y 88 del Tratado (Reglamento general de exención por categorías), publicado en el DOUE de 9 de agosto de 2008 (L 214/3 a L 214/47), toda entidad, independientemente de su forma jurídica, que ejerza una actividad económica: que emplee a menos de 250 personas y cuyo volumen de negocio anual no exceda de 50 millones de euros, o cuyo balance general anual no exceda de 43 millones de euros.

- Tipo de interés: 0%. El tipo de interés estará subvencionado por la Dirección General de Política de la PYME.
- Importe límite: Un millón y medio (1.500.000,00) de euros.
- Sin comisiones.

Se tramitará a través de la web ([www.enisa.es](http://www.enisa.es)) enviando el Formulario de Solicitud.

### **3.2.2. Andalucía**

La Orden de 18 de enero de 2012 por la que se establecen las bases reguladoras de un Programa de incentivos para el Fomento de la Innovación y el Desarrollo Empresarial en Andalucía para los años 2012 y 2013, recoge las ayudas económicas a empresas andaluzas para facilitar su acceso al MAB.

La empresa solicitante deberá ser una PYME, con establecimiento operativo en la Comunidad Autónoma de Andalucía (con independencia de dónde se encuentre el domicilio social) con forma societaria, conforme a la definición establecida en la Recomendación 2003/361/CE de la Comisión de 6 de mayo de 2003, sobre la definición de microempresas, pequeñas y medianas empresas, es decir, que a la fecha de la presentación de la solicitud, tenga menos de doscientos cincuenta (250) asalariados, y presente bien un volumen de negocios anual no superior a cincuenta (50) millones de euros, o bien un balance anual no superior a cuarenta y tres (43) millones de euros<sup>13</sup>.

Será en la línea de creación y modernización de empresas, en concreto en Proyectos de servicios avanzados, donde se encuentren este tipo de incentivos. Se incluyen proyectos de contratación de servicios avanzados que tengan por finalidad las distintas fases de aproximación de las empresas al Mercado Alternativo Bursátil. En concreto, serán subvencionables el sondeo inicial donde se realizará una evaluación de la empresa para decidir si reúne o no las condiciones mínimas exigibles para abordar el inicio del proceso, el estudio en profundidad y preparación del acceso definitivo previo a la colocación de los títulos en el mercado y el proceso de colocación y presentación a inversionistas. En definitiva

---

<sup>13</sup> Si la empresa está vinculada a otras, se tendrá que sumar los datos de éstas, y si la empresa está asociada a otras, se tendrá en cuenta los datos de las asociadas en función del porcentaje de participación.

formarán parte de la base incentivable del proyecto la contratación de servicios externos para la realización de estudios, asistencia técnica, consultoría u otros servicios relacionados con el proyecto de preparación para acceder al MAB.

El importe de la base incentivable no tiene un tope máximo preestablecido. Los incentivos a aplicar a este tipo de proyectos serán incentivos directos en forma de subvenciones y su intensidad de la ayuda será con carácter general del cuarenta por ciento (40%) de la base incentivable<sup>14</sup>. La intensidad máxima del incentivo en términos de Equivalente de Subvención Bruta será del cincuenta (50%), cuarenta (40%) o treinta por ciento (30%) para pequeñas, medianas y grandes empresas respectivamente.

Para poder acceder a estos incentivos se debe cumplimentar de forma telemática una solicitud a la Orden de Incentivos según el formulario al que se puede acceder por la dirección de correo electrónico de la Consejería de Economía, Innovación y Ciencia o de la Agencia IDEA. La solicitud debe ir por la línea de Modernización de empresas en la categoría de proyectos avanzados.

### **3.2.3. Cataluña**

Recientemente, el pasado marzo de 2012, el Instituto Catalán de Finanzas (ICF)<sup>15</sup> ha presentado un nuevo fondo de capital riesgo denominado Capital MAB FCR, destinado a dinamizar la presencia de las empresas catalanas en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

El capital comprometido inicialmente es de diez (10) millones de euros, que se destinarán a cofinanciar, junto con otros inversores, la salida a bolsa de las nuevas compañías que decidan cotizar en el MAB o las ampliaciones de capital de las que ya estén operando. Concretamente, el fondo cubrirá hasta el veinte por ciento (20%) de la captación de capital, con un máximo de un millón (1.000.000,00) de euros.

---

<sup>14</sup> Si además el proyecto promueve la conciliación de la vida familiar y laboral, se podrá incrementar un veinte por ciento (20%) adicional sobre la base incentivable.

<sup>15</sup> El ICF es la entidad financiera de la Generalitat de Cataluña. El Grupo está integrado por las sociedades ICF (Instituto Catalán de Finanzas), ICF Holding, IFEM (Instrumentos Financieros para Empresas Innovadoras, SLU) e ICF Capital. La actividad del grupo se centra en dos líneas básicas; la financiación empresarial, con la colaboración otras entidades financieras, y la inversión de capital para proyectos de crecimiento, con el objetivo de actuar como instrumento dinamizador de la economía catalana.

Con la constitución de este fondo el ICF y el MAB esperan generar confianza entre los operadores y facilitar así la captación de capital, para que las empresas con un elevado potencial de crecimiento puedan mejorar su posición competitiva en el mercado. Al margen de su apoyo como inversor institucional, el ICF también apoyará a la dirección de la empresa en los aspectos financieros y pondrá a disposición de la empresa su red de contactos nacionales e internacionales. La gestión de Capital MAB, FCR corresponderá a ICF Capital, la gestora de capital riesgo de ICF Holding.

Se han establecido asimismo requisitos sobre la inversión, tales como que la empresa debe ser catalana; que el plan de negocio sea sólido y realista y que el colocador debe cubrir un mínimo del 80% de la colocación para asegurar la viabilidad de los proyectos empresariales.

El fondo está abierto a todos los inversores institucionales y tendrá una duración de diez (10) años.

### **3.2.4. Galicia**

El Instituto Gallego de Promoción Económica (IGAPE), adscrito a la Consellería de Economía e Industria, apoyó a las empresas regionales que querían incorporarse al MAB a través de una línea específica que asesora y orienta a todas las empresas interesadas. Estas ayudas se convocaron por primera vez en 2010, y de nuevo fueron convocadas para el 2011. En caso de ser aprobados, los proyectos presentados contaban con una subvención a fondo perdido del cincuenta por ciento (50%) de los gastos de consultoría o asistencia técnica aprobados por el IGAPE, dentro de los presupuestos presentados por el beneficiario en su solicitud.

La subvención a fondo perdido podía concederse para:

- Sondeo pre-valoración: evaluación de las condiciones de partida de la empresa que permita decidir si cumple las condiciones mínimas para estudiar el inicio del proceso. Con un límite máximo de diez mil (10.000,00) euros.
- Estudio en profundidad y preparación de acceso definitivo: ejercicio previo a la colocación de los títulos en el mercado, valoración y confección de la documentación

precisa para CNMV y MAB. Este documento debía estar realizado por un Asesor Registrado o por terceros independientes con la aceptación de un Asesor Registrado. Límite máximo de cincuenta mil (50.000,00) euros.

Podían ser beneficiarios de estas ayudas las sociedades mercantiles con personalidad jurídica propia, domiciliadas en la Comunidad Autónoma de Galicia o que acometieran un porcentaje importante de su negocio global en sus centros de trabajo establecidos en Galicia, y que cumplieran una serie de requisitos<sup>16</sup>.

No podían ser beneficiarias de las ayudas: las empresas del sector del carbón y del acero, según el Reglamento (CE) 1998/2006: CNAE 09: División 05 (todos los grupos y clases), ni las pymes que perteneciesen a los sectores de la industria siderúrgica, de fibras sintéticas y de la construcción naval.

Se subvencionaban los costes de consultoría externa o asistencia técnica. Si el importe del gasto subvencionable superaba los doce mil (12.000,00) euros el beneficiario debía solicitar, como mínimo, tres ofertas de diferentes proveedores con carácter previo a la contratación del compromiso para la prestación del servicio.

Quedaban expresamente excluidos del ámbito de aplicación de esas bases los impuestos. Los gastos subvencionables debían ser contratados y pagados directamente entre el beneficiario de la ayuda y el proveedor final. Los proveedores no podían estar vinculados con la entidad solicitante o con sus órganos directivos o gestores. En ningún caso podía concertarse por el beneficiario la ejecución total o parcial de las actividades.

En ningún caso el coste de adquisición de los gastos subvencionables podía ser superior al valor de mercado.

En caso de ser aprobados, los proyectos definidos contaban con una subvención a fondo perdido del cincuenta por ciento (50%) de los gastos de consultoría o asistencia técnica aprobados por el IGAPE, dentro de los presupuestos presentados por el beneficiario en su

---

<sup>16</sup> En concreto: que las empresas no estuviesen participadas por otras que cotizasen en bolsa o bien que esa participación fuese inferior al cincuenta por ciento (50%); Fondos propios no inferiores a cuatro (4) millones de euros en el último depósito de cuentas en el Registro Mercantil anterior a la solicitud de ayuda; los dos requisitos anteriores, podían ser sustituidos por informe favorable de por lo menos un asesor registrado por MAB, siempre que el valor de los fondos propios fuese por lo menos superior a seiscientos mil (600.000,00) euros.

solicitud, con los siguientes límites de subvención:

- Sondeo prevaloración: hasta diez mil (10.000,00) euros.
- Preparación de acceso definitiva: hasta cincuenta mil (50.000,00) euros.

Estas ayudas económicas no han sido prorrogadas para el 2012, ni han sido aprobadas nuevas ayudas económicas de apoyo a los inversores para el acceso al MAB.

### **3.2.5. Murcia**

En la Orden de 15 de marzo de 2011 del Boletín Oficial de la Región de Murcia, se aprobaron las Bases reguladoras y la Convocatoria para 2011 de las ayudas del Instituto de Fomento de la Región de Murcia dirigidas a empresas. Así, en concreto, se recogía en su Anexo 1, el Programa de Ayuda para el acceso al Mercado Alternativo Bursátil.

El objeto de estas ayudas era la realización de proyectos de análisis empresarial y tramitación, para apoyar y facilitar el acceso de las empresas al Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Dirigido a la preparación de la empresa para la incorporación al MAB e implicando, en mayor o menor medida, la contratación del Asesor Registrado para formalizar su incorporación<sup>17</sup>.

La ayuda y su graduación era la siguiente: subvención a fondo perdido del cuarenta y cinco por ciento (45%) en términos de subvención bruta de los gastos de asistencia técnica y consultoría aprobados dentro de los presupuestos presentados por el beneficiario en su solicitud de ayuda, con diferentes límites de subvención según la etapa en la que se encuentre el proyecto, y siendo éstas las siguientes:

- Sondeo inicial de las condiciones mínimas de partida: subvención máxima de siete mil (7.000,00) euros.
- Preparación para el acceso definitivo al MAB: subvención máxima de setenta mil (70.000,00) euros.

---

<sup>17</sup> En este sentido se entiende por Asesor Registrado el experto independiente y especializado, que elabora los análisis estratégicos, preparando la información financiera de la empresa y valorar su idoneidad para la incorporación al MAB.

- Presentación a inversores y colocación en el MAB: subvención máxima de seis mil (6.000,00) euros.

A las empresas solicitantes que se encontraban ubicadas en alguno de los municipios incluidos en el Plan Integral de Desarrollo de la Comarca del Noroeste y Río Mula, o que realizaran la tramitación telemática de sus solicitudes y resto del procedimiento, incluyendo la adhesión y utilización de la notificación electrónica, se les aplicaba una bonificación adicional del cinco por ciento (5%) a la subvención anterior del cuarenta y cinco por ciento (45%).

Podían ser beneficiarios de las ayudas contempladas en el citado programa, las mercantiles, PYMEs o no, dedicadas a cualquier sector de actividad salvo la pesca, la acuicultura, el carbón y la producción primaria de los productos agrícolas del anexo I del Tratado, que se encontrasen comercializando productos o servicios, y empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación, costes y procesos a medida, diseñados específicamente para ellas, y precisen de los servicios de asesores especializados que valoren la idoneidad para incorporarse al MAB, así como de la asistencia para la elaboración de la información requerida en cada momento.

Se excluían las empresas participadas en al menos un cincuenta por ciento (50%) por otras que cotizasen en bolsa, así como aquellas otras que tuviesen unos fondos propios inferiores a cuatro (4) millones de euros según el último depósito de cuentas en el Registro Mercantil anterior a la solicitud de la ayuda. Como medida sustitutoria, estos requisitos podían ser reemplazados por informe favorable de al menos un asesor registrado por MAB<sup>18</sup>.

Estas ayudas económicas no han sido prorrogadas para el 2012, ni han sido aprobadas nuevas ayudas económicas de apoyo a los inversores para el acceso al MAB.

---

<sup>18</sup> Los requisitos que debían cumplirse eran los siguientes: no haber iniciado el proyecto antes de la fecha de presentación de la solicitud; los servicios de consultoría no podían consistir, en ningún caso, en actividades permanentes o periódicas ni estarían relacionados con los gastos de explotación normales de la empresa; presentación de un proyecto de asistencia técnica o consultoría, que argumentara razonadamente la necesidad de la asistencia técnica a contratar y expusiera con claridad el ámbito y los contenidos del trabajo de consultoría a desarrollar; presentar una contribución financiera exenta de cualquier apoyo público de, al menos, un veinticinco por ciento (25%) de su importe; para el cálculo de la ayuda que podía percibir el solicitante, éste debía informar de otras ayudas que hubiera obtenido durante los dos ejercicios fiscales anteriores y el ejercicio fiscal de la solicitud; las subvenciones no podían acumularse con ninguna otra correspondiente a los mismos gastos subvencionables.

Tanto la Comunidad Autónoma de Galicia como la de Murcia, así como Madrid<sup>19</sup> y Valencia, han anunciado la intención de mantener y/o establecer ayudas económicas a las empresas para acceder al MAB, pero de momento no están materializadas ni aprobadas en ninguna de ellas.

#### **4. CONCLUSIONES**

¿Son efectivas las políticas públicas de incentivos para impulsar la financiación externa a las Pymes a través del MAB en España? ¿Contribuyen a estimular proyectos empresariales, favoreciendo la creación de empresas y de empleo y permiten avanzar en el cambio del modelo productivo español en aras del crecimiento económico?.

Tal y como hemos comentado en las páginas anteriores, España, en comparación con los países de nuestro entorno, tiene una limitada y muy reciente experiencia en el establecimiento de incentivos, principalmente fiscales, orientados a facilitar e impulsar la financiación de inversores a las PYMEs. Es realmente a partir de julio de 2011 (con la aprobación del Real Decreto 8/2011) cuando se estructuran a nivel nacional este tipo de medidas.

Después de analizar detalladamente los requisitos exigidos para su aplicación y, en concreto, las limitaciones al coste de adquisición máximo de las participaciones o acciones que tendrán derecho a la exención en el IRPF y la imposibilidad de que el inversor forme parte del órgano de administración de la entidad, no parece que el diseño se ajuste demasiado a la realidad del inversor. Por una parte, los límites cuantitativos a la inversión son demasiado bajos y no se admite la exención parcial en caso de que tales límites se superen. Teniendo en cuenta que los límites se vinculan al coste de adquisición de las acciones o participaciones (y no al importe de la ganancia patrimonial que puede quedar exenta en el IRPF), no parece que

---

<sup>19</sup> En Madrid y durante el año 2010, a través del Instituto Madrileño de Desarrollo (IMADE), se ayudaba a las pequeñas empresas madrileñas que quisieran financiar su expansión a través del MAB. Las ayudas se destinaban a subvencionar hasta el cincuenta por ciento (50%) de los gastos para que la empresa cotizara en bolsa hasta un máximo de ochenta mil (80.000,00) euros por empresa solicitante. Los gastos subvencionables eran los honorarios de abogados, auditores y asesores registrados, excluidos impuestos indirectos e impuesto sobre la renta de las personas físicas, y que estuvieran relacionados con las solicitudes de incorporación al MAB efectuadas por los beneficiarios en el año 2010. Las empresas debían estar constituidas como sociedades autónomas y no podían estar participadas por otras que cotizasen en Bolsa, salvo que dicha cotización fuese inferior al cincuenta por ciento (50%). Este incentivo sólo estuvo operativo en 2010.

tenga mucho sentido el establecimiento de un límite de capitalización de las entidades tan reducido<sup>20</sup>.

Por otra parte, la limitación de que los fondos propios de la entidad no puedan exceder de doscientos mil (200.000,00) euros en los periodos impositivos en los que se adquieran las acciones o participaciones, está penalizando la aplicación del incentivo fiscal a aquellos proyectos que exijan una mayor capitalización en los tres primeros años de inicio de actividad que, lógicamente, podrían ser los que necesitaran mayores volúmenes de inversión y creasen más empleo.

A lo anterior cabría añadir que la norma establece que ningún inversor puede superar el cuarenta por ciento (40%) de participación o de derechos de voto en la empresa, junto con el cónyuge y los parientes en línea directa o colateral hasta tercer grado incluido, durante ningún día de los años naturales de tenencia de la participación, así como la imposibilidad de que el inversor ocupe un puesto en el órgano de administración de la entidad. Parecen requisitos excesivamente estrictos para hacer atractivo al inversor este tipo de empresas.

Con todo, e independientemente de la idoneidad de los incentivos fiscales señalados, la fiscalidad española de las inversiones en valores emitidos por pequeñas y medianas empresas, en concreto las orientadas a valores cotizados en el MAB, admiten un cierto margen de mejora corrigiendo asimetrías que dejan en desventaja a estas inversiones respecto a las realizadas en valores cotizados en mercados secundarios oficiales, presentes principalmente en algunos artículos de la normativa del IRPF para residentes y para no residentes. En esta misma línea de homogeneización de la fiscalidad española sería adecuado articular medidas equivalentes para las entidades sujetas al Impuesto sobre Sociedades que sirvan de vía de inversión para los inversores privados.

No obstante, a pesar de las limitaciones apuntadas y de las posibles mejoras que podrían introducirse en el diseño del incentivo fiscal, hay que reconocer que su introducción en nuestra legislación es ya en sí mismo un importante punto de partida. Era absolutamente necesario establecer un marco general estatal más allá de las iniciativas concretas y aisladas que las comunidades autónomas adoptasen.

---

<sup>20</sup> Recordemos que el límite se establece en que el valor total de adquisición no debe exceder, para el conjunto de entidades, de veinticinco mil (25.000,00) euros anuales, ni de setenta y cinco mil (75.000,00) euros por entidad durante todo el periodo de tres años.

Por otro lado, las ayudas económicas públicas, instrumentadas principalmente a través de créditos y subvenciones, también dirigidas a favorecer la salida al mercado de las PYMEs, vienen a completar el conjunto de políticas públicas actualmente operativas en nuestro país como estímulo al MAB.

Sin embargo, se hace absolutamente necesario establecer un marco general que favorezca el desarrollo de redes de inversores, tanto profesionales (*business angels*) como no profesionales, a escala nacional e internacional que permita garantizar la visibilidad de estos mercados.

En esta línea, es de destacar la propuesta de Demaring (2010) de crear, dentro de las instituciones de inversión colectiva reguladas por la Directiva de UCITS (*Undertaking in Collective Investment Schemes*), una plataforma de negociación de ámbito europeo que esté especializada en la inversión de las pequeñas y medianas empresas, lo que sin duda mejoraría la inversión transfronteriza en esos valores de pequeña capitalización, tanto en los mercados regulados como en los mercados alternativos.

En septiembre de 2011, y en esta línea de pensamiento, Bolsas y Mercados españoles (BME) llegó a un acuerdo con la Asociación Española de Analistas Financieros (ASEFI) para la gestión de un servicio de análisis denominado Inresearch que puede ser contratado tanto por entidades que cotizan en Bolsa, como por entidades del MAB, lo que sin duda favorece la visibilidad de este mercado y ayudará a dotarlo de mayor confianza y solvencia frente al potencial inversor.

El MAB es una buena alternativa de financiación para las PYMEs. Resta mucho por hacer pero, al menos, hemos iniciado el camino.

## BIBLIOGRAFÍA

ARCE, O.; LÓPEZ, E. y SANJUAN, L.: El acceso de las PYMES con potencial de crecimiento a los mercados de capitales. *Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)*, Documento de Trabajo nº 52, 2011, p. 1- 49.

ARIS CODERCH, G; CLOS NOGUERAS, J. *et al*: *Análisis de tributación comparada de la*

REVESCO Nº 109 - MONOGRÁFICO: La financiación complementaria y la respuesta de la economía social: la situación del “des-crédito” bajo la crisis financiera -

ISSN: 1885-8031 - [www.ucm.es/info/revesco](http://www.ucm.es/info/revesco)

- figura de los Bussines Angels en Europa: Estudio para la propuesta de medidas fiscales de fomento*. Madrid: Ministerio de Industria, Turismo y Comercio. Gobierno de España, 2009. 106 p.
- BANCO CENTRAL EUROPEO (BCE): Financing obstacles faced by euro area small and medium-sized enterprises during the financial crisis». *Financial Stability Review*, junio, 2011, p.134-140.
- CALDERÓN PATIER, C.: Fiscalidad para inversores y empresas: incentivos fiscales a inversores y ayudas a empresas. En MARIÑO GARRIDO, T. *Mercado Alternativo Bursatil*. Navarra: pp. 163-180. Editorial Thomson Reuters ARANZADI, 2012, p. 163-180. ISBN: 978-84-9903-117-0 CÁMARA DE COMERCIO DE MADRID: *El mercado Alternativo Bursatil: alternativa para empresas en crecimiento*. Madrid: AUREN, 2010. 96 p. Con la colaboración de la Conserjería de Economía y Hacienda de la Comunidad de Madrid.
- CANO AFI, D.: El AIM británico y el Alternext francés como referencias para el MAB EE español. *Revista de Análisis Financiero Internacional*, nº 132, 2008, p.21-29.
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES (CNMV): La financiación empresarial en España: tendencias y retos futuros. *Informe Anual sobre el Mercado de Valores y su actuación 2010*, 2011, p. 47-73.
- COMISIÓN EUROPEA. Are EU SMEs recovering from the crisis? *Annual Report on EU Small and Medium sized Enterprises 2010/2011*, 2011, p. 1-44.
- DEMARIGNY, F. An EU-Listing Small Business Act, EU MAZARS Group, marzo 2010, p. 1-42.
- EUROSTAT. *European Business. Facts and figures*. Luxemburgo: European Commission, 2009. 557 p. ISBN: 978-92-79-12407-5
- HM TREASURY. *Tax-advantaged venture capital schemes: a consultation*. UK: The Stationery Office Limited, 2011, 53 p. ISBN: 978-1-84532-885-6.
- MARICHAL, C. *Nueva historia de las grandes crisis financieras. Una perspectiva global, 1873-2008*. Madrid/México/Buenos Aires. Ed. Debate, 2010.424 p. ISBN: 84-83069-00-4.
- SÁNCHEZ DE LA PEÑA, R. Análisis del segmento de empresas en expansión creado en el entorno del mercado alternativo bursátil operado por el Grupo Bolsas y Mercados Españoles. *Boletín de la CNMV*, trimestre II 2008, p.51-69.
- VEGAS ARJONA, P.: El MAB: ¿bolsa o capital riesgo privado? *Revista Española de Capital*

Riesgo nº 1, 2011, p. 57-84.

**Páginas web:**

<http://www.igape.es> (Instituto Gallego de Promoción Económica, IGAPE).

<http://www.institutofomentomurcia.es> (Instituto de Fomento de la Región de Murcia).

<http://www.enisa.es> (Instituto Nacional de Innovación, SA ENISA).

<http://www.taxation.co.uk>

[http:// www.bolsasymercados.es](http://www.bolsasymercados.es) (Bolsas y Mercados Españoles, BME).

<http://www.londonstockexchange.com> London Stock Exchange (AIM).

<http://www.euronext.com> Euronext (Alternext).

# ***PERFIL DE RIESGO DE LAS COOPERATIVAS DE CRÉDITO ESPAÑOLAS: IMPLICACIONES EN EL COSTE DEL SEGURO DE DEPÓSITO***

POR

Pilar GÓMEZ FERNÁNDEZ-AGUADO y

Antonio PARTAL UREÑA<sup>1</sup>

## **RESUMEN**

La reforma propuesta por la Comisión Europea en julio de 2010, modificando el procedimiento para fijar las aportaciones que deben realizar las entidades de crédito a los sistemas de garantía de depósitos en función de su nivel de riesgo, supondrá cambios sustanciales en las cuotas que pagan actualmente. Este trabajo analiza el perfil de riesgo de las cooperativas españolas durante el período 2007-2010 y cuantifica su efecto sobre las contribuciones al Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito (FGDEC) aplicando la metodología desarrollada por la Comisión. El estudio concluye con importantes evidencias sobre la evolución del perfil de riesgo del sector durante un periodo de recesión económica y el impacto de esta reforma, valorado a través del número de entidades que aumentarían su aportación y las variaciones en el coste del seguro respecto al sistema vigente.

**Palabras claves:** Estabilidad financiera, Sistemas de garantía de depósitos, financiación ajustada al riesgo, disciplina de mercado, banca cooperativa.

**Claves Econlit:** P130, G280, G210, G320, G010

---

<sup>1</sup> Dra. Pilar Gómez Fernández-Aguado, Profesora contratada doctora Departamento de Economía Financiera y Contabilidad, Universidad de Jaén. Correo electrónico: [pigomez@ujaen.es](mailto:pigomez@ujaen.es)  
Dr. Antonio Partal Ureña, Profesor Titular de Universidad, Departamento de Economía Financiera y Contabilidad, Universidad de Jaén. Correo electrónico: [apartal@ujaen.es](mailto:apartal@ujaen.es)

---

REVESCO Nº 109 - MONOGRÁFICO: La financiación complementaria y la respuesta de la economía social: la situación del “des-crédito” bajo la crisis financiera –  
ISSN: 1885-8031 - [www.ucm.es/info/revesco](http://www.ucm.es/info/revesco)

[http://dx.doi.org/10.5209/rev\\_REVE.2012.v109.40654](http://dx.doi.org/10.5209/rev_REVE.2012.v109.40654)

Fecha de recepción: 28/03/2012

Fecha de aceptación: 04/05/2012

## **RISK PROFILE OF SPANISH CREDIT COOPERATIVES: IMPLICATIONS FOR THE COST OF DEPOSIT INSURANCE**

### **ABSTRACT**

The reform proposed by the European Commission in July 2010, modifying the procedure for determining the contributions which the banks must make to the deposit guarantee systems according to their level of risk will imply substantial changes in the fees currently paid. This paper analyzes the risk profile of Spanish cooperatives during 2007-2010 and quantifies their effect on contributions to the Deposit Guarantee Fund for Credit Institutions (FGDEC) using the methodology proposed by the Commission. The study concludes with important evidence about the evolution of the risk profile of the sector in a period of economic recession and the impact of this reform, measured by means of the number of entities that would increase their input and variations in the cost of insurance in relation to the current system.

**Keywords:** Financial stability, Deposit guarantee systems, Risk-adjusted funding, market discipline, cooperative banking.

### **1. INTRODUCCIÓN**

El papel fundamental atribuido a los sistemas de garantía de depósitos (SGD) es estabilizar el sistema financiero en caso de quiebra bancaria, avalando a los depositantes el acceso a sus fondos. Además, de llevar a cabo medidas que permitan un proceso ordenado de gestión en caso de insolvencias bancarias, contribuyendo a limitar el coste de la crisis. La reciente crisis financiera ha demostrado que los SGD europeos no están financiados adecuadamente, siendo el Estado<sup>2</sup>, y finalmente los contribuyentes, quienes asumen las obligaciones potencialmente atribuidas al seguro de depósitos, evidenciando la necesidad de

---

<sup>2</sup> Los trabajos de Hoggarth, Ridhill y Sinclair (2004) y Blundell-Wignall, Wehinger y Slovik, (2009) sobre las resoluciones políticas adoptadas en las crisis bancarias internacionales, evidencian que la participación gubernamental ha sido una característica importante en los procesos de resolución de crisis sistémicas, a través de apoyo a la liquidez por los bancos centrales y la concesión de importantes garantías gubernamentales, materializándose pocas veces la liquidación del banco, y consecuentemente los acreedores rara vez han sufrido pérdidas.

acometer reformas que garanticen su eficacia. En esta línea, los Principios Básicos para la implantación de seguros de depósitos efectivos, elaborados por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea y la Asociación Internacional de Aseguradores de Depósitos (BCBS/IADI, 2009 y 2010), junto con la propuesta de reforma de la Directiva de los SGD europeos actualmente en desarrollo por la Comisión Europea (2010)<sup>3</sup>, definen los sistemas de garantía del futuro, centradas todas ellas en reformar el sistema de financiación.

La Comisión Europea (2010) considera necesario para garantizar la confianza y credibilidad en los SGD disponer de recursos financieros proporcionales a sus obligaciones potenciales. Estableciendo un nivel objetivo de fondos del 1,5% de los depósitos admisibles en un período de transición de 10 años. Al mismo tiempo, para avalar la equidad del sistema de financiación, establece que las contribuciones realizadas por las entidades adheridas sean proporcionales al riesgo asumido. Aquellas instituciones con mayor volumen de riesgo, con una probabilidad de quiebra mayor, deben aportar más, y no una cuota independiente del riesgo, que penaliza a las entidades mejor gestionadas. La incorporación de medidas de riesgo en la financiación de los SGD permitirá evaluar mejor las necesidades de patrimonio y, contribuirá a una mayor disciplina de mercado.

Este proceso de adaptación ha supuesto la aprobación del Real Decreto Ley 16/2011, de 14 de octubre, por el que se crea el Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito (FGDEC)<sup>4</sup> y, el Real Decreto Ley 19/2011, de 2 de diciembre, estableciendo una contribución única al FGDEC del 2 por mil para todas las entidades. Resoluciones criticadas por la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC, 2011/2012) al suponer una penalización al modelo de banca tranquila y minorista, y resultar ajenas al estándar europeo, según el cual un modelo como el de las cooperativas de crédito, en la escala más baja de riesgo, conllevaría aportaciones muy inferiores a las exigidas. Además, el notable incremento de aportaciones respecto a las actuales, ocasionará una merma considerable en los resultados de estas entidades.

---

<sup>3</sup> Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo relativa a los sistemas de garantía de depósitos (refundición), COM (2010)368 final. La finalización del desarrollo normativo y entrada en vigor está prevista para diciembre de 2012:

<sup>4</sup> Con la entrada en vigor del RDL 16/2011, se declara la disolución de los tres Fondos de Garantía de Depósitos existentes hasta el momento (Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios, Fondo de Garantía de Depósitos en Cajas de Ahorro y Fondos de Garantía de Depósitos en Cooperativas de Crédito. El nuevo Fondo tienen por objeto, como venía siendo hasta ahora, garantizar los depósitos en entidades de crédito y realizar actuaciones que refuercen la solvencia y el funcionamiento de las entidades de crédito en dificultades.

El informe presentado por la Comisión Europea de Asuntos Económicos y Monetarios (2011) sobre la propuesta de Directiva relativa a los SGD subraya la necesidad de considerar los diferentes modelos de negocio desarrollados por las entidades de crédito para establecer su perfil de riesgo. Teniendo en cuenta que la naturaleza de los riesgos que pueden aceptar las entidades asociadas al SGD pueden variar según las circunstancias del mercado o las actividades comerciales desarrolladas, un procedimiento único para el cálculo de las aportaciones no sería razonable, restando equidad al sistema y distorsionando el incentivo de operar con modelos de negocio menos arriesgados. Consideración aprobada por el Parlamento Europeo (2012)<sup>5</sup>, estableciendo que las contribuciones deben ser proporcionales al riesgo comercial de la entidad y considerar el perfil de riesgo de los distintos modelos empresariales.

Las graves consecuencias de la crisis financiera en España han obligado a tomar importantes medidas regulatorias que están conformando un nuevo panorama bancario, donde la mayor aversión al riesgo por parte de las entidades puede condicionar la predisposición a financiar actividades empresariales y determinadas zonas consideradas de mayor riesgo. Aspectos que resaltan aún más la importancia de la banca cooperativa para evitar el aislamiento de determinados territorios como tradicionalmente han venido realizando (Melián, Sanchis y Soler, 2010; Cortes y Belmonte, 2010), y la necesidad, de realizar más investigaciones en el sector, poco estudiado en España (Belmonte, 2012). Un paso en esa dirección es examinar el impacto de las reformas regulatorias en curso.

La finalidad de este trabajo es analizar el perfil de riesgo de las cooperativas de crédito españolas durante el período 2007-2010 y valorar su efecto sobre las contribuciones al Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito (FGDEC), aplicando el modelo de contribuciones ajustadas al riesgo propuesto por la Comisión Europea (2010). Es necesario e importante precisar, por el período de recesión económica al que está referenciado el estudio, que éste puede ser considerado como un ejercicio de estrés (*stress testing*) al realizarse en un escenario extremo.

El documento está estructurado como sigue: Sección 2 examina la reforma de los sistemas de financiación europeos. La sección 3 desarrolla el modelo de contribuciones

---

<sup>5</sup> Enmienda 107 de la Resolución legislativa del Parlamento Europeo, de 16 de febrero de 2012, sobre la propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo, relativa a los sistemas de garantía de depósitos (refundición).

ajustadas al riesgo presentado por la Comisión Europea (2010). La sección 4 analiza el perfil de riesgo y determina el impacto de la aplicación del sistema de aportaciones en base al riesgo en relación al modelo de contribución vigente. Sección 5 concluye.

## 2. REFORMA DE LOS SISTEMAS DE FINANCIACIÓN EN LOS SGD EUROPEOS

Actualmente, coexisten en el ámbito europeo mecanismos de financiación ex-ante, ex-post y mixtos. La financiación ex-ante requiere la constitución anticipada y el mantenimiento de un fondo a partir de las aportaciones realizadas para hacer frente a los pagos derivados del seguro ante la quiebra de una entidad adherida. En los sistemas de financiación ex-post, los fondos son aportados por las entidades miembros cuando se produce la quiebra<sup>6</sup>. Los sistemas de financiación híbridos o mixtos son una combinación de los anteriores, el fondo se nutre de aportaciones periódicas y extraordinarias en caso de contingencia. La tabla nº 1 muestra las principales características de los sistemas de financiación de los SGD en la UE.

**Tabla 1.** Características de los sistemas de financiación de los SGD en UE.

| PAÍS     | SGD                                                                               | Tipo de financiación | Contribución pública | Contribución ajustada al riesgo |
|----------|-----------------------------------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|---------------------------------|
| Alemania | The Deposit Protection Fund of The German Private Commercial Banks                | Ex-ante              | No                   | No                              |
|          | Deposit Protection Scheme of The National Association of German Cooperative Banks | Mixta                | No                   | Si                              |
| Austria  | Deposit Protection Company of de Austrian Commercial Banks                        | Ex-post              | No                   | Si                              |
| Bélgica  | Deposit and Financial Instrument Protection Fund                                  | Ex-ante              | No                   | No                              |

<sup>6</sup> Bernet y Walter (2009) analizan las ventajas y limitaciones de los sistemas ex-ante y ex-post, concluyendo en la supremacía del primero. Roy (2000) valora los diferentes sistemas en relación a su grado de eficacia y eficiencia, destacando que el sistema ex-ante es más eficaz y el sistema ex-post más eficiente. En esta línea, el trabajo de Rotte (2011) revela que el sistema ex-ante posee más ventajas que el ex-post a excepción de la transparencia y eficiencia.

| PAÍS       | SGD                                                | Tipo de financiación | Contribución pública | Contribución ajustada al riesgo |
|------------|----------------------------------------------------|----------------------|----------------------|---------------------------------|
| Bulgaria   | Bulgarian Deposit Insurance Fund                   | Ex-ante              | Si                   | No                              |
| Chipre     | Deposit Protection Scheme                          | Mixta                | No                   | No                              |
| Dinamarca  | The Guarantee Fund for Depositors Investors        | Mixta                | No                   | No                              |
| Eslovaquia | Deposit Protection Fund                            | Ex-ante              | No                   | No                              |
| Eslovenia  | Deposit Gurantee Scheme                            | Ex-post              | No                   | Si                              |
| España     | Deposit Guarantee Fund for Banking Institutions    | Ex-ante              | No                   | No                              |
| Estonia    | Deposit Guarantee Sectoral Fund                    | Ex-ante              | No                   | No                              |
| Finlandia  | Deposit Guarantee Fund                             | Ex-ante              | Si                   | Si                              |
| Francia    | Deposit Guarantee Fund                             | Mixta                | No                   | Si                              |
| Grecia     | Hellenic Deposit Gurantee Fund                     | Ex-ante              | No                   | No                              |
| Hungría    | National Deposit Insurance Fund of Hungary         | Ex-ante              | No                   | No                              |
| Irlanda    | The Irish Deposit Protection Scheme                | Ex-ante              | No                   | No                              |
| Italia     | Interbank Deposit Protection Fund                  | Ex-post              | No                   | Si                              |
|            | Deposit Guarantee Fund of Cooperative Credit Banks | Ex-post              | No                   | No                              |
| Letonia    | State Company Deposit and Investment Insurance     | Ex-ante              | Si                   | No                              |
| Lituania   | Deposit and Investment Insurance                   | Ex-ante              | Si                   | No                              |
| Luxemburgo | Deposit Gurantee System                            | Ex-post              | No                   | No                              |
| Malta      | Depositor Compensation Scheme                      | Mixta                | No                   | No                              |

REVESCO Nº 109 - MONOGRÁFICO: La financiación complementaria y la respuesta de la economía social: la situación del “des-crédito” bajo la crisis financiera -

ISSN: 1885-8031 - [www.ucm.es/info/revesco](http://www.ucm.es/info/revesco)

| PAÍS            | SGD                                                                                              | Tipo de financiación | Contribución pública | Contribución ajustada al riesgo |
|-----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|----------------------|---------------------------------|
| Países Bajos    | Collective Guarantee Scheme of credit institutions for repayable funds and portfolio investments | Ex-post              | No                   | No                              |
| Polonia         | Bank Guarantee Fund                                                                              | Mixta                | Si                   | No                              |
| Portugal        | Deposit Guarantee Fund                                                                           | Ex-ante              | No                   | Si                              |
| Reino Unido     | Financial Services Compensation Scheme                                                           | Mixta                | No                   | No                              |
| Republica Checa | Deposit Insurance Fund                                                                           | Ex-ante              | No                   | No                              |
| Rumania         | Deposit Guarantee Fund                                                                           | Mixta                | No                   | Si                              |
| Suecia          | Deposit Guarantee Board                                                                          | Ex-ante              | No                   | Si                              |

*Fuente: European Forum of Deposit Insurers (2006) y European Commission (2008).*

La Comisión Europea (2006) presentó a consulta la posibilidad de homogenizar el marco existente con la implantación única del sistema ex-ante. Los países partidarios alegaban que las diferencias dificultan la capacidad de actuación transfronteriza ante situaciones de crisis que menoscaban la competencia, proporcionando ventajas indebidas a los bancos que operan en el marco de sistemas con menores costes, y un obstáculo para los que desean concentrar sus actividades al amparo del Estatuto de la Sociedad Europea. Mientras, los detractores de la propuesta, argumentaban los elevados costes que implicaría la transición de sistemas ex-post a sistemas ex-ante, cuando el sistema funciona relativamente bien y es adecuado a efectos de supervisión, además, los problemas de concentración transfronteriza sólo afectarían a un número limitado de entidades, no justificándose la introducción de cambios.

A pesar de las opiniones en contra, la Comisión considera fundamental intensificar la integración financiera transfronteriza en Europa, ante el riesgo de un elevado coste a largo plazo por no alcanzar una armonización suficiente en las redes de seguridad, dificultando el funcionamiento adecuado en situaciones de crisis transfronterizas. Los costes en términos

económicos y el deterioro de la confianza en el mercado financiero único podrían, en última instancia, resultar mucho mayores que la inversión necesaria para el funcionamiento satisfactorio de la red de seguridad panaeuropea. El informe *Scenario Analysis: Estimating the effects of changing the funding mechanisms of EU Deposit Guarantee Schemes* realizado por la Comisión (2007), estimó el coste de armonizar los mecanismos de financiación entre 2.500 y 4.300 millones de euros en un plazo de 10 años para los países que actualmente se financian ex-post.

La Comisión, conforme a su plan de mejora del marco legislativo de los SGD, pretende ir más allá de la simple implantación de sistemas de financiación ex-ante, estableciendo aportaciones en función del perfil de riesgo de la entidad. Si bien, la Directiva 94/19/CE autoriza la introducción de elementos basados en el riesgo<sup>7</sup>, una armonización exigiría una importante y compleja modificación, no viable a corto plazo, siendo necesario analizar la situación actual y el impacto de la reforma. En este sentido, presentó en junio de 2008 el informe *Risk-based contributions in EU Deposit Guarantee Schemes: current practices*, detallando distintos modelos de contribución en base al riesgo aplicados por Alemania, Francia, Italia, Portugal, Finlandia y Suecia, y posteriormente el informe *Possible models for risk-based contributions to EU Deposit Guarantee Schemes* en junio de 2009, con tres alternativas para el cálculo de las contribuciones: Modelo de indicador único<sup>8</sup>, Modelo de indicadores múltiples<sup>9</sup> y Modelo de riesgo de impago<sup>10</sup>. Los dos primeros utilizan

<sup>7</sup> En los SGD europeos que emplean modelos de financiación ajustados al riesgo (Alemania, Francia, Italia, Portugal, Finlandia y Suecia), la contribución anual de las entidades adheridas generalmente se establece en función de la base de cotización o total de depósitos elegibles o cubiertos y un coeficiente representativo del perfil de riesgo de la entidad. El perfil de riesgo es evaluado a través de diferentes indicadores financieros que determinan el grado de solvencia, exposición al riesgo y rentabilidad de la entidad. En función de la evaluación obtenida, las entidades son clasificadas en categorías de riesgo y asociadas a un coeficiente de ponderación de riesgo que determinará la contribución a realizar.

<sup>8</sup> El modelo de indicador único utiliza para establecer la diferenciación del riesgo y consecuentemente las contribuciones a realizar al seguro, el ratio de capital propuesto por Basilea II. Diferentes estudios en el ámbito académico corroboran la adecuación de utilizar la ratio de capital o algunos de los métodos establecidos en Basilea II para medir el riesgo a fin de establecer un sistema de primas variables objetivo y consistente (Sironi y Zazzara, 2004; Lee, 2008; Gilman, 2009, entre otros).

<sup>9</sup> En el modelo de indicadores múltiples, el coeficiente de ajuste estaría determinado por cuatro indicadores correspondientes a las áreas que comúnmente son utilizadas para evaluar la solidez financiera de un banco: adecuación de capital, calidad de activos, rentabilidad y liquidez. Actualmente, el FEDIC (*Federal Deposit Insurance Corporation*) emplea un sistema de indicador múltiple basado en sistema de calificación CAMELS.

<sup>10</sup> El modelo de riesgo de impago, está basado en la teoría de valoración de opciones propuesta por Merton (1977), estableciendo una analogía entre el seguro de depósitos y una opción de venta para establecer la probabilidad de impago. El contrato de garantía de depósitos se considera una emisión por parte del sistema de garantía de un derecho de venta a favor de los depositantes sobre los activos bancarios, a un precio de ejercicio igual al valor de los depósitos más los intereses. Esta línea de investigación iniciada hace varios años, ha vuelto a

información contable y el tercero además, información de mercado. Para concluir en julio de 2010 con la propuesta legislativa que modificará la Directiva 94/19/CE, desarrollando un modelo específico para el cálculo de las contribuciones a los SGD en función del riesgo respaldado por los estudios e informes previos, y que refleja la tendencia adoptada en varios Estados miembros. Pretende además de incentivar una gestión de riesgos sensata, ser un disuasivo para asumirlos, estableciendo una importante diferenciación en las contribuciones de las entidades con menor o mayor riesgo.

### **3. MODELO DE CONTRIBUCIONES AJUSTADAS AL RIESGO PARA LOS SGD EUROPEOS**

La Comisión Europea (2009) consideró que el modelo de contribuciones ajustadas al riesgo debía reunir los siguientes requisitos para ser eficiente:

- *Preciso*: Cuantificar el riesgo específico y sistémico con la mayor exactitud posible y establecer una diferenciación significativa de las categorías de riesgo.
- *Simple*: Comprensible por los miembros del SGD, es decir, no debe estar relacionado con fórmulas complejas.
- *Razonable*: En términos de cantidad de información necesaria (recopilación de datos).
- *Sostenible*: No debe causar la insolvencia de los miembros, es decir, los costes derivados de la aplicación del modelo deben ser sostenibles.
- *Flexible*: Ajustable a diferentes países, es decir, economías diferentes, mercados financieros y/o instituciones diferentes.
- *Abierto y transparente*: Los miembros deben conocer por qué son asignados a una determinada categoría de riesgo y poder verificarlo.
- *Equitativo e imparcial*: El modelo debe ser justo, es decir, los bancos con características similares recibirán el mismo tratamiento.

---

cobrar importancia de nuevo con los trabajos de Madan y Pennacchi, 2003; Campos, *et. al.*, 2007; Hwang, *et. al.*, 2009, entre otros.

El modelo propuesto por la Comisión Europea (2010), define a priori el nivel objetivo de fondos o importe total de contribuciones a recaudar por el SGD, que posteriormente será repartido entre las entidades adheridas según el perfil de riesgo individual.

La forma de proceder sería, una vez establecida la cantidad total de contribuciones a captar (TC), determinar la aportación de cada miembro ( $C_i$ ) en función de la cuota de riesgo de la entidad, medido a través del coeficiente ( $RS_i$ ):

$$C_i = TC \cdot RS_i$$

El coeficiente  $RS_i$ , es el resultado del cociente entre la contribución de cada miembro ( $RA_i$ ) y el importe total de las contribuciones al sistema, ambas ponderadas por riesgo:

$$RS_i = \frac{RA_i}{\sum_{j=1}^n RA_j}$$

A su vez, la aportación de cada entidad ( $RA_i$ ), vendrá determinada por el producto del riesgo individual ( $\beta_i$ ) y la exposición al riesgo ( $CB_i$ ) definida por los depósitos elegibles o cubiertos que determinan la base de contribución:

$$RA_i = CB_i \cdot \beta_i$$

El coeficiente de riesgo individual ( $\beta_i$ ), obtenido en función de la puntuación compuesta de riesgo ( $\rho_i$ ) de cada miembro, puede variar entre un 75% para entidades con riesgo mínimo y el 200% para aquellas con riesgo extremo. Penalizando hasta con el doble de aportaciones a las que obtengan una valoración de riesgo por encima de la media, y beneficiando con disminuciones de hasta un 25% a las que se encuentren por debajo.

La puntuación compuesta de riesgo ( $\rho_i$ ) resulta de un conjunto de indicadores que cubren las categorías de riesgos más importantes de las entidades y generalmente utilizados para evaluar la solvencia: adecuación de capital, calidad de los activos, rentabilidad y liquidez. Se establecen dos grupos de indicadores: básicos y complementarios (tabla nº 2), con ponderaciones del 75% y 25%, respectivamente. Los indicadores básicos serán fijados por la Comisión Europea y aplicados a todos los SGD europeos. Los Estados miembros determinarán los indicadores complementarios aplicables a su jurisdicción, a este efecto la Comisión ofrece algunas orientaciones.

**Tabla 2.** Indicadores básicos y complementarios.

| CATEGORÍA DE RIESGO    | INDICADORES BÁSICOS                       |                                                                            | INDICADORES COMPLEMENTARIOS                       |                                                                                                                                                                                               |
|------------------------|-------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                        | Indicador                                 | Medida                                                                     | Indicador                                         | Medida                                                                                                                                                                                        |
| ADECUACIÓN DE CAPITAL  | Ratio de solvencia<br><br>(normativa BIS) | $AC1 = \frac{\text{Fondos Propios}}{\text{Activos Ponderados por riesgo}}$ | Ratio Tier 1                                      | $AC2 = \frac{\text{Capital Tier 1}}{\text{Activos Ponderados por riesgo}}$                                                                                                                    |
|                        |                                           |                                                                            | Ratio de Capital                                  | $AC3 = \frac{\text{Capital excedentario}}{\text{Activo Total}}$<br>$AC4 = \frac{\text{Capital excedentario}}{\text{Activos ponderados por riesgo}}$                                           |
| CALIDAD DE LOS ACTIVOS | Ratio de morosidad                        | $CA1 = \frac{\text{Activos dudosos}}{\text{Inversión crediticia}}$         | Ratio de activos ponderados en función del riesgo | $CA2 = \frac{\text{Activos ponderados por riesgo}}{\text{Activo total}}$                                                                                                                      |
|                        |                                           |                                                                            | Ratio de provisión                                | $CA3 = \frac{\text{Provisión para préstamos incobrables}}{\text{Ingresos netos por intereses}}$<br>$CA4 = \frac{\text{Provisión para préstamos incobrables}}{\text{Ingresos de explotación}}$ |
| RENTABILIDAD           | Ratio de rentabilidad del activo          | $R1 = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Activo total medio}}$             | Ratio costes-ingresos                             | $R2 = \frac{\text{Gastos de explotación}}{\text{Ingresos de explotación}}$                                                                                                                    |
|                        |                                           |                                                                            | Margen neto                                       | $R3 = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Capital Total}}$                                                                                                                                     |
| LIQUIDEZ               | A determinar por los Estados miembros.    |                                                                            |                                                   |                                                                                                                                                                                               |

*Fuente: European Commission (2010).*

Si bien, algunos aspectos metodológicos de la propuesta aún no están completamente especificados (procedimiento para la asignar las puntuaciones por riesgo de los indicadores complementarios y el indicador básico de liquidez), previsiblemente el 31 de diciembre de 2012 como fecha máxima, la Autoridad Bancaria Europea emitirá las directrices necesarias para completarla. No obstante, el planteamiento general adolece de ciertas limitaciones que le restan eficacia, concretamente, no considera el riesgo sistémico en la contribución. Aspecto

considerado básico por la Comisión (2009), y sin embargo, omitido en el desarrollo posterior, donde sólo reconoce los riesgos individuales de las entidades adheridas.

No considerar ninguna medida que cuantifique el impacto de factores determinantes del riesgo sistémico, como correlaciones entre inversiones de los bancos (Acharya y Yorulmazer, 2008), el gran tamaño de algunas entidades (O'Hara y Shaw, 1990) o la interconexión bancaria (Allen y Gale, 2000; Kahn y Santos, 2008), provoca que bancos con mayor riesgo sistémico sean subvencionados por el resto, distorsionando la equidad del sistema (Penachi, 2006). Cuando es evidente el mayor coste que supone la quiebra de bancos grandes para el seguro de depósitos por las pérdidas que origina su liquidación y el efecto contagio, en consecuencia, la contribución al seguro debe ser mayor a la realizada por los bancos de reducido tamaño (Acharya, Santos y Yorulmazer., 2010). En la práctica, cuantificar el riesgo sistémico puede ser todo un reto, pero los recientes avances en esta línea (Adrian y Brunnermeier, 2008 y Acharya *et al.*, 2010) presentan algunos enfoques a considerar en la revisión de los sistemas de financiación en SGD.

#### **4. IMPACTO DE UN SISTEMA DE FINANCIACIÓN BASADO EN RIESGO PARA LAS CONTRIBUCIONES DE LAS COOPERATIVAS DEL CREDITO AL FGDEC**

El objetivo es valorar como afectaría a las cooperativas de crédito españolas adheridas al FGDEC la aplicación del modelo de financiación basado en riesgo propuesto por la Comisión Europea (2010). Analizando en primer lugar la evolución del perfil de riesgo entre los años 2007-2010, y posteriormente, cuantificando el impacto comparando las estimaciones de las contribuciones ajustadas al riesgo con las aportaciones vigentes durante el período.

La muestra utilizada la componen 50 cooperativas de crédito adheridas al FGDEC durante el período 2007-10, con una representatividad del 97,3% respecto al volumen de activo total medio de la población. La composición de la muestra es constante durante todo el período, de esta forma, las variaciones en los resultados no responden a cambios en la composición, sino a la evolución efectiva del perfil de riesgo. La información financiera procede de informes financieros públicos (cuentas anuales, memorias e informes con relevancia prudencial).

Los indicadores de riesgo utilizados han sido los básicos propuestos por la Comisión: ratio de solvencia (AC1), ratio de morosidad (CA1) y ratio de rentabilidad del activo (R1); como indicadores complementarios<sup>11</sup>: ratio de capital (AC3), ratio de provisión (CA3) y ratio de rentabilidad financiera (R3). Respecto a los indicadores de liquidez, al estar su elección sujeta a discrecionalidad del Estado miembro, consideramos para el estudio ratios comúnmente utilizados por el sector para estimar el riesgo de liquidez: ratio de liquidez inmediata ( $L1 = \text{Activos líquidos}^{12} / \text{Depósitos de la clientela}$ ) como indicador básico y, ratio de liquidez estructural ( $L2 = \text{Crédito a la clientela} / \text{Depósitos de la clientela}$ ) como complementario.

La metodología utilizada para determinar el perfil de riesgo y estimar las contribuciones ajustadas al riesgo sigue las directrices marcadas por la Comisión (2010), si bien, al encontrarse en fase de desarrollo, existen aspectos metodológicos pendientes de concretar que requieren considerar algunas hipótesis:

1. Los niveles de riesgo para los indicadores básicos (AC1, CA1 y R1) son definidos con la escala de valores propuesta por la Comisión (Tablas nº 1 y 2 del anexo I), y para los indicadores complementarios (AC3, CA3, R3, y L2) e indicador básico de liquidez (L1) con los percentiles de la distribución de valores de cada indicador (Tabla nº 3 del anexo I). Esta consideración implica que los resultados obtenidos con los indicadores AC1, CA1 y R1, muestran la posición de riesgo de las cooperativas de crédito españolas respecto al estándar requerido por la Comisión a las entidades de crédito europeas, y para el resto de indicadores representan la distribución de riesgo en el sector cada año.
2. El perfil de riesgo de cada miembro dependerá de las puntuaciones alcanzada en los indicadores básicos (AC1, CA1, R1 y L1) y complementarios (AC3, CA3, R3, y L2). La ponderación de los indicadores básicos en la puntuación compuesta es un 75%, y los complementarios un 25%. El coeficiente de riesgo ( $\beta_i$ ) se determina en función de la puntuación compuesta según establece la Comisión (tabla nº4 del anexo I)

<sup>11</sup> La selección de los indicadores complementarios ha estado condicionada por la disponibilidad de información.

<sup>12</sup> Los Activos Líquidos comprenden los siguientes conceptos: Caja y depósitos en bancos centrales, Depósitos en entidades de crédito, Valores representativos de deuda e instrumentos de capital disponibles para la venta.

3. El importe total de las contribuciones recaudadas (TC), es igual a la suma de las aportaciones realizadas por las entidades de la muestra cada año y posteriormente repartida según la cuota de riesgo de cada miembro, de esta forma se facilita la comparación entre los dos sistemas de financiación.
4. La exposición al riesgo de cada entidad equivale a los depósitos garantizados según la normativa española vigente durante el período (RD 2606/1996, de 20 diciembre).

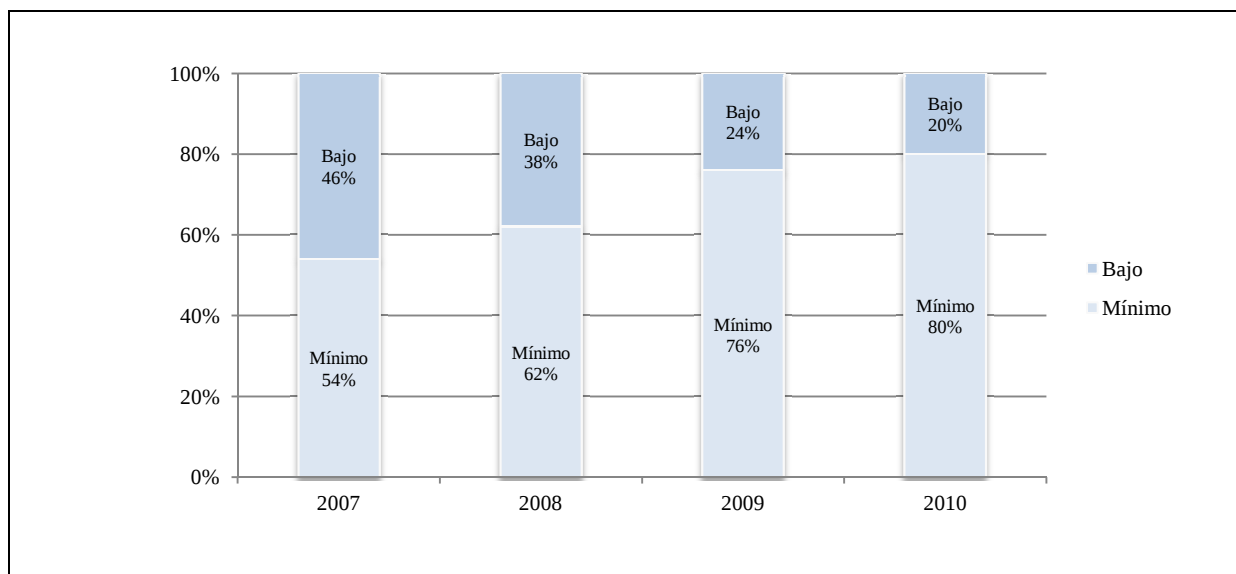
#### 4.1 Evolución del perfil de riesgo de las cooperativas españolas

El sistema de calificación o *rating* propuesto por la Comisión (2010) diferencia cinco niveles de riesgo (mínimo, bajo, medio, alto y extremo), en función de la puntuación obtenida en cada indicador y de la puntuación compuesta. Las características del sistema, permiten valorar el grado de fortaleza o debilidad que presentan las entidades en cada una de las áreas de evaluación del riesgo (adecuación de capital, calidad del activo, rentabilidad y liquidez), y determinar su perfil global consecuencia de la interacción entre los distintos factores de riesgo.

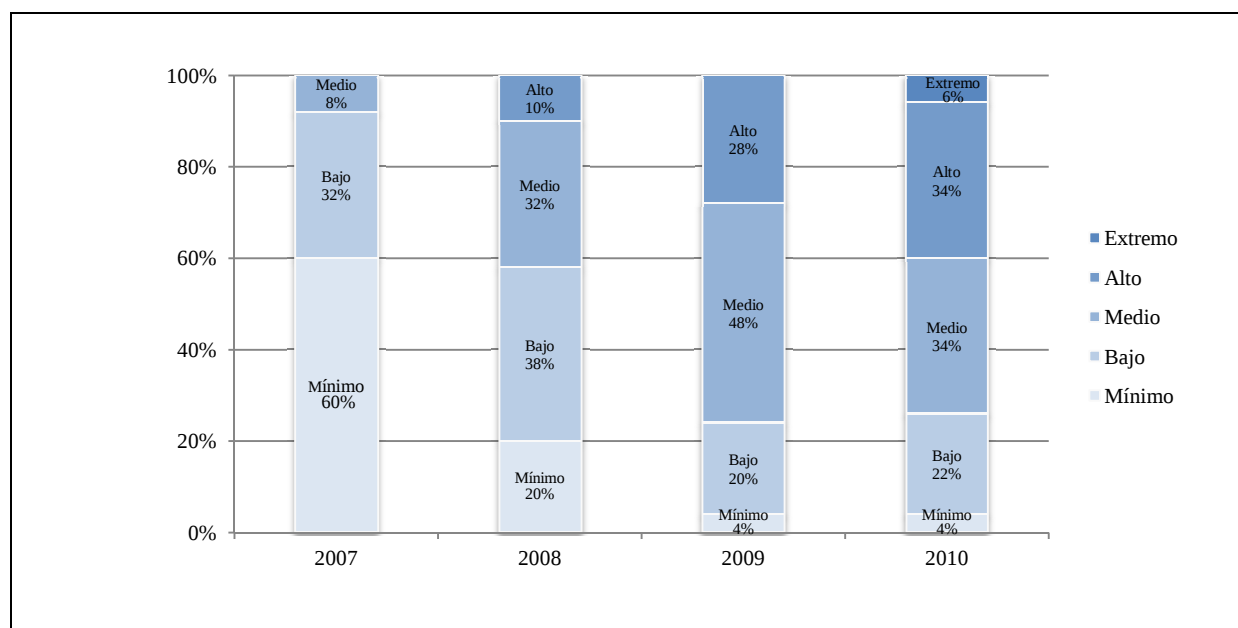
A continuación se detallan los resultados más relevantes en la evolución del perfil de riesgo de las cooperativas de crédito en el período 2007-10 en cada una de las áreas de evaluación y a nivel global (véase Anexo II).

*Adecuación del capital.* Los niveles de solvencia se han mantenido ampliamente por encima de los mínimos regulatorios. La fortaleza del coeficiente de solvencia (AC1) sitúa a las cooperativas españolas en una excelente posición respecto a las entidades de crédito europeas, distribuyéndose todas entre niveles de riesgo mínimo o bajo, y una evolución positiva a lo largo del período, con el aumento progresivo de cooperativas calificadas en riesgo mínimo (Gráfico nº 1). Igual comportamiento mantiene el nivel de apalancamiento (AC3), presentando un crecimiento sostenido para las distintas categorías de riesgo. Esta favorable evolución de la solvencia se debe fundamentalmente al incremento en los niveles de capital y reservas<sup>13</sup> registrados a lo largo del periodo.

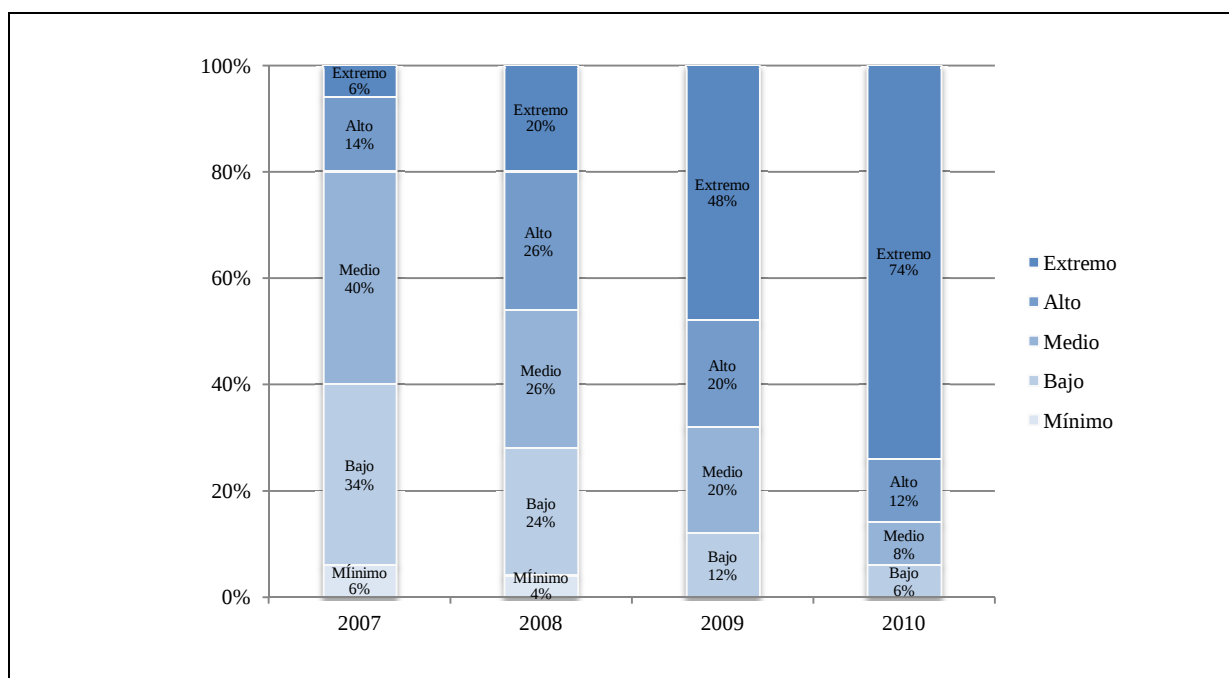
<sup>13</sup> En épocas de crisis, la presión regulatoria ocasiona de forma generalizada un aumento de reservas en las entidades de crédito (Cihak y Shaack, 2010).

**Gráfico 1.** Distribución de las categorías de riesgo con el coeficiente de solvencia (AC1)

*Calidad de los activos.* Muestran un rápido e intenso crecimiento de la morosidad (CA1), motivado entre otros aspectos por la expansión crediticia en los años anteriores y la coyuntura económica adversa del período. En 2007, la mayoría de las cooperativas se concentraban en las categorías de riesgo mínimo y bajo respecto al estándar europeo, modificándose sustancialmente el perfil de riesgo en los siguientes años hasta alcanzar en 2010 la mayoría un nivel medio-alto (Gráfico nº 2). En términos generales, el incremento de activos dudosos durante el período ha presionado al alza la ratio de morosidad, si bien, la evolución no es homogénea entre las distintas categorías de riesgo. La ratio presenta una tendencia decreciente en el nivel mínimo, reflejo de la capacidad de selección y gestión de riesgo de las cooperativas incluidas en esta categoría. El crecimiento generalizado de la ratio CA3 en el período 2007-09, manifiesta la incapacidad de las entidades para rentabilizar el riesgo de cartera, causado por un incremento de las provisiones por préstamos incobrables y la reducción del margen de intereses. Tendencia que se invierte en 2010, cuando la relación disminuye de forma generalizada en todas las categorías de riesgo, siendo aún mayor en aquellas con menor riesgo.

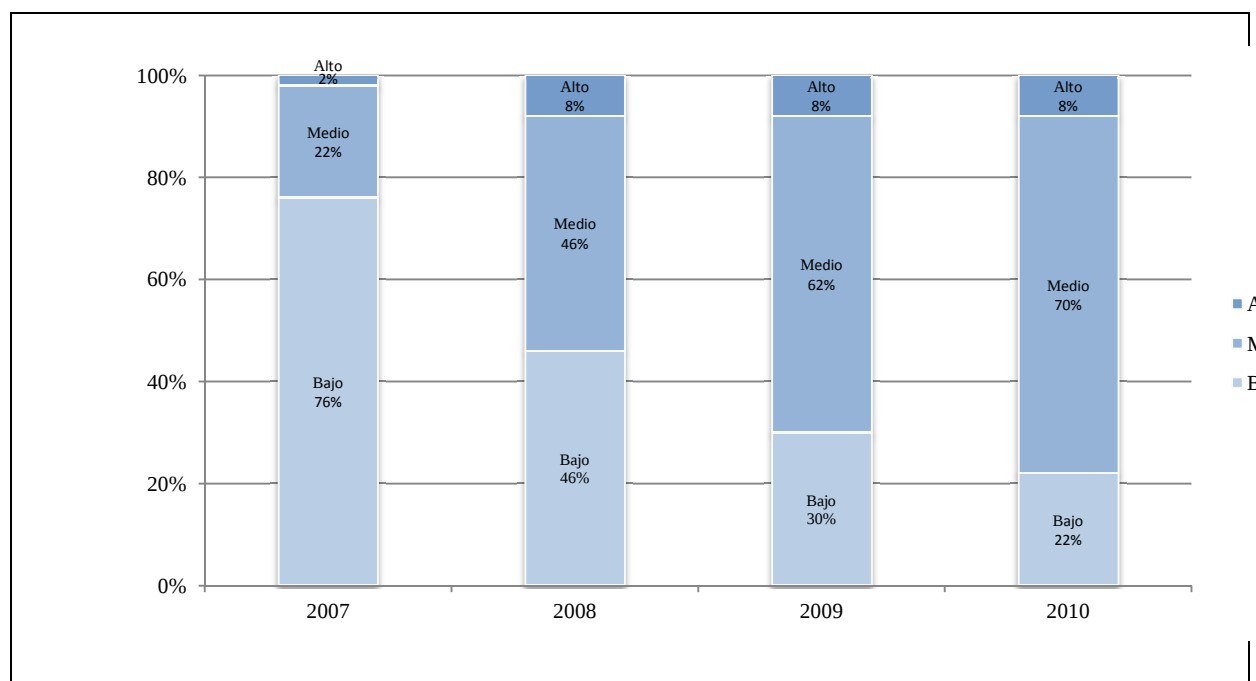
**Grafico 2.** Distribución de las categorías de riesgo con la ratio de morosidad (CA1)


*Rentabilidad.* Al inicio del período presentaban una sólida posición en términos de rentabilidad económica (R1), la mayoría en niveles de riesgo bajo y medio respecto al estándar europeo (Gráfico nº 3). Las dificultades financieras y las consecuencias en la economía real presionaron a la baja los resultados de la actividad, mermando progresivamente la rentabilidad con importantes cambios en la distribución de riesgo (el 74% de las cooperativas son calificadas con riesgo extremo en 2010 frente al 6% registrado en 2007). Esta tendencia es homogénea en las categorías de riesgo bajo, medio y alto, siendo significativamente más intensa en el nivel de riesgo extremo. En términos de rentabilidad financiera la tendencia a la baja es de mayor magnitud, consecuencia del efecto conjunto en la caída de resultados y el incremento de la capitalización, más destacado aún en las cooperativas de mayor riesgo.

**Gráfico 3.** Distribución de las categorías de riesgo con la ratio de rentabilidad económica (R1).

*Liquidez.* En el año 2008 se constata un descenso generalizado del nivel de liquidez (L1), sin embargo, desde ese momento, se produce una fuerte tendencia alcista, más evidente en las categorías de riesgo bajo y medio. Diferente tendencia presenta el riesgo de liquidez estructural (L2), aumentando en todas las categorías al inicio del período, disminuyendo de forma generalizada en 2009, para volver a crecer en 2010 en los niveles medio, alto y extremo.

*Perfil global de riesgo.* La interacción de los diferentes indicadores modifica la distribución de riesgo global, definida por solo tres categorías (bajo, medio y alto). Al inicio del periodo las cooperativas agrupadas sobre todo en el nivel de riesgo bajo (75% en 2007), cambian la tendencia en los años sucesivos hacia un incremento del nivel de riesgo medio (70% en 2010) a costa del nivel bajo. La evolución del perfil global de riesgo muestra como la fortaleza en términos de solvencia presentada por el sector durante el período, es mitigada por la desfavorable evolución de la rentabilidad y calidad de la cartera crediticia.

**Gráfico 4.** Distribución del nivel de riesgo global.


## 4.2 Valoración del impacto de las contribuciones ajustadas al riesgo

Cuantificamos el efecto de la aplicación del sistema de financiación ajustado al riesgo, a partir del porcentaje de cambio relativo entre las contribuciones ajustadas al riesgo y las contribuciones actuales:

$$\% \text{ Cambio en la contribución} = \frac{\text{Contribución ajustada al riesgo} - \text{Contribución actual}}{\text{Contribución actual}} \times 100$$

La contribución actual hace referencia a la aportación realizadas por las entidades de la muestra al FGDCC cada año, equivalente al 0,8‰ de los depósitos garantizados (RD 2606/1996, de 20 diciembre). La contribución ajustada al riesgo se determina a partir del perfil de riesgo global aplicando la metodología de la Comisión Europea (2010). Los resultados recogidos en la tabla nº 3, muestran la proporción de entidades que disminuyen o aumentan su contribución con la aplicación del modelo y el rango de variación (aumento porcentual máximo -cambio porcentual máximo positivo- y disminución máxima -cambio porcentual máximo negativo).

**Tabla 3.** Resultados del Modelo de contribuciones ajustadas al riesgo.

|                                      | 2007   | 2008    | 2009    | 2010    |
|--------------------------------------|--------|---------|---------|---------|
| %Entidades que aumentan aportación   | 24,0%  | 54,0%   | 70,0%   | 78,0%   |
| %Entidades que disminuyen aportación | 76,0%  | 46,0%   | 30,0%   | 22,0%   |
| Aumento porcentual máximo            | 37,27% | 24,86%  | 22,50%  | 20,09%  |
| Disminución porcentual máxima        | -8,48% | -16,76% | -38,75% | -39,95% |

La aplicación del modelo de financiación ajustado al riesgo implicaría variaciones considerables para un buen número de entidades respecto a las aportaciones actuales, de hecho, ya en el año 2007, un 24% de las cooperativas tendrían que haber incrementado su cuota al Fondo, aumentando de forma notable en los años sucesivos, hasta un 78% en 2010.

El incremento del nivel de riesgo registrado durante el período queda reflejado en la evolución del número de entidades que aumentarían su aportación. Circunstancia que evidencia la prociclicidad implícita del modelo, es decir, en períodos donde la coyuntura económica es favorable y consecuentemente el riesgo del sector es menor, el número de entidades que aportan más al sistema disminuye, aumentando en épocas de recesión. Los modelos ajustados al riesgo pueden generar un adverso impacto procíclico, provocando un aumento de las aportaciones en momentos de recesión económica que agraven la situación (Blinder y Wescott, 2001; Jarrow, Madan y Unal, 2006)<sup>14</sup>.

Respecto al rango de variación en las contribuciones, el modelo muestra la validez para establecer una diferenciación significativa que contribuye a la equidad del sistema,

<sup>14</sup> En este contexto, Pennacchi (2005:435), argumenta que un SGD basado en primas ajustadas al riesgo tiene un impacto procíclico menor que un requerimiento de capital ajustado al riesgo como el propuesto en Basilea II. Para paliar estos efectos, Jarrow *et al.*, (2006:1-2) proponen considerar políticas anticíclicas para la determinación de las contribuciones, de manera que el fondo recaudado en tiempos de bonanza económica sea suficiente para atender las obligaciones que se puedan presentar en momentos de crisis.

favoreciendo a las entidades para que desarrollen una gestión prudente de las contingencias. Efectos a un más potenciado dependiendo de la coyuntura económica, de hecho, en 2007 cuando existe un mayor número de cooperativas con riesgo bajo, la reducción máxima sería del 8,48%, mientras que en 2010, cuando desciende considerablemente el número de entidades en este grupo, la reducción llega al 39.95%. Igual sucede con el grupo de entidades que aumentarían la aportación, observando como en 2007 el incremento máximo respecto al vigente es un 37,27%, y en el año 2010 aumenta un 20,09%.

## **5. CONCLUSIONES**

Aspectos claves para afianzar la estabilidad financiera y prevenir escenarios de crisis sistémica son, entre otros, garantizar la seguridad a los depositantes en las entidades de crédito y una gestión ordenada de las insolvencias bancarias, objetivos encomendados a los SGD. Mecanismos que están siendo objeto de una profunda revisión, por evidenciar que adolecen de importantes limitaciones, principalmente, un sistema de financiación que merma su eficacia y provoca una deficiente disciplina de mercado. Motivos que han llevado a las autoridades europeas e internacionales a buscar medidas que eviten esta arbitrariedad.

La utilización de medidas de riesgo permite evaluar mejor las necesidades de patrimonio y niveles de solvencia necesarios para los SGD y conseguir un sistema de contribuciones más equitativo, favoreciendo la disciplina de mercado. En este contexto, la Comisión Europea (2010) ha planteado un modelo de financiación para los sistemas de garantía basado en contribuciones variables para las entidades en función de su perfil de riesgo. Iniciativa que supone un incentivo regulatorio más para la gestión prudencial de riesgos asociados a la actividad de las entidades de crédito en favor de la estabilidad financiera.

El análisis realizado muestra importantes evidencias sobre el perfil de riesgo de las cooperativas de crédito españolas durante el período 2007-10 y su efecto sobre las contribuciones a realizar al FGDEC. Pese a un entorno económico adverso, el sector ha reforzado su solvencia, manteniendo niveles de capital por encima del mínimo requerido con una posición favorable respecto al estándar establecido por la Comisión. Por el contrario, en términos de rentabilidad y calidad de la cartera crediticia ha sido más vulnerable ante los cambios económicos. Ambos efectos determinan la evolución del riesgo global en el sector,

caracterizado al inicio del período por un perfil de riesgo bajo y finalizando con un perfil de riesgo medio. El incremento del nivel de riesgo registrado durante el período tiene un efecto directo sobre el número de entidades que aumentaría su aportación al FGDEC y en el rango de variación que experimentarían las contribuciones respecto a las realizadas en el periodo. Aspectos que si bien corroboran la adecuación de modelo para establecer un sistema de financiación más equitativo, pueden ocasionar cierta prociclicidad en la financiación del Fondo, teniendo que realizar aportaciones más elevadas durante periodos de recesión y reduciéndose las exigencias cuando la coyuntura económica es más favorable. Sin olvidar, además, que el planteamiento inicial de la Comisión adolece de un fuerte limitación al reconocer solo los riesgos individuales de las entidades, obviando factores de riesgo sistémico que deberían ser considerados para mejorar la equidad del sistema. Aspecto que de ser considerado, beneficiaría a las entidades con bajo nivel de riesgo sistémico, como son las cooperativas de crédito.

## BIBLIOGRAFÍA

- ACHARYA, V. V. y YORULMAZER, T. Cash-in-the-Market Pricing and Optimal Resolution of Bank Failures. *Review of Financial Studies*, nº21, vol. 6, 2008, p. 2705-42.
- ACHARYA, V. V., SANTOS, J. A. C. y YORULMAZAR, T. Systemic Risk and Deposit Insurance Premiums. *FRBNY Economic Policy Review*, August, 2010, p. 89-99.
- ADRIAN, T., y. BRUNNERMEIER, M. K. CoVar. *Federal Reserve Bank of New York, Staff Reports* nº348, September, 2008.
- ALLEN, F. y GALE, D. Financial Contagion. *Journal of Political Economy*, nº 108, vol. 1, 2000, p. 1-33.
- AYADI, R. y LASTRA, R.M. Proposal for reforming deposit guarantee schemes in Europe. *Journal of Banking Regulation*, nº 11, 2010, p. 210-22.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, INTERNATIONAL ASSOCIATION OF DEPOSIT INSURER (BCBS/IADI). *Core Principles for Effective Deposit Insurance System*, Bank for International Settlements Publications, June, 2009.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION, INTERNATIONAL ASSOCIATION OF DEPOSIT INSURER (BCBS/IADI). *Core Principles for Effective*

- Deposit Insurance Systems: A proposed methodology for compliance assessment*, Bank for International Settlements Publications, November, 2010.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, Basel Committee Publications, December, 2010.
- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION. *International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards: A Revised Framework - Comprehensive Version*, Basel Committee Publications, June, 2006.
- BELMONTE, L. J. El nuevo modelo de negocio de las cooperativas de crédito españolas. Perspectivas futuras. *Papeles de economía española*, nº 130, 2011 , p. 244-257.
- BERNET, B. y WALTER, S. *Design, structure and implementation of a modern deposit insurance scheme*, The European Money and Finance Forum, Vienna, 2009.
- BLINDER, A. S. y WESCOTT, R. F. Reform of deposit insurance: A report to the FDIC. Federal Deposit Insurance Corporation, Washington DC, 2001. Disponible en: <http://www.fdic.gov/deposit/insurance/initiative/reform.html>
- BLUNDELL-WIGNALL, A., WEHINGER, G. Y SLOVIK, P. The Elephant in the Room: The Need to Deal with What Banks Do. *OCDE Journal: Financial Market Trends*, nº 2, 2009, p. 1-27.
- CAMPOS, P., YAGÜE, M y CHINCHETRU, I. Un nuevo marco de seguro de depósitos para España. *Estabilidad Financiera*, nº 12, 2007, p. 93-110.
- CARIBONI, J., VANDEN, K., CAMPOLONGO, F. y DE CESARE, M. Deposit protection in the UE: State of play and future prospects. *Journal of Banking Regulation*, nº 9, 2008, p. 82-101.
- COMMITTEE ON ECONOMIC AND MONETARY AFFAIRS. *Report on the proposal for a directive of the European Parliament and of the Council on Deposit Guarantee Schemes (recast)*. A7-0225/2011. Brussels, June, 2001.
- CORTÉS, F.J. y BELMONTE, L.J. La base social de las cooperativas de crédito. La importancia de la responsabilidad social corporativa. *Revista de Estudios Empresariales*, nº 2, 2010, p. 35-53.
- DEMIRGÜC-KUNT, A. y SERVEN, L. Are all the sacred cows dead? Implications of The Financial Crisis form Macro and Financial Policies. *The World Bank Research Observer*, vol. 25, nº 1, 2010, p. 91-124.

- EUROPEAN COMMISSION. *Communication from the Commission to the European Parliament and the Council concerning the review of Directive 94/19/EC on Deposit Guarantee Schemes*. COM(2006) 729 final. Brussels, November, 2006.
- EUROPEAN COMMISSION. *Possible models for risk-based contributions to EU Deposit Guarantee Schemes*. Report, June, 2009.
- EUROPEAN COMMISSION. *Proposal for a Directive on Deposit Guarantee Schemes EU of The European Parliament and of the Council*. COM(2010)368 final. Brussels, July, 2010.
- EUROPEAN COMMISSION. *Risk-based contributions in EU Deposit Guarantee Schemes: current practices*. Report, Ispra (Italy), June, 2008.
- EUROPEAN COMMISSION. *Scenario Analysis: Estimating the effects of changing the funding mechanisms of EU Deposit Guarantee Schemes*. Report, Ispra (Italy), February, 2007.
- EUROPEAN FORUM OF DEPOSIT INSURERS. *Deposit Guarantee systems: EFDI'S first report*. Interbank Deposit Protection Fund. October, 2006. Disponible en: [http://www.efdi.net/documents.asp?Id=5&Cat=Efdi Publications](http://www.efdi.net/documents.asp?Id=5&Cat=Efdi%20Publications).
- FINANCIAL STABILITY FORUM. *Report of the Financial Stability Forum on Enhancing Market and Institutional Resilience*. April, 2008. Disponible en: [www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_0804.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_0804.pdf).
- GILBERT, R. A., MAYER, A. P. y VAUGHAN, M. D. *The role of a CAMEL Downgrade Model in Bank Surveillance*. The Federal Reserve Bank of St. Louis, Working Paper 2000-021A, 2000.
- GILMAN, M. International deposit insurance. *Economic Affairs*, vol. 29, nº 3, 2009, p. 103-104.
- HOGGARTH, G., REIDHILL, J. y SINCLAIR, P. *On the Resolution of Banking Crises: Theory and Evidence*. Bank of England, Working Paper, 229, 2004.
- HWANG, D. Y., SHIE, F. S., WANG, K. y LIN, J. C. The pricing of deposit insurance considering bankruptcy cost and closure policies. *Journal of Banking and Finance*, vol. 33, nº 10, 2009, p. 1909-1919.
- IOANNIDOU, V. P. y PENAS, M. F. Deposit insurance and bank risk-taking: Evidence from internal loan ratings. *Journal of Financial Intermediation*, vol. 19, nº 1, 2010, p. 95-115.
- JARROW, R. A., MADAN, D. B. y UNAL, H. Designing countercyclical and risk based aggregate deposit insurance premium. Federal Deposit Insurance Corporation, Center for

- Financial Research, Working Paper N° WP2007-02, 2006. Disponible en: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=964481](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=964481)
- KAHN, C. M., y SANTOS, J. A. C. *Liquidity, Payment, and Endogenous Financial Fragility*. Federal Reserve Bank of New York, 2008. Disponible en: <http://laef.ucsb.edu/laef/pages/conferences/pan08/papers/kahn.pdf>
- LEE, J.P. Internal model-based capital standard and the cost of deposit insurance. *Research in Finance*, vol. 24, 2008, p. 7-73.
- MADAN, D. y PENNACCHI, G. Introduction: Special Issue on Pricing the Risk of Deposit Insurance. *Journal of Financial Services Research*, vol. 24, n° 2, 2003, p. 89-110.
- MELIAN, A., SANCHIS, J.M. y SOLER, F. El Crédito Cooperativo como instrumento financiero para el fomento del emprendimiento en tiempos de crisis. *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, n° 68, 2010, p. 111-139.
- MERTON, R. An analytic derivation of the cost of deposit insurance and loan guarantees. An application of modern option pricing theory. *Journal of Banking and Finance*, n° 1, 1977, p. 3-11.
- O'HARA, M. Y SHAW, W. Deposit Insurance and Wealth Effects: The Value of Being 'Too Big to Fail. *Journal of Finance*, vol. 45, n° 5, 1990, p. 1587-1600.
- PARTAL UREÑA, A. y GÓMEZ FERNÁNDEZ-AGUADO, P. Los sistemas de garantía de depósitos ante la nueva regulación de capital de Basilea. *Cuadernos de Información Económica*, n° 168, 2002, p. 104-112.
- PENNACCHI, G. G. Deposit Insurance, Bank Regulation, and Financial System Risks. *Journal of Monetary Economics*, vol. 53, n° 1, 2006, p. 1-30.
- PENNACCHI, G. G. Risk-based capital standards, deposit insurance, and procyclicality. *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 14, 2005, 432-465.
- ROTTE, J.G. Moving from ex post to ex ante –the Dutch experience. *EFDI Seminar*, Belgrado, 2011. Disponible en <http://www.efdi.net/events.asp?type=EFDI>.
- ROY, J. A preliminary analysis of Deposit Insurance Funding Issues. *Financial Stability Forum*, Study Group on Deposit Insurance, February, 2000, 1-36.
- SIRONI, A. y ZAZZARA, C. Applying credit risk models to deposit insurance pricing: Empirical evidence from the Italian banking system. *Journal of International Banking Regulation*, vol. 6, n° 1, 2004, p. 10-33.

UNIÓN NACIONAL DE COOPERATIVAS DE CRÉDITO (UNACC). Legislación. *Revista Banca Cooperativa*, nº 50, Invierno, 2011/2012.

## ANEXO I

**Tabla 1.** Puntuaciones de riesgo para los Indicadores básicos.

| Categoría de riesgo    | Ratio (x) | $\rho^x = 1$                           | $\rho^x = 2$            | $\rho^x = 3$           | $\rho^x = 4$           | $\rho^x = 5$   |
|------------------------|-----------|----------------------------------------|-------------------------|------------------------|------------------------|----------------|
| Adecuación de capital  | AC        | $x > 12,3\%$                           | $12,3\% \geq x > 9,6\%$ | $9,6\% \geq x > 8,2\%$ | $8,2\% \geq x > 7\%$   | $x \leq 7\%$   |
| Calidad de los activos | CA        | $x \leq 1\%$                           | $1\% < x \leq 2,1\%$    | $2,1\% < x \leq 3,7\%$ | $3,7\% < x \leq 6\%$   | $x > 6\%$      |
| Rentabilidad           | R         | $x > 12\%$                             | $12\% \geq x > 0,9\%$   | $0,9\% \geq x > 0,7\%$ | $0,7\% \geq x > 0,5\%$ | $x \leq 0,5\%$ |
| Liquidez               | L         | A determinar por los Estados miembros. |                         |                        |                        |                |

Fuente: European Commission (2010).

**Tabla 2.** Niveles de riesgo en función de la puntuación de cada indicador.

| Nivel de riesgo | Adecuación de capital | Calidad de los activos | Rentabilidad | Liquidez |
|-----------------|-----------------------|------------------------|--------------|----------|
| Mínimo          | 1                     | 1                      | 1            | 1        |
| Bajo            | 2                     | 2                      | 2            | 2        |
| Medio           | 3                     | 3                      | 3            | 3        |
| Alto            | 4                     | 4                      | 4            | 4        |
| Extremo         | 5                     | 5                      | 5            | 5        |

Fuente: European Commission (2010).

**Tabla 3.** Puntuaciones de riesgo para los Indicadores complementarios e indicador básico de liquidez.

| Categoría de riesgo    | Ratio | Puntuación         |                   |                   |                   |                    |
|------------------------|-------|--------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|
|                        |       | $\rho^x = 1$       | $\rho^x = 2$      | $\rho^x = 3$      | $\rho^x = 4$      | $\rho^x = 5$       |
| Adecuación de capital  | AC3   | Percentil 60 a 100 | Percentil 40 a 60 | Percentil 25 a 40 | Percentil 10 a 25 | Percentil 0 a 10   |
| Calidad de los activos | CA3   | Percentil 0 a 20   | Percentil 20 a 40 | Percentil 40 a 60 | Percentil 60 a 80 | Percentil 80 a 100 |
| Rentabilidad           | R3    | Percentil 0 a 20   | Percentil 20 a 40 | Percentil 40 a 60 | Percentil 60 a 80 | Percentil 80 a 100 |
| Liquidez               | L1    | Percentil 80 a 100 | Percentil 60 a 80 | Percentil 40 a 60 | Percentil 20 a 40 | Percentil 0 a 20   |
|                        | L2    | Percentil 0 a 20   | Percentil 20 a 40 | Percentil 40 a 60 | Percentil 60 a 80 | Percentil 80 a 100 |

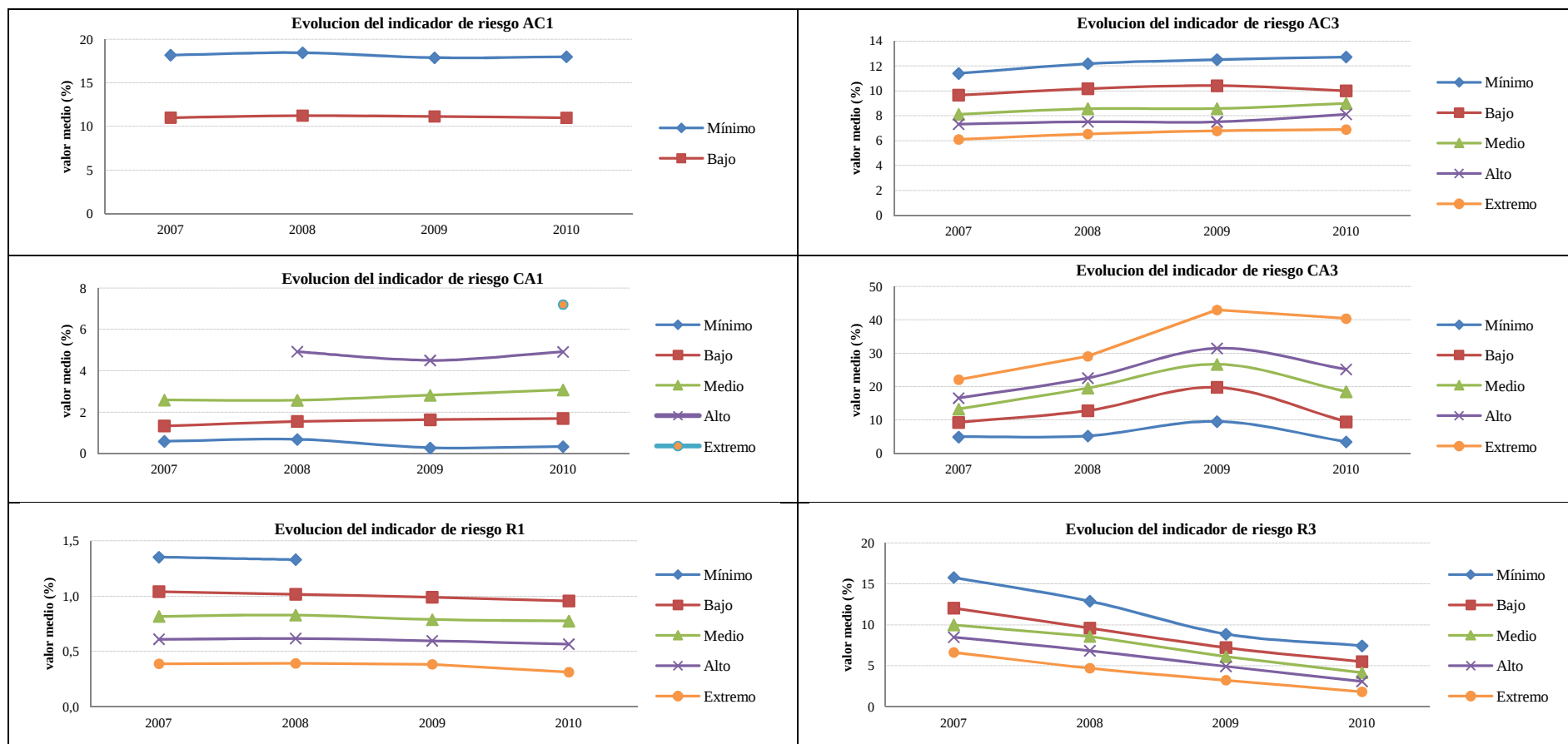
Fuente: European Commission (2009).

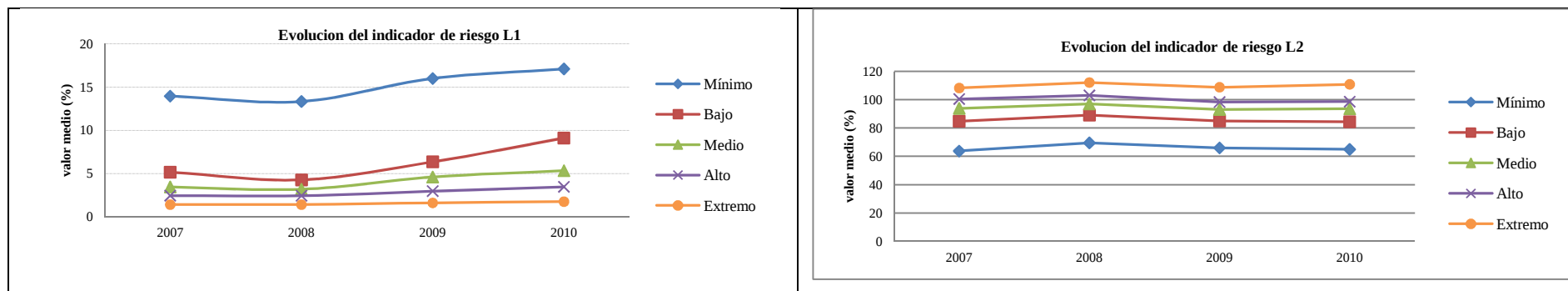
**Tabla 4.** Escala del coeficiente de riesgo.

|                                     |                       |                         |                         |                         |                       |
|-------------------------------------|-----------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-----------------------|
| Puntuación compuesta ( $\rho_i$ )   | $1 < \rho_i \leq 1,5$ | $1,5 < \rho_i \leq 2,5$ | $2,5 < \rho_i \leq 3,5$ | $3,5 < \rho_i \leq 4,5$ | $4,5 < \rho_i \leq 5$ |
| Coeficiente de riesgo ( $\beta_i$ ) | 75%                   | 100%                    | 125%                    | 150%                    | 200%                  |

Fuente: European Commission (2010).

## ANEXO II





# ***EL DESAJUSTE DEL CRÉDITO EN EL SISTEMA BANCARIO Y LA ACCIÓN DE LA ECONOMÍA SOCIAL: EL CAMINO DE LA REESTRUCTURACIÓN***

POR

Ricardo PALOMO ZURDO y

Milagros GUTIÉRREZ FERNÁNDEZ<sup>1</sup>

## **RESUMEN**

Los cinco años transcurridos desde el inicio de la crisis financiera internacional en el año 2007 han provocado la que, probablemente, sea una de las mayores reestructuraciones del sector bancario realizadas hasta la fecha, tanto en su perspectiva global como en su dimensión doméstica en España. Las entidades de crédito de la Economía Social, cajas de ahorros y cooperativas de crédito, han protagonizado un extraordinario proceso de concentración. Las primeras han sufrido, además, una radical transformación que ha modificado su configuración y naturaleza societaria –mediante la conversión de muchas en bancos- y, consiguientemente, su modelo de negocio y sentido finalista. Desde otra perspectiva, la crisis ha revelado la insuficiencia de las entidades financieras para el ejercicio de su principal misión como entidades suministradoras de crédito. Su amenazada o difícil solvencia, la necesidad de implantar un exigente control del riesgo y las elevadas tasas de morosidad han llevado a una restricción sin precedentes de la actividad crediticia que ha terminado por estrangular a una gran parte de la economía real o productiva. Las tres reformas financieras aprobadas hasta agosto de 2012 han generado cierto “descrédito” entre la sociedad por su elevado coste

---

<sup>1</sup> Ricardo Javier Palomo Zurdo. Universidad CEU San Pablo. Dirección de correo electrónico: [palzur@ceu.es](mailto:palzur@ceu.es)

Milagros Gutiérrez Fernández. Universidad de Extremadura. Dirección de correo electrónico: [mgutierrezf@unex.es](mailto:mgutierrezf@unex.es)

---

REVESCO Nº 109 - MONOGRÁFICO: La financiación complementaria y la respuesta de la economía social: la situación del “des-crédito” bajo la crisis financiera –

ISSN: 1885-8031 - [www.ucm.es/info/revesco](http://www.ucm.es/info/revesco)

[http://dx.doi.org/10.5209/rev\\_REVE.2012.v109.40653](http://dx.doi.org/10.5209/rev_REVE.2012.v109.40653)

Fecha de recepción: 20/09/2012

Fecha de aceptación: 05/10/2012

directo e indirecto que se unen al “descrédito” por las restricciones crediticias que la situación del sector y las reformas han impuesto.

**Palabras Clave:** Crisis financiera, cajas de ahorro, cooperativas de crédito, brecha financiera, descrédito, economía social.

**Claves EconLit:** G01, G21, G34, P13.

## **THE MISMATCH OF CREDIT IN THE BANKING SYSTEM AND THE ACTION OF SOCIAL ECONOMY: THE PATH OF RESTRUCTURING**

### **ABSTRACT**

During the last five years, after the beginning of the financial crisis in 2007, one of the major banking restructuring was caused, both in a global perspective and in a domestic dimension for Spain. The credit entities of the social economy, savings banks and credit cooperatives, have led an extraordinary concentration process. The first credit entities, suffered a radical transformation that has modified their corporate structure by converting many of them into banks, and consequently, its business model. From another perspective, the crisis has revealed the failure of financial institutions to fulfill their primary mission as credit entities. Its threatened solvency, the need to implement a strict risk control and the high default rates have led to an unprecedented restriction of lending which has ended up crushing much of the real economy or production. The three financial reforms approved by August 2012 have generated certain “discredit” between society for its direct and indirect high cost that bind to the "discredited" by the credit squeeze that the sector and reforms imposed.

**Key words:** Financial crisis, savings banks, cooperative banks, financial gap, discredit, social economy.

## **1. INTRODUCCIÓN**

En un contexto como el actual, en el que las entidades bancarias se encuentran ante fuertes dificultades de obtención de recursos, de solvencia y de elevada morosidad, la necesidad de vigilar y también de reactivar su actividad crediticia se ha revelado como la única opción para evitar un mayor deterioro del sistema económico-empresarial.

Las reformas del sector financiero impuestas desde el inicio de la crisis han supuesto más presión para el sector bancario, a lo que se ha añadido la llamada tercera reforma de finales de agosto de 2012.

El coste de estas reformas, la pseudointervención “de facto” de la economía española por aplicación de los fondos de rescate europeos y su efecto sobre el conjunto de la economía y la sociedad, están teniendo un efecto social muy amplio que abunda en un “descrédito” del sector financiero que se suma al “descrédito” por la restricción financiera que se impone a empresas y familias.

La elevada exposición al crédito inmobiliario, con un elevado porcentaje de mora y de fallidos y la fuerte presión que ello supone sobre las cuentas de resultados se ha visto aún más perjudicada por la extensión de la crisis hacia la práctica totalidad de los sectores de actividad.

El exceso de capacidad instalada en el sector, con un claro sobredimensionamiento tanto en entidades como en redes comerciales (Melián y Sanchis, 2009) ha conducido con un ritmo vertiginoso a la consolidación del sector y a una drástica reducción de su cuantía.

Sin embargo, la crisis financiera ha impactado sobre los tres tipos de entidades bancarias de forma muy diversa:

- El sector de la banca se ha visto afectado especialmente en el ámbito de las entidades más centradas en el negocio doméstico. Los grandes bancos, gracias a su amplia internacionalización, han podido diversificar sus riesgos y, aunque también se han visto globalmente afectados (Álvarez, 2008), lo han sido en mucha menor medida.
- Las cajas de ahorros son el segmento más afectado por la crisis; si bien, es cierto que algunas de ellas (una minoría), gracias a una prudente gestión de los riesgos en el

pasado mantienen buenos niveles de solvencia (Bergés y García, 2009). En poco menos de dos años, se ha pasado de 45 entidades a 12 entidades o grupos; en un fuerte proceso de concentración aún inconcluso y que, en la mayoría de los casos ha significado la migración de la actividad que antes desarrollaban como cajas hacia bancos de nuevo cuño, algunos de los cuales han pasado a cotizar en bolsa. En el sector de las cajas de ahorros se han producido diversos episodios de intervención pública que han llevado a la subasta de algunas entidades e, incluso, a su nacionalización<sup>2</sup>, como se detalla posteriormente y ha sido preciso, en la mayoría de los casos, la aportación de ayudas financieras a través del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).

- Las cooperativas de crédito, por el contrario, aunque igualmente han desarrollado un intenso proceso de reagrupamiento, principalmente mediante la formación de sistemas institucionales de protección y/o grupos cooperativos, son las menos afectadas del sector bancario español; pues, si bien, sufren igualmente el deterioro de sus márgenes y de sus ratios, el impacto ha sido menor, gracias a una menor dimensión relativa inicial en los años del crecimiento económico y a una mayor cautela en el sector inmobiliario (Calvo y Paúl, 2010). En este segmento no ha sido preciso ningún tipo de intervención ni de ayuda financiera pública hasta la fecha (cierre de este documento en septiembre de 2012).

La enorme fragmentación del sector previa a la crisis, hacía necesarios procesos de concentración que redujesen el número de entidades para lograr aumentar su eficiencia (Marco y Moya, 2000) y reforzar su solvencia mediante la introducción de mejoras en sus mecanismos de control y gestión de riesgos; y para garantizar la viabilidad y solidez de las entidades del sistema financiero, incrementando así la confianza de los agentes económicos en el mismo.

El modelo de banca “minorista”, centrada en la cercanía al cliente o en el socio, practicado por las entidades bancarias españolas (Palomo y González, 2004), se vio acompañado de un fuerte proceso de expansión geográfica que supuso un

---

<sup>2</sup> Destaca el anuncio de la nacionalización de Bankia el 10 de mayo de 2012.

sobredimensionamiento de su red de sucursales (Fuentelsaz et al., 2008) y que ha tenido duras consecuencia al llegar la recesión económica.

En este trabajo se trata la situación del sector que ayuda a comprender las dos facetas antes señaladas: el descrédito social por lo ocurrido, en parte como consecuencia de las malas prácticas de algunas entidades; y el “des-crédito” por las graves restricciones a la financiación de empresas, autónomos y familias.

Para ello, se ha estructurado la investigación en cuatro apartados, además de este primero de introducción. El segundo repasa el posible efecto perverso de la excesiva expansión territorial antes de la crisis; el tercero trata la regulación desarrollada desde el inicio de la crisis y su efecto inmediato en diversas entidades; mientras que el cuarto apartado se centra en las operaciones de reestructuración y la nueva configuración del mapa bancario de los bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito. En quinto lugar se presentan las conclusiones del trabajo.

## **2. EL EFECTO PERVERSO DE LA EXPANSIÓN TERRITORIAL PREVIA A LA CRISIS FINANCIERA.**

Los años del gran crecimiento económico entre 2001 y 2007 motivaron el planteamiento de varias estrategias de gran calado en el sector bancario:

- Un fuerte desarrollo interno, que se manifestó especialmente en las estrategias de innovación tecnológicas, con el objetivo de incrementar el uso de las TICs y de la banca virtual (Sanchis, 2003).
- Estrategias de mejora de recursos humanos dirigidas a incrementar la eficiencia mediante el aumento de la productividad (Amel et al., 2004).
- Aplicación de políticas de responsabilidad social y gobierno corporativo (Sanchis et al., 2000; Chaves y Soler, 2004; Carrasco, 2005).
- Estrategias de expansión territorial como forma de crecimiento, realizando una creciente apertura de oficinas en nuevas zonas (Palomo y Mateu, 1999).

Según Sanchis y Camps (2003), la extensión de la red de oficinas tiene un valor estratégico superlativo por lo que supone de barrera de entrada a nuevos competidores. Sin embargo, una de sus principales limitaciones es que provoca a corto plazo un fuerte incremento de los costes generales y de personal, al tiempo que es necesario esperar aproximadamente tres años para conseguir una adecuada rentabilización de los puntos de venta creados (Castelló, 1996).

En el caso de las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito, este proceso fue muy notorio, como consecuencia del arraigo territorial de las mismas (Palomo, 1999), que ha sido hipotéticamente compatible con un fuerte proceso de expansión geográfica centrado en un modelo de negocio de banca minorista en el que prima la cercanía al cliente.

Cabe destacar, sin embargo, que la expansión fue distinta para las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito (Bergés, 2003), pues aunque en ambas se produjo un fuerte incremento en el número de oficinas y empleados, como consecuencia de la desaparición de la limitación legal de actividad financiera para las entidades de ámbito territorial a finales de los años ochenta; el distinto carácter jurídico que las define permitió apreciar diferencias en los procesos de expansión de ambas entidades. Por ejemplo, en el caso de las cooperativas de crédito, dicha expansión, bastante tímida en principio, comenzó por las denominadas “zonas de sombra”, y seguidamente abarcó –en un proceso conocido como expansión en forma de “mancha de aceite”- comarcas supuestamente al alcance de otras cooperativas de crédito que, desde ese momento, parecían competidoras (Palomo y Sanchis, 2008).

El contexto de la crisis financiera está poniendo en graves dificultades el mantenimiento de estas extensas redes comerciales (Ruíz, A.), por lo que ya desde 2008 se inició un paulatino proceso de cierre de oficinas.

En la tabla 1 se puede observar el fuerte proceso de crecimiento de oficinas y empleados que experimentaron tanto las cajas de ahorros como las cooperativas de crédito entre los años 1999 y 2008, y cómo, a partir de este año, comienza a reflejarse la reducción de la red que continúa actualmente.

**Tabla 1:** Evolución del número de oficinas y empleados de las cajas de ahorros y cooperativas de crédito hasta el inicio de la crisis financiera (1999-2011)

|             | CAJAS DE AHORROS |           |             | COOP. DE CRÉDITO |           |             |
|-------------|------------------|-----------|-------------|------------------|-----------|-------------|
|             | Oficinas         | Empleados | Emp/Oficina | Oficinas         | Empleados | Emp/Oficina |
| <b>1999</b> | 18.350           | 98.372    | 5,36        | 3.801            | 13.848    | 3,64        |
| <b>2000</b> | 19.297           | 102.989   | 5,34        | 3.947            | 14.466    | 3,67        |
| <b>2001</b> | 19.842           | 106.684   | 5,38        | 4.161            | 15.565    | 3,74        |
| <b>2002</b> | 20.349           | 108.490   | 5,33        | 4.331            | 16.402    | 3,79        |
| <b>2003</b> | 20.893           | 111.105   | 5,32        | 4.520            | 17.058    | 3,77        |
| <b>2004</b> | 21.529           | 113.363   | 5,27        | 4.607            | 17.634    | 3,83        |
| <b>2005</b> | 22.443           | 118.072   | 5,26        | 4.715            | 18.335    | 3,89        |
| <b>2006</b> | 23.457           | 124.139   | 5,29        | 4.822            | 19.334    | 4,01        |
| <b>2007</b> | 24.637           | 131.933   | 5,36        | 5.006            | 20.368    | 4,07        |
| <b>2008</b> | 25.035           | 134.866   | 5,39        | 5.141            | 20.940    | 4,07        |
| <b>2009</b> | 24.252           | 132.340   | 5,46        | 5.079            | 20.722    | 4,08        |
| <b>2010</b> | 23.253           | 128.165   | 5,51        | 5.051            | 20.352    | 4,03        |
| <b>2011</b> | 20.726           | 115.659   | 5,58        | 4.928            | 20.036    | 4,07        |

*Fuente: Elaboración propia a partir de UNACC, CECA y Banco de España (varios años)*

### 3. LA RE-REGULACIÓN LEGAL DEL SECTOR BANCARIO Y SU EFECTO SOBRE LA ACTIVIDAD CREDITICIA.

La búsqueda de soluciones para la compleja situación de las entidades financieras ha llevado a una proliferación de normas cada vez más exigentes que tratan de reforzar principalmente la solvencia del sector. Debe tenerse en cuenta que los primeros efectos de la crisis acabaron con las buenas dotaciones a provisiones realizadas en los años de bonanza económica (Torrero, 2008); seguidamente el impacto se sufrió sobre los resultados, y el deterioro pasó a amenazar la última defensa: la solvencia, es decir, la proporción de recursos propios en relación con las operaciones de activo desarrolladas.

En este sentido, las principales normas jurídicas sobre el sector, que trasponen, e incluso adelantan el calendario de aplicación de la nueva regulación internacional son las siguientes:

- Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito (Constitución del FROB).
- Real Decreto-ley 6/2010, de 9 de abril, de medidas para el impulso de la recuperación económica y el empleo (Regulación de los SIP).
- Real Decreto-ley 11/2010, de 9 de julio, de órganos de gobierno y otros aspectos del régimen jurídico de las Cajas de Ahorros. Esta norma permite a las Cajas ejercer su actividad financiera bien directamente, o bien a través de una entidad instrumental (banco). Este ejercicio indirecto puede realizarse de forma individual o conjunta a través de la creación de un Sistema Institucional de Protección (SIP) entre varias Cajas. Además, el citado Real Decreto-ley ha facilitado los procesos de fusión ordinaria entre Cajas.
- Real Decreto-ley 2/2011, de 18 de febrero, para el reforzamiento del sistema financiero. Esta norma establece un calendario para la recapitalización de las entidades que no alcancen los niveles de capital principal exigidos por la nueva norma (8% de los activos ponderados por riesgo con carácter general, que se eleva al 10% para aquellos grupos o entidades que no hubiesen colocado al menos un 20% de su capital entre inversores terceros y tengan un porcentaje de financiación mayorista superior al 20%).
- Real Decreto-ley 2/2012, de 3 de febrero, de saneamiento del sector financiero, que establece un plan de saneamiento del sector financiero que contempla requerimientos de provisiones y capital adicionales, para cubrir el deterioro en los balances bancarios ocasionado por los activos vinculados a la actividad de promoción inmobiliaria. La norma incorpora incentivos para aquellas entidades que inicien o hayan iniciado desde el 1 de septiembre de 2011 nuevos procesos de integración.
- Real Decreto 18/2012 de 11 de mayo, sobre saneamiento y venta de activos inmobiliarios del sistema financiero.

- Real Decreto 24/2012, de 31 de agosto, que se conoce como la norma de la tercera reforma financiera de la crisis, consecuencia del denominado Memorándum de Entendimiento. La norma se articula entorno a la actuación temprana, la reestructuración de entidades en dificultades y la resolución de entidades no viables. Crea las figuras de “banco puente” y de “banco malo”. En una decisión de política legislativa se asigna al FROB la función de gestión de las crisis bancarias en sustitución del Fondo de Garantía de Depósitos. Se evitan de este modo los solapamientos. El FROB pasa a ser una agencia independiente que rinde cuentas al Parlamento. Debe actuar de forma temprana para evitar que las dificultades de una entidad se contagien al resto, exigiendo, si resulta necesario, la recapitalización y sustitución de administradores. En los casos de dificultades más graves, presentará a la aprobación del Banco de España un plan de reestructuración con apoyo financiero y transmisión de activos y pasivos. Por lo demás, según los criterios internacionales, el coste de la gestión de la crisis debe recaer en los accionistas y acreedores de la entidad en dificultades. De tal modo que, tras los accionistas, son los titulares de participaciones preferentes y bonos subordinados quienes deben asumir las pérdidas. Todos ellos han invertido en una empresa que ha fracasado y deben asumir las pérdidas. Este principio rige con independencia de la responsabilidad por la mala comercialización del producto. Si un inversor adquirió preferentes sin ser informado de la naturaleza y riesgos del producto, podrá reclamar al banco comercializador. Como titular de las preferentes con el rescate bancario pierde su inversión, pero dicha pérdida podrá reclamarla a la entidad que le colocó de forma indebida el producto. La lectura del Memorando anima a presentar este tipo de demandas.

En este contexto, cabe añadir un dato significativo de la magnitud del proceso, pues desde octubre de 2008 hasta la primavera de 2012, habían sido cesados o nombrados por distintos motivos 47 Presidentes y 59 Directores Generales de cajas de ahorros.

Con base en los planes de recapitalización derivados del Real Decreto-ley 2/2011, varias entidades optaron por la cotización en Bolsa de sus bancos instrumentales como vía para captar inversores.

Hasta la primavera de 2012 eran tres las entidades (anteriores cajas de ahorros) que una vez transformadas en bancos, comenzaron a cotizar en bolsa, las tres en 2011: Caixabank (el 1 de julio de 2011); Bankia (el 20 de julio) y Banca Cívica (el 21 de julio). Con estas operaciones, el 50 % del sector (medido sobre activos totales medios) estaba cotizando en Bolsa, menos de un año después de que la reforma legal lo hiciera posible.

Por otra parte, el Banco de España presentó el 30 de septiembre de 2011 el balance del proceso de recapitalización del sistema financiero. De las 8 entidades pertenecientes al sector de Cajas que precisaban ampliar su capital principal, el resultado fue el siguiente:

- Bankia y Banca Cívica habían obtenido el capital necesario en Bolsa.
- Liberbank y BMN obtuvieron el capital necesario. Para ello, Liberbank optó por la desinversión en una sociedad participada mientras que BMN optó por la colocación de obligaciones convertibles.
- Caja España-Caja Duero había cubierto sus necesidades de capital adicional mediante la integración con Unicaja, aprobada por sus respectivas asambleas el 24 y el 26 de septiembre de 2011.
- Tres Cajas fueron recapitalizadas por el FROB, de acuerdo con lo establecido en el Real Decreto-ley 9/2009.
- NCG Banco precisó una inyección de capital de 2.465 millones €, que supuso una participación del FROB en su capital del 93,16%.
- Catalunya Banc recibió una inyección de capital de 1.718 millones €, que supuso una participación del FROB en su capital de 89,74%.
- Unnim Banc, igualmente necesitó una inyección de capital de 568 millones €, que significa una participación del FROB en su capital del 100% y quedaba como único accionista y administrador del banco. Adicionalmente, se decidió la conversión de las participaciones preferentes convertibles emitidas por Unnim, por importe de 380 millones €, en acciones de Unnim Banc. La Comisión Rectora del FROB formuló, el 7 de marzo de 2012, el plan de reestructuración de Unnim Banc que contempla su

integración con BBVA, el cual será titular del 100% del capital del banco. Esta operación también fue aprobada por el Banco de España y cuenta con el apoyo financiero del Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito que comprometió la concesión a Unnim Banc de un Esquema de Protección de Activos para garantizar el éxito de su proceso de reestructuración.

- En el caso de Banco CAM, la Comisión Rectora del FROB formuló el 7 de diciembre de 2011 su plan de reestructuración que supuso la integración con Banco Sabadell. Asimismo, la Comisión Gestora del Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito, de conformidad con el Real Decreto-ley 16/2011, se ha comprometido a aportar los apoyos financieros necesarios para la reestructuración ordenada de Banco CAM.

Este complejísimo escenario, con intervenciones, ayudas financieras y continuas normas reguladoras, ha sido necesario para evitar una situación catastrófica para el sector que habría tenido gravísimas consecuencias para la situación económica española y para su imagen externa; pero, al tiempo, ha supuesto una contracción de la actividad que lleva a una restricción del crédito que debería fluir hacia las empresas o economía real.

De algún modo, el sistema financiero, deja de funcionar correctamente en su principal función de canalización de recursos financieros entre unidades excedentarias y deficitarias, como es habitual en un sistema económico de mercado desarrollado (Calvo et al., 2010).

La incertidumbre sobre la duración de este proceso y la certeza de que se ha creado un círculo vicioso difícil de abandonar complica el horizonte y la salida de la crisis.

El banco central europeo lleva años inyectando liquidez al sistema bancario, pero éste no lo transmite al sector real, pues necesita de ese flujo para su propia supervivencia. Al tiempo, ingentes demandantes de fondos como el propio sector bancario (mediante emisiones de acciones, participaciones preferentes, bonos corporativos, depósitos bancarios, etc.) y los propios estados soberanos (deuda pública) compiten por atraer los ahorros de los ciudadanos, quienes, como consecuencia de la crisis y el desempleo, ven mermada su capacidad de acumular excedentes y comienzan a desconfiar de los prestatarios.

Estos años han permitido comprobar que el sistema bancario puede quedar bloqueado con efectos devastadores para el conjunto de la economía, y que es necesario gestionar las crisis bancarias con anticipación, restructurando las entidades viables y liquidando de forma ordenada las inviables. En una economía globalizada esta gestión debería ser asumida por una autoridad supranacional.

Cabe plantear que deben ser los accionistas y acreedores de las empresas fracasadas quienes deben asumir las pérdidas, y que, desde el punto de vista de la sociedad, la propia industria bancaria, principal beneficiaria del rescate, debería hacerse cargo de la factura final, siendo las ayudas públicas sólo anticipos y facilidades, pero nunca a fondo perdido.

En este sentido España contaba con el Banco de España y el Fondo de Garantía de Depósitos, con capacidad para gestionar las crisis y anticiparse a la manifestación de las dificultades en una actuación temprana. Tenían capacidad para restructurar entidades viables y devolverlas al sector privado una vez saneadas. Además eran los organismos encargados de la liquidación ordenada de las entidades inviables, asegurando en todo caso los depósitos; sin embargo, las sucesivas reformas financieras han ido cambiando ese régimen.

El denominado Memorando del rescate de la banca española del Eurogrupo acabó por imponer en la llamada tercera reforma financiera del 31 de agosto de 2012, los requisitos emanados del G-20 expresados por el Foro de Estabilidad Financiera, que conllevan asignar las funciones de gestión de las crisis bancarias a una autoridad independiente.

#### **4. EL NUEVO MAPA BANCARIO DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS DE ECONOMÍA SOCIAL Y EL DINAMISMO DEL PROCESO.**

Como se ha referido anteriormente, el advenimiento de la crisis financiera a partir del año 2007 ha condicionado completamente el desarrollo reciente del sistema financiero español; si bien, en España, no es hasta el año 2010 cuando se percibe la gran reordenación del sector bancario que la crisis propició.

Dicha reordenación, que ha transformado radicalmente el mapa bancario español y, sobre todo, de las cajas de ahorros (muchas de ellas operando ya a través de bancos) y de las cooperativas de crédito, se ha instrumentado mediante fusiones y adquisiciones y,

particularmente, mediante la formación de Sistemas Institucionales de Protección (SIP), una novedosa fórmula de concentración empresarial.

Los SIP surgieron con la Directiva 2006/48/CE, de 14 de junio, de acceso a la actividad de las entidades de crédito, traspuesta al ordenamiento jurídico español a través de diversas normas. En un primer momento, no se pretendía más que dar cabida a grupos de entidades con negocio y actividad homogénea con la facultad de ponderar al 0% sus riesgos internos, lo que tenía indudables ventajas para la calificación o *rating* y para otras muchas sinergias. Además, esta fórmula de concentración permite el mantenimiento de cierta independencia jurídica y operativa entre las entidades involucradas, así como la marca comercial. Para su perdurabilidad, el contrato de vinculación obliga en el tiempo, y la comunicación de abandono debe hacerse, al menos, con dos años de antelación. Este sistema se ha ido reforzando en sus aún pocos años de vida, tanto por requerimiento del Banco de España, como por necesidades operativas y de efectividad de los acuerdos.

Los SIP son aplicables a diversos tipos de entidades bancarias, si bien parece adaptarse mejor a las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito, por tener una cultura de solidaridad más arraigada. Igualmente, es preciso que sean entidades razonablemente comparables en actividad y modelo de negocio, como ocurre en las citadas, dado su fuerte carácter territorial, su arraigo local y la práctica de un modelo predominante de banca minorista intensivo y extensivo en redes de oficinas (teniendo a las economías domésticas y a la pequeña y mediana empresa como base principal de su negocio). Así mismo, este modelo parece compatible con los principios clásicos de descentralización (autonomía de cada entidad, que ahora tendría restricciones) y subsidiariedad (realizar juntos lo que no se alcanza individualmente).

Los SIP se conocen también como modelos de “fusión fría” o “fusión virtual”, pues su planteamiento supone abarcar con amplitud y con criterios de máxima exigencia los múltiples aspectos relacionados con elementos claves como el capital, la solvencia y la política crediticia. Para ello, requieren el establecimiento de un sistema de compromisos internos entre sus integrantes, conforme a la normativa antes indicada y traspuesta al ordenamiento jurídico español en junio de 2008.

En este sentido, cabe indicar tres enfoques principales vinculados a los objetivos fundamentales de la formación de un SIP:

- El enfoque de la solvencia: los miembros del SIP han de poner en común (mediante un sistema de garantías cruzadas) un porcentaje que puede oscilar entre el 40 y el 50% de sus recursos propios y que puede alcanzar hasta el 100% de sus beneficios)
- El enfoque estratégico: para dotar al SIP de estabilidad, las entidades deben aceptar su permanencia en el mismo durante un plazo no inferior a diez años, debiendo realizar un preaviso de dos años si alguna entidad desea plantear su salida, en cuyo caso debería hacer frente a fuertes penalizaciones en forma de mantenimiento de las garantías.
- El enfoque de la dirección y gestión de riesgos: se debe constituir un órgano central con amplias competencias en relación a la política crediticia, al tiempo que debe contar con un plan de eficiencia de obligado cumplimiento por parte de las entidades integrantes.

En definitiva, el SIP se puede entender como un instrumento que fortalece la solvencia y la estabilidad financiera de las entidades integrantes y que pretende mejorar también su eficiencia.

Estos acuerdos no son incompatibles con las fusiones, si bien, dependen del grado de integración que las entidades estén dispuestas a asumir. Los elementos a destacar de un SIP son los siguientes:

- Es un mecanismo de apoyo y defensa mutua.
- Permite el mantenimiento de la identidad y la personalidad jurídica de cada entidad.
- Es una forma de garantizar liquidez y solvencia a sus miembros, por la mejor posición ante el riesgo sistémico y por el apoyo mediante fondos inmediatamente disponibles.

- Permite una fórmula mixta de depósito, provisiones, etc. que refuerza las garantías para la calificación externa o *rating* que, por tanto, mejora y abarata el acceso a la financiación en los mercados financieros.
- Establece un mecanismo de medición consolidada del capital, eliminando la generación cruzada de capital entre sus integrantes y realiza una ponderación del riesgo del 0% a las exposiciones frente a contrapartes que pertenezcan al mismo SIP que la entidad acreedora, lo que implica que cualquier entidad del SIP puede conceder a otra socia créditos por valor mayor del 25% de sus recursos propios (artículo 80 de la Directiva 2006/48).
- Incorpora la posibilidad de obtener y gestionar economías de escala y el desarrollo conjunto de nuevos negocios (Morcate et al., 2009).

Las razones que pueden esgrimirse para defender la conveniencia de emprender un proceso de redimensionamiento o reordenación desde el punto de vista económico son múltiples, y van desde la mejora de los niveles de capitalización y de riesgo hasta la búsqueda de la eficiencia y la obtención de economías de escala y alcance (Gutiérrez, 2011).

#### **4.1. El mapa de los bancos.**

En el sector de la banca, la crisis financiera ha motivado algunas operaciones de concentración en las que se han involucrado tanto a bancos como a cajas de ahorros; siendo algunos de dichos bancos, entidades anteriormente vinculadas a cajas de ahorros, e incluso, nuevos bancos surgidos a partir de anteriores cajas de ahorros (tres de ellos<sup>3</sup> comenzaron a cotizar en la Bolsa de Valores en julio de 2011).

En este sentido se pueden citar, sucintamente, las siguientes operaciones de concentración protagonizadas por bancos:

- Banco de Valencia, en fase de posible adquisición por parte de Unicaja, al cierre de este trabajo.
- Banco Guipuzcoano, adquirido por Banco de Sabadell a mediados de 2010.
- Banco Pastor, absorbido por Banco Popular a mediados de 2011.

---

<sup>3</sup> Bankia, CaixaBank y Banca Cívica.

- Bankpyme, adquirido por CaixaBank en septiembre de 2011.
- La Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM), adquirida por Banco de Sabadell a finales de 2011.
- Unnim, el SIP formado por las cajas de ahorros de Sabadell, Terrasa y Manlleu, adquirido por el BBVA en marzo de 2012.

Cabe destacar la fortaleza que han conseguido mantener la mayor parte de los bancos, dada su menor exposición al riesgo del sector inmobiliario, su gestión independiente de los posicionamientos políticos que caracterizaron a las cajas de ahorros y su rápida respuesta para el reforzamiento de su solvencia mediante el recurso a la capitalización a través de los mercados financieros.

Los dos grandes bancos, Santander y BBVA, muy diversificados por su amplia presencia internacional, han mitigado considerablemente el llamado riesgo sistémico de la banca española.

#### **4.2. El mapa de las cajas de ahorros bajo su nueva configuración bancaria.**

El sector de las cajas de ahorros ha sido, sin duda alguna, el que ha protagonizado el proceso de reestructuración de la banca española. Ello ha sido consecuencia de los mayores desequilibrios, derivados de la expansión crediticia, que registraron en el período previo a la crisis (Gutiérrez et al., 2012). Destaca el exceso de capacidad instalada en el sector y la elevada exposición al sector inmobiliario y constructor, con la consecuente elevación de la tasa de morosidad y la dificultad de acceso a la financiación de los mercados mayoristas<sup>4</sup>.

Como consecuencia de lo anterior, las cajas de ahorros han llevado a cabo la mayor consolidación bancaria realizada en España que, hasta la fecha, se ha concretado en tres fusiones puras y tres por absorción, tres integraciones mediante la modalidad de SIP (uno de los cuales –Bankia- ha sido nacionalizado), dos entidades sin proceso y una caja intervenida en agosto de 2011, la Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM), integrada finalmente con el Banco Sabadell. A lo anterior deben añadirse los procesos acaecidos con anterioridad (entre

---

<sup>4</sup> Precisamente, las fusiones y agrupamientos de cajas de ahorros desarrolladas desde el año 2010 han llevado a la constitución de varios bancos que han recogido el negocio bancario de las cajas que los han originado. Su constitución como sociedades anónimas e incluso su salida a bolsa a partir de junio de 2011 ha sido el modo de transformar su capacidad para ser solventes.

los que se encuentran la constitución de Banca Cívica, Liberbank y Caja 3 mediante SIP o las fusiones de la Caixa y Caixa Girona, o la de Unicaja con Caja Jaén, entre otras), y las dos cajas rescatadas por el Banco de España en 2009 y 2010, respectivamente: Caja Castilla-La Mancha (CCM) y CajaSur, posteriormente absorbidas por otras entidades. En total, el número de cajas de ahorros se ha reducido de las 45 entidades existentes en diciembre de 2009 a 12 cajas o grupos de entidades en septiembre de 2012. Asimismo, es importante resaltar que dos de ellas han sido adquiridas por Bancos (véase tabla 2), y que casi todas, a excepción de Caixa Ontinyent y Caixa Pollença, han optado por la constitución de bancos para el desarrollo de su actividad financiera.

**Tabla 2.** Resultados del proceso de concentración de las cajas de ahorros (septiembre de 2012)

| RANKING (ATM) | DENOMINACIÓN ASIGNADA       | ENTIDADES INVOLUCRADAS                                                                                                         | TIPO DE PROCESO DE CONCENTRACIÓN                                                                                                   | ACTIVO TOTAL (mil. €)* |
|---------------|-----------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------|
| 1             | CAIXABANK                   | CaixaBank (La Caixa + Caixa Girona) + Grupo Banca Cívica (Caja Navarra + Caja Burgos + Caja General de Canarias + Cajasol)     | <b>FUSIÓN POR ABSORCIÓN</b><br>(Previa fusión por absorción de La Caixa y Caixa Girona, y la constitución del SIP de Banca Cívica) | 361.295                |
| 2             | BANKIA                      | Cajamadrid + Bancaja + Insular Canarias + Laietana + Ávila+ Segovia + Rioja                                                    | <b>SIP</b><br>Nacionalizado                                                                                                        | 344.508                |
| 3             | PENDIENTE DE DENOMINACIÓN   | Ibercaja + Liberbank (Cajastur + CCM+ Cantabria + Extremadura) + Banco Grupo Caja 3 (CAI + Caja Círculo Burgos + Caja Badajoz) | <b>FUSIÓN POR ABSORCIÓN</b><br>(Previa constitución de los SIPs de Liberbank y Caja 3)                                             | 118.547                |
| 4             | UNICAJA BANCO               | Unicaja (Unicaja + Caja Jaén) + CEISS (Caja España + Caja Duero)                                                               | <b>FUSIÓN POR ABSORCIÓN</b><br>(Previa fusión de Unicaja y Caja Jaén, y Caja España y Caja Duero)                                  | 80.381                 |
| 5             | KUTXABANK                   | BBK + Kutxa + Caja Vital                                                                                                       | <b>SIP</b><br>(Previa cesión de la totalidad de activos y pasivos de Cajasur a BKK en enero de 2011)                               | 79.086                 |
| 6             | NCG BANCO<br>EVO BANCO      | Caixa Galicia + Caixanova                                                                                                      | <b>FUSIÓN</b>                                                                                                                      | 78.077                 |
| 7             | CATALUNYA BANC              | Caixa Catalunya + Tarragona + Manresa                                                                                          | <b>FUSIÓN</b><br>Nacionalizado y pendiente de subasta                                                                              | 76.649                 |
| 8             | GRUPO BANCO<br>MARE NOSTRUM | Caja Murcia + Penedés + Sa Nostra + Granada                                                                                    | <b>SIP</b>                                                                                                                         | 71.723                 |
| 9             | BANCO CAM                   | CAM                                                                                                                            | <b>INTERVENIDO</b><br>e integrado con Banco Sabadell                                                                               | 70.666                 |
| 10            | UNNIM BANC                  | Caixa Sabadell + Terrasa + Manlleu                                                                                             | <b>FUSIÓN</b><br>Nacionalizado e Integrado con BBVA                                                                                | 28.550                 |
| 11            | CAIXA ONTINYENT             | Caixa Ontinyent                                                                                                                | Sin proceso                                                                                                                        | 980                    |
| 12            | COLONYA CAIXA<br>POLLENÇA   | Colonya Caixa Pollença                                                                                                         | Sin proceso                                                                                                                        | 344                    |

\* Las cifras de activos totales hacen referencia al año 2011 por ser éste el último del que se disponen datos oficiales.

*Fuente: Elaboración propia a partir de comunicados de las entidades y prensa económica.*

Como puede verse en la tabla 2, una de las fórmulas más utilizadas en la reordenación bancaria ha sido la de los sistemas institucionales de protección (SIP), en la que los integrantes mantienen su identidad propia y su capacidad operativa en el plano comercial, así como su independencia económica, pero poniendo en común en diverso grado su solvencia y resultados de la actividad (Palomo et al., 2011). La utilización de dicha modalidad de concentración ha permitido la realización de integraciones interregionales, que en el pasado hallaban dificultades por la politización de las cajas de ahorros.

La excepcionalidad y dimensión de este proceso –el mayor y más intenso en la historia bicentenaria de estas entidades- centra el interés en analizar si los agrupamientos culminados o proyectados han seguido criterios de homogeneidad en su modelo de negocio, tal y como recomienda el Banco de España para la constitución de los Sistemas Institucionales de Protección (SIP), dado que, el supervisor considera imprescindible que los nuevos grupos de entidades surgidos tras el reordenamiento del sector, sigan siendo eficientes y ganen en competitividad para continuar desempeñando la importante función financiera y social que les corresponde.

En este sentido, diversos estudios (Palomo et al., 2011; Gutiérrez, 2011) demuestran la hipótesis de que los procesos de integración acaecidos en el sector de las cajas de ahorros no responden a cuestiones de homogeneidad en el modelo de negocio de las entidades constituyentes como habría sido deseable y recomendado por la normativa y el supervisor; sino que han sido otros los criterios que han guiado la reestructuración del sector (cuestiones personales, políticas, administrativas, valoraciones del mercado y de analistas, e incluso, la propia orientación del supervisor).

#### **4.3. El mapa de las cooperativas de crédito: dinámica del proceso.**

El mapa de las cooperativas de crédito españolas se ha visto radicalmente transformado desde el año 2009.

La entrada en escena de los agrupamientos en forma de Sistema Institucional de Protección (SIP) y de Grupos Cooperativos, así como determinadas fusiones, han desbordado

los tradicionales ámbitos territoriales de carácter provincial o comarcal. De hecho, la figura de los grupos cooperativos venía recogida ya en la Ley 27/1999, de Cooperativas (Art. 78).<sup>5</sup>

Las cooperativas de crédito fueron pioneras en España para la aplicación de esta fórmula de concentración; concretamente fue el SIP de Cajamar el primero en ser autorizado por el Banco de España, en diciembre de 2009.

Según los últimos datos disponibles al cierre de este trabajo, había un censo de 74 entidades, con 4.928 oficinas y 20.036 empleados. Cuentan con cerca de 2,5 millones de socios. Todo ello supone una dimensión superior a los 127.000 millones de euros de activos totales. Los depósitos del sector ascienden a 81.132 millones de euros y los créditos a 98.359 millones de euros.

Los procesos acaecidos desde 2009 permiten hablar de 48 entidades o grupos consolidables.

En este contexto, el advenimiento de la crisis financiera entre los años 2007 y 2008, coincidió con un proceso de reorganización que ya años antes parecía gestarse, y cuyo máximo exponente había sido veinte años atrás, la constitución, en el año 1989, del Grupo Caja Rural, dotado del Banco Cooperativo Español S.A. y de otras entidades especializadas como la compañía de seguros RGA y la de servicios tecnológicos RSI. Este modelo, conformado en torno a la Asociación Española de Cajas Rurales (AEER), llegó a aglutinar a la práctica totalidad del sector y se construyó bajo los principios de subsidiariedad, solidaridad interna y centralización de determinadas funciones; en definitiva, lo que se ha denominado un modelo de “cooperación reforzada”. La dimensión agregada de los miembros de la AEER alcanza en 2011 las 3.600 oficinas y 13.000 empleados, con unos activos de más de 59.000 millones de euros y unos fondos propios de más de 4.700 millones.

Ahora bien, los diversos intentos de llegar a un modelo de mayor concentración y cohesión, planteados desde el año 2001, la propia evolución interna del sector y las recomendaciones del Banco de España, pusieron sobre la mesa la posible aplicación de la normativa europea del año 2006 sobre los sistemas institucionales de protección. Ese proceso

---

<sup>5</sup> La ley 27/1999, define un grupo cooperativo como un conjunto de cooperativas alrededor de una entidad cabeza de grupo que ejerce facultades o emite instrucciones de obligado cumplimiento para las cooperativas agrupadas dando lugar a un modelo con unidad de decisión.

evolutivo, unido a las nuevas circunstancias del conjunto del sector financiero global a partir del año 2008, se convirtieron en el escenario que sentaría las bases del actual, y aún inconcluso, mapa de las cajas rurales españolas.

Entre los años 2000 y 2008 se producen diversos procesos de fusiones entre cooperativas de crédito, recogidos en la tabla 3; si bien, es en 2009-2010 cuando se inicia la actual reordenación del sector.

**Tabla 3.** Fusiones entre Cajas Rurales (2000-2008) previas a la reordenación iniciada en 2009.

| Año  | Entidad fusionante o absorbente | Entidad fusionada o absorbida | Operación              | Comunidad Autónoma |
|------|---------------------------------|-------------------------------|------------------------|--------------------|
| 2000 | CR Huesca                       | CR Segre-Cinca                | Absorción              | Varias             |
| 2000 | CR Málaga                       | Caja Grumeco                  | Absorción              | Varias             |
| 2000 | CR Almería (Cajamar)            | CR Málaga                     | Absorción              | Andalucía          |
| 2001 | Credicoop                       | CR Benicassim                 | Cesión                 | C. Valenciana      |
| 2001 | Credicoop                       | CR Cabanes                    | Cesión                 | C. Valenciana      |
| 2001 | Credicoop                       | CR Artana                     | Cesión                 | C. Valenciana      |
| 2001 | CR Huelva y CR Sevilla          | CR del Sur                    | Fusión                 | Andalucía          |
| 2002 | CR Valencia (Ruralcaja)         | CR Alicante<br>Credicoop      | Absorción<br>Absorción | C. Valenciana      |
| 2002 | CR Huesca y CR Zaragoza         | CR Aragonesa y Pirineos       | Fusión                 | Aragón             |
| 2002 | CR Aragón                       | CR Campo Cariñena             | Absorción              | Aragón             |
| 2003 | CR Navarra                      | Cobanexpo                     | Absorción              | Varias             |
| 2004 | Ruralcaja                       | Caja Elche                    | Absorción              | C. Valenciana      |
| 2008 | Cajamar                         | CR Duero                      | Absorción              | Varias             |

*Fuente: Palomo R.; Sanchis, J.R. (2010)*

El reciente fenómeno de agrupamiento de la banca cooperativa española, el mayor y más profundo o comprometido de su historia, coincide de forma evidente con la reordenación bancaria internacional provocada por la crisis financiera mundial; si bien, ésta ha sido, más bien, el catalizador o acelerador del cambio de modelo de cooperación intrasectorial que, desde años atrás, parecía aconsejable para la adecuada evolución del sector.

De las 81 entidades existentes a finales de 2008 se ha pasado a 74 al cierre de este trabajo; si bien, muchas de ellas agrupadas en torno a SIP; con la previsión de que el número de entidades o grupos quede en 40 ó 45 en pocos años, e incluso antes de lo esperado. En todo caso, este proceso puede no ser suficiente y es preciso superar recelos y personalismos que primen la finalidad para los socios sobre los intereses particulares.

El panorama actual (septiembre de 2012) de las cooperativas de crédito españolas se puede sintetizar del siguiente modo, contando con 4 grupos consolidables y otros procesos de fusión a partir de 2009:

1. El Grupo Cajas Rurales Unidas, constituido el 17 de enero de 2012 por la unión de dos grandes grupos del sector: el Grupo Cajamar y el Grupo Cajas Rurales del Mediterráneo, formados, a su vez, como se describe seguidamente:

- El Grupo Cajamar<sup>6</sup>, constituido oficialmente en diciembre de 2009 -el primer SIP creado en España-. Originalmente compuesto por Cajamar Caja Rural, Caja Campo, Caja Rural de Casinos y Caixa Albalat, al que se añadió Caja de Petrer, Caja de Turís y, en diciembre de 2011, incluyendo también la absorción de Caja Rural de Castellón). El Banco de España lo catalogó como "grupo consolidable de entidades de crédito" bajo la forma de Sistema Institucional de Protección (SIP). Cajamar absorbió a C.R. Balears en el verano de 2010; pero previamente, en 2008, había absorbido a C.R. del Duero.
- El SIP Cajas Rurales del Mediterráneo (CRM), aprobado por el Banco de España en otoño de 2010 y formado por 15 cajas rurales, siendo la mayor de ellas la valenciana Caja Rural del Mediterráneo. Este SIP proyectaba integrarse, a su vez, en el SIP en constitución de las cajas vinculadas desde hace años a la Asociación Española de Cajas Rurales (AECR) que cuentan con el Banco Cooperativo Español como entidad bancaria de servicios centrales. Sin embargo, en diciembre de 2011 las negociaciones estaban estancadas y, contra todo pronóstico, el Grupo CRM acordó su vinculación al Grupo Cajamar, ratificado por sus asambleas generales a mediados de enero de 2012. Por tanto, estos dos SIPs han quedado agrupados por fusión en una nueva entidad: Cajas Rurales Unidas, actualmente el máximo exponente en dimensión de la banca cooperativa española.

2. El Grupo Cooperativo Solventia, constituido en julio de 2011, que con Cajalmendralejo al frente vincula a otras cinco cajas rurales andaluzas. Este grupo

---

<sup>6</sup> Un Grupo Cooperativo de Crédito es en esencia un Sistema Institucional de Protección (SIP), consolidable a efectos contables, pero no realiza mutualización total de los resultados del conjunto de las entidades involucradas.

destaca en esa fecha por su elevado *core capital* del 15,5% (casi el doble del obligatorio), un coeficiente de solvencia del 17,04% y una baja morosidad del 2,06%.

3. El Grupo Cooperativo Ibérico de Crédito, formado por tres cajas rurales: C.R. de Extremadura, C.R.de Córdoba y C.R. del Sur.

4. Globalcaja, resultado de la fusión de las cajas rurales de Ciudad Real, Cuenca y Albacete. A su vez, C.R. Albacete absorbió en 2010 a C.R. de Roda.

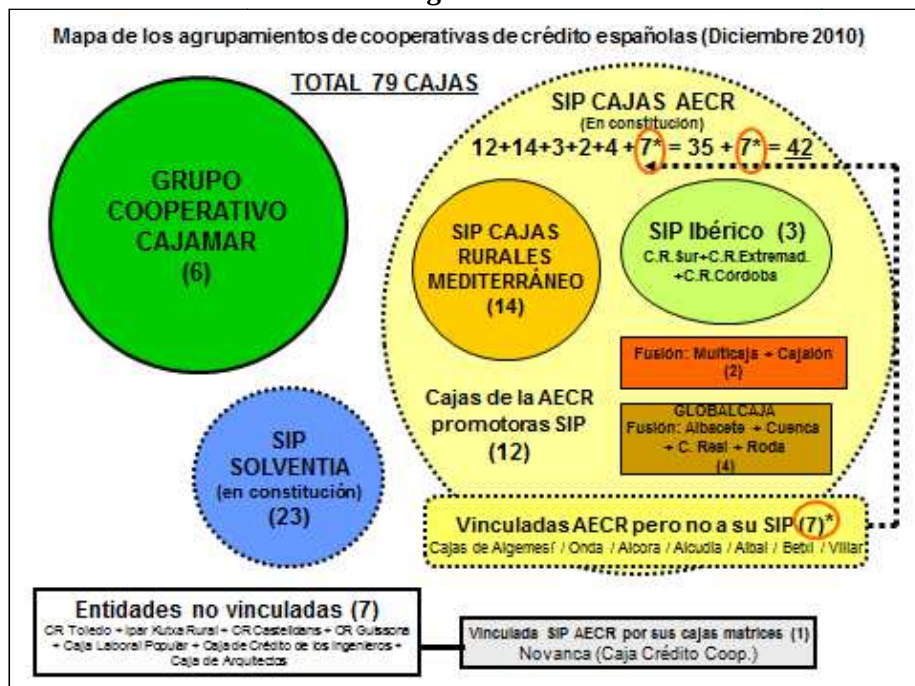
5. Bantierra (Nueva Caja Rural de Aragón), producto de la fusión de Multicaja y Cajalón. A su vez Multicaja absorbió a Caja de Abogados en 2009.

6. La caja rural de Burgos, Fuentepelayo, Segovia y Castellldans, Sociedad Cooperativa de Crédito; resultante de la fusión, en marzo de 2012, de las cajas rurales de Fuentepelayo, Burgos, Segovia y Castellldans.

7. La entidad resultante de la integración de Caja Laboral Popular e Ipar Kutxa, anunciada en junio de 2012.

Con el fin de apreciar el dinamismo de estos procesos en el breve espacio temporal que se han producido, las siguientes figuras tratan de resumir esa evolución a modo de instantáneas del sector en determinadas fechas en que se realizaban los acuerdos de concentración o agrupamiento. Puede apreciarse también el abandono de algunas iniciativas y el surgimiento de otras diversas a las que se pretendían originar.

Figura 1.A



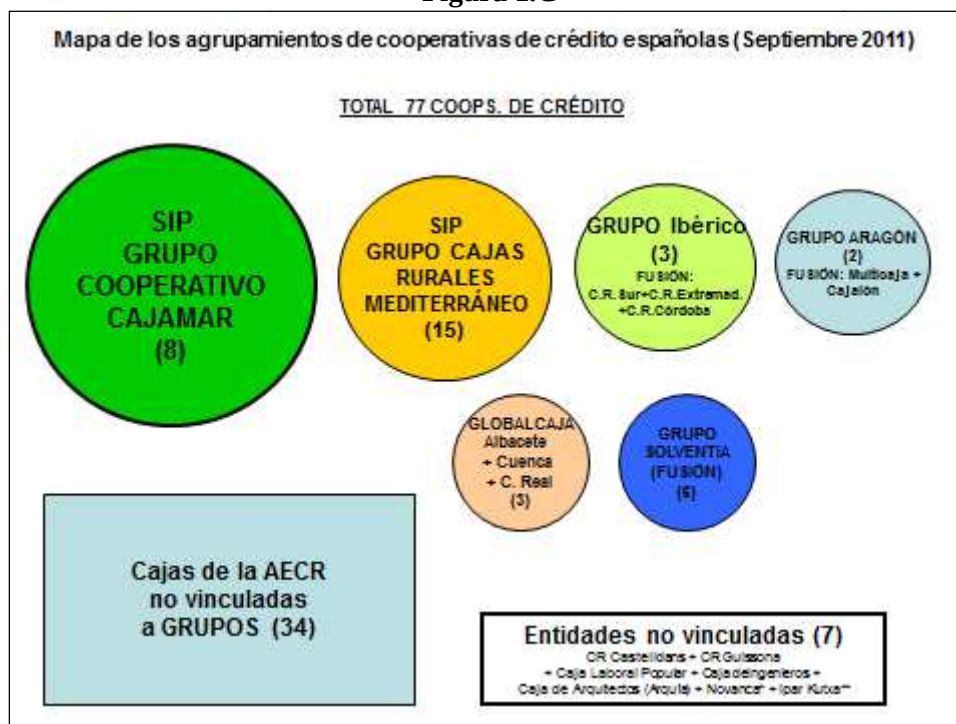
Fuente: elaboración propia.

Figura 1.B



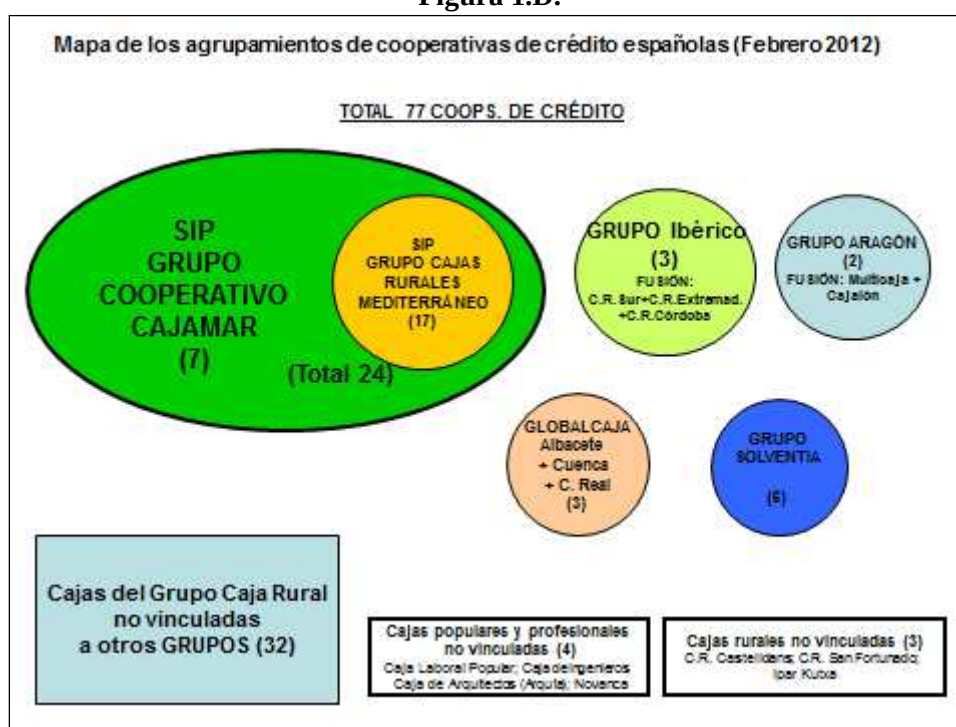
Fuente: elaboración propia.

Figura 1.C



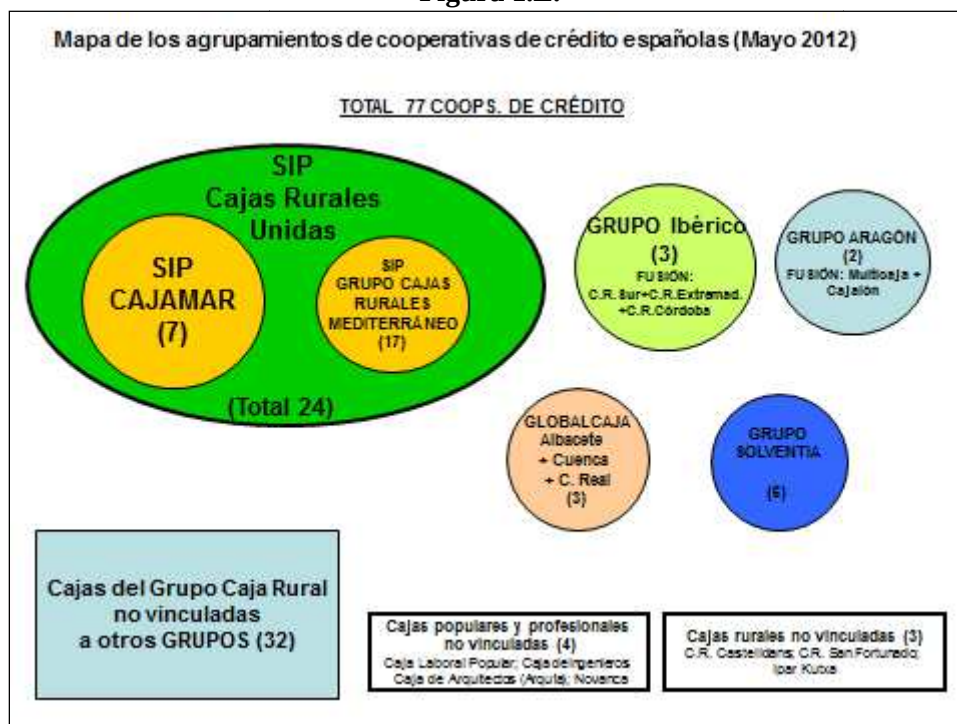
Fuente: elaboración propia.

Figura 1.D.



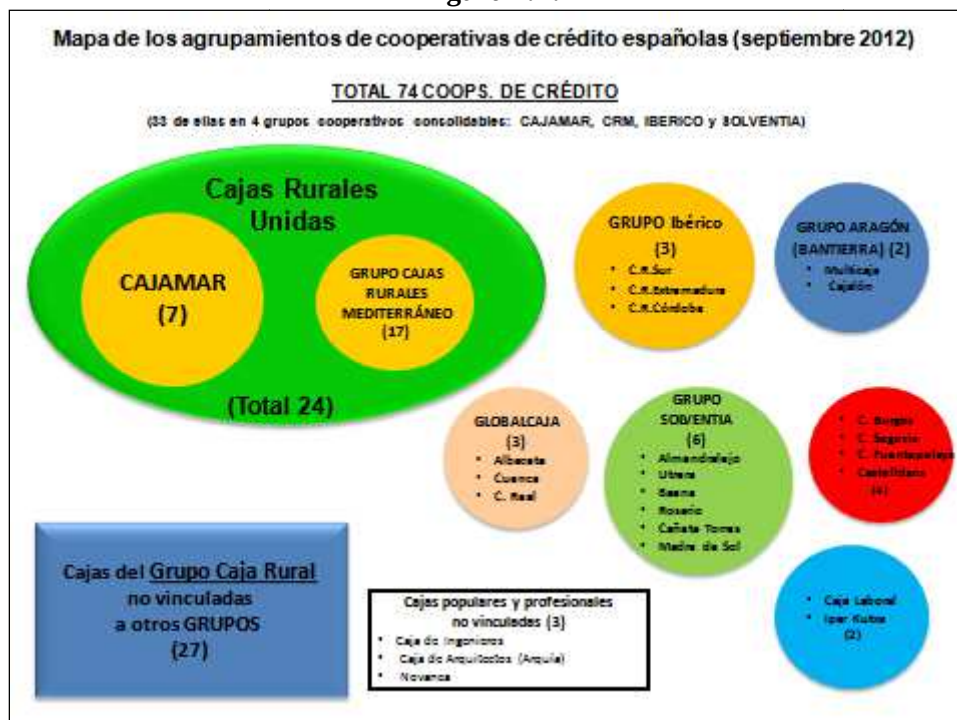
Fuente: elaboración propia.

Figura 1.E.



Fuente: elaboración propia.

Figura 1.F.



Fuente: elaboración propia.

Los sistemas institucionales de protección desarrollados por las cajas rurales españolas suponen un avance cualitativo en la consolidación del sector. Se han caracterizado como fusiones “frías” o “virtuales” pues pretenden el mantenimiento de la independencia jurídica de las entidades que los integran y, en particular, de su identidad territorial y comercial. A largo plazo, el SIP se puede traducir en el reforzamiento de las oportunidades en el mercado, la diversificación de productos y mercados, la integración de procesos y el reparto del mercado entre las cajas rurales participantes.

En cualquier caso, la configuración de los SIP y su desarrollo como unidad de decisión empresarial requiere homogeneidad en el modelo de negocio; pero también compatibilidad económica y financiera entre las integrantes, con independencia de su dimensión individual.

A la lógica pérdida de autonomía plena de gestión de cada entidad, se unen los costes de supervisión interna del grupo y la necesidad de salvaguardar el cumplimiento de los acuerdos contractuales para evitar posibles comportamientos oportunistas individuales al amparo de la protección del sistema.

Igualmente, se plantean serios problemas de unidad de acción y probablemente de elección de las entidades con más liderazgo cuando se trate de grupos más homogéneos. En otros casos, el SIP puede utilizarse como instrumento transitorio para futuras absorciones por parte de las entidades de mayor dimensión.

En el cualquier caso, los criterios de formación de los SIP entre las cajas rurales españolas tienen cierta correspondencia con su homogeneidad; pero no eluden otros criterios no económicos y de valoración tan subjetiva que sería muy difícil cuantificar; a saber: afinidades personales entre sus principales responsables; mejores relaciones tradicionales; posicionamientos estratégicos similares o compartidos en la actualidad y en el pasado; ausencia de rivalidad o conflictos anteriores; etc., lo cual ratifica la idea de que las operaciones de concentración empresarial no sólo pueden ser valoradas mediante indicadores puramente económicos. Los criterios personales son un factor clave.

Afortunadamente para el sector bancario español, el formado por las cooperativas de crédito, tiene una posición actual adecuada de solvencia y capitalización (Belmonte, 2007).

Ratios de morosidad comparativamente menores y también menor exposición a los riesgos que se han cebado sobre otras entidades financieras.

Un detalle de los procesos desarrollados en el sector hasta septiembre de 2012 es el recogido en la tabla 4.

**Tabla 4:** Resultados del proceso de concentración de las cooperativas de crédito (septiembre 2012)

| RANKING (ATM) | DENOMINACIÓN ASIGNADA                  | ENTIDADES INVOLUCRADAS                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | TIPO DE PROCESO DE CONCENTRACIÓN                                                                                                       | ACTIVO TOTAL (miles de €)* |
|---------------|----------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------|
| 1             | CAJAS RURALES UNIDAS                   | 1) <u>Grupo cooperativo Cajamar</u> : Cajamar C.R. + C.R. de Casinos + Caixa Albalat + Caixa Petrer + Caixa Turís + C.R. Castellón + C.R. de Canarias. Incluye la absorción por Cajamar de C.R. Cmpo y C.R. Balears.<br>2) <u>Grupo CRM</u> : Ruralcaja + C.R. Altea + C.R. S. Roque de Almenara + C.R. de Callosa d'en Sarriá + C.R. S. José de Burriana + C.R. Torrent + C.R. S. Jaime Alquerías Niño Perdido + C.R. de Cheste + C.R. S. José de Nules + C.R. de Villar + C.R. la Junquera de Chilches + C.R. S. Josep de Vilavella + C.R. S. Isidro de Vilafamés + C.R. de Alginet + Crèdit Valencia. | <b>FUSIÓN</b><br>(Previa constitución de dos SIP: Grupo cooperativo Cajamar y Grupo Cajas rurales del mediterráneo).                   | 43.936.221                 |
| 2             | GRUPO IBÉRICO DE CRÉDITO               | C.R. del Sur + C.R. de Extremadura + C.R. de Córdoba.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                    | <b>SIP</b>                                                                                                                             | 7.286.003                  |
| 3             | NUEVA CAJA RURAL DE ARAGÓN (BANTIERRA) | Multicaja (C.R. Aragonesa y de los Pirineos) + Cajalón (C.R. de Aragón)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | <b>FUSIÓN</b><br>(Previa fusión de CR de Aragón y CR de Campo de Cariñena; y de Caja de los Abogados y CR Aragonesa y de los Pirineos. | 6.023.075                  |
| 4             | GLOBALCAJA                             | CR Albacete + Cuenca + Ciudad Real. Incluye la absorción por CR Albacete de CR La Roda                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | <b>FUSIÓN</b>                                                                                                                          | 4.788.773                  |
| 6             | En proceso (desde marzo 2012)          | C.R. Fuentepelayo + C.R. Burgos + C.R. Segovia + C.R. Castellidans                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       | <b>FUSIÓN</b>                                                                                                                          | 1.424.444                  |
| 5             | GRUPO SOLVENTIA                        | C.R. de Almendralejo + C.R. de Utrera + C.R. Baena Ntra. Sra. De Guadalupe + C.R. Ntra. Sra. Del Rosario + C.R. de Cañete de las Torres Ntra. Sra. Del Campo + C.R. Ntra. Madre del Sol.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | <b>SIP</b>                                                                                                                             | 1.115.437                  |
| 7             | En proceso (desde julio 2012)          | Caja Laboral Popular + Ipar Kutxa Rural                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | <b>FUSIÓN</b>                                                                                                                          | 24.605.407                 |

\* Las cifras de activos totales hacen referencia a diciembre del año 2011 por ser éste el último del que se disponen datos oficiales.

Fuente: Elaboración propia a partir de comunicados de las entidades, Anuario Estadístico de la Unacc y prensa económica.

## **5. CONCLUSIONES.**

La actual y ya persistente crisis económica ha sacudido los cimientos del sistema económico y, en especial del sistema financiero, lo que exige una reflexión acerca de los errores que se han cometido y un replanteamiento de las estrategias empresariales para hacer frente a la nueva situación creada.

El perjuicio ocasionado por la crisis financiera al sector real ha sido contundente. La contracción crediticia y sequía de liquidez han llevado a una necesaria reducción del apalancamiento empresarial, motor de su rentabilidad. La relativa ausencia de fuentes alternativas de financiación para las empresas no cotizadas ha confirmado la extrema dependencia de éstas de un sistema demasiado bancarizado que no alentó el recurso a los mercados por parte de las pequeñas y medianas empresas.

Las reformas del sector financiero impuestas desde el inicio de la crisis han supuesto más presión para el sector bancario, a lo que se ha añadido la llamada tercera reforma de finales de agosto de 2012.

Estas reformas están teniendo un efecto social muy amplio que abunda en un “descrédito” del sector financiero que se suma al “descrédito” por la restricción financiera que se impone a empresas y familias.

La crisis financiera ha impactado sobre los tres tipos de entidades bancarias de forma diversa: el sector de la banca se ha visto afectado especialmente en el ámbito de las entidades más centradas en el negocio doméstico; las cajas de ahorros son el segmento más afectado por la crisis; si bien, es cierto que algunas de ellas (una minoría), gracias a una prudente gestión de los riesgos en el pasado mantienen buenos niveles de solvencia. En el sector de las cajas de ahorros se han producido diversos episodios de intervención pública. Las cooperativas de crédito, por el contrario, aunque igualmente han desarrollado un intenso proceso de reagrupamiento, principalmente mediante la formación de sistemas institucionales de protección y/o grupos cooperativos, son las menos afectadas del sector bancario español.

La enorme fragmentación del sector previa a la crisis, hacía necesarios procesos de concentración que redujesen el número de entidades para lograr aumentar su eficiencia y reforzar su solvencia mediante la introducción de mejoras en sus mecanismos de control y

gestión de riesgos; y para garantizar la viabilidad y solidez de las entidades del sistema financiero, incrementando así la confianza de los agentes económicos en el mismo.

En este escenario de necesaria reestructuración bancaria forzada, el SIP aparece como un proyecto estratégico, quizá como paso previo a fusiones.

Los SIP desarrollados por las entidades financieras españolas han supuesto un primer intento por dinamizar y concentrar el sector, pero al no ser procesos plenos de integración, han ocasionado no pocas fricciones en su coordinación y fracasos en diversos casos. Se han caracterizado como fusiones “frías” o “virtuales” pues pretenden el mantenimiento de la independencia jurídica de las entidades que los integran y, en particular, de su identidad territorial y comercial.

La dificultad de coordinación entre entidades con estrategias distintas derivadas de su dimensión y objetivos podría solucionarse supuestamente encontrando vectores comunes de comportamiento y planes estratégicos.

Este contexto es el que configura las dos facetas señaladas en el trabajo: el descrédito social por lo ocurrido, en parte como consecuencia de las malas prácticas de algunas entidades; y el “des-crédito” por las graves restricciones a la financiación de empresas, autónomos y familias.

## **BIBLIOGRAFÍA.**

ÁLVAREZ, J.A. La banca española ante la crisis financiera. *Estabilidad Financiera*, nº 15, 2008, p. 21-38.

AMEL, D.; BARNES, C.; PANETTA, F. Y SALLEO, C. Consolidation and efficiency in the financial sector: a review of the international evidence. *Journal of Banking and Finance*, nº 28 (10), 2004, p. 2493-2519.

BANCO DE ESPAÑA. *Boletín Estadístico*. Madrid: Banco de España, varios años.

BELMONTE, L.J. *El sector de las cooperativas de crédito en España. Un estudio por comunidades autónomas*. Sevilla: Publicaciones CES Andalucía, 2007.

- BERGÉS, A. Bancos y cajas: estrategias divergentes. *Análisis*, nº 112, 2003, p. 5-20.
- BERGÉS, A. Y GARCÍA, A. Las entidades de crédito ante la crisis. *Economistas*, nº 119, 2009, p. 139-150.
- CALVO, A. Y PAUL, J. Las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito ante la crisis: evolución en su presencia territorial y en su operativa. *REVESCO, Revista de Estudios Cooperativos*, nº 100-Extraordinario 2010 Monográfico: *La respuesta de la Economía Social ante una crisis global*, 2010, p. 68-100.
- CALVO, A.; PAREJO, J.A.; RODRÍGUEZ, L. Y CUERVO, A. *Manual de sistema financiero español*. 22ª edición actualizada. Madrid: Editorial Ariel Economía, 2010.
- CARRASCO, I. La ética como eficiencia: la responsabilidad social en las cooperativas de crédito españolas. *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, nº 53, 2005, p. 351-367.
- CASTELLÓ, E. *Dirección y organización de entidades financieras*. Madrid: ESIC, 1996.
- CHAVES, R. Y SOLER, F. *El gobierno de las cooperativas de crédito en España*. Valencia: CIRIEC-España, 2004.
- CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS. *Anuario estadístico de las cajas de ahorros*. Madrid: CECA, varios años.
- FUENTELESAZ, L.; GÓMEZ, J. Y PALOMAS, S. La reestructuración de la red de oficinas en el sector bancario español: 1995-2005. *Papeles de Economía Española*, nº 114, 2008, p. 173-189.
- GUTIÉRREZ, M. Análisis del desempeño en la reordenación del sistema bancario español: el caso de las cajas de ahorros. Madrid: Universidad Nacional de Educación a Distancia, 2011.
- GUTIÉRREZ, M.; PALOMO, R.; ROMERO, M. La expansión territorial como factor motivador de la reestructuración del sistema financiero español: el caso de las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito. *REVESCO, Revista de Estudios Cooperativos*, nº 107, 2012, p. 7-34.
- MARCO, A. Y MOYA, I. Factores que inciden en la eficiencia de las entidades de crédito cooperativo. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, nº 105, 2000, p. 781-808.
- MELIÁN, A. Y SANCHIS, J. R. Expansión y crecimiento de las cooperativas de crédito durante el período 1993-2007 en la Comunidad Valenciana. *REVESCO, Revista de Estudios Cooperativos*, nº 98, 2009, p. 97-117.

- MORCATE, C., FUENTELESAZ, L. Y GÓMEZ, J. El efecto temporal en el resultado de las fusiones y adquisiciones: el caso de las cajas de ahorros españolas. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, nº 18 (4), 2009, p. 49-68.
- PALOMO, R.J. Análisis empírico del criterio de territorialidad en la actividad de las cajas rurales españolas. *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, nº 8 (2), 1999, p. 41-62.
- PALOMO, R.J. Y MATEU, J.L. Verificación de la aplicación del criterio de territorialidad en las cajas rurales españolas, *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, nº 32, 1999, p. 157-188.
- PALOMO, R. Y GONZÁLEZ, M. Un contraste de la divergencia en el modelo de negocio de las entidades financieras de economía social: cajas de ahorros y cooperativas de crédito, *REVESCO, Revista de estudios cooperativos*, nº 83, 2004, p. 85-114.
- PALOMO, R. Y SANCHIS, J.R. Un análisis del crédito cooperativo en España: situación actual, expansión territorial y proyección estratégica. *Estudios de Economía Aplicada*, nº 26 (1), 2008, p. 89-132.
- PALOMO, R. Y SANCHIS, J.R. Efectos de las fusiones sobre la concentración y la eficiencia bancaria: el caso de las cajas rurales y los retos de la crisis financiera, *Revista Española de Financiación y Contabilidad*, vol.39 (146), 2010, pp. 291-321.
- PALOMO, R.; SANCHIS, J.R. Y GUTIÉRREZ, M. Efectos de la crisis financiera sobre la innovación en la reorganización de los sistemas bancarios: los sistemas institucionales de protección en las entidades financieras de ámbito territorial. *Revista Innovar Journal*, 2011, vol. 21 (39).
- RUIZ, A. Financial Systems and Banking Crises: an assessment, *Revista Mexicana de Economía y Finanzas*, nº 5(1), 2006, pp. 13-27.
- SANCHIS, J.R. Análisis estratégico de las cooperativas de crédito. Estudio empírico aplicado a las cajas rurales de la Comunidad Valenciana, *Información Comercial Española*, nº 805, 2003, pp. 145-169.
- SANCHIS, J.R. Y CAMPS, J. Dirección estratégica bancaria. Madrid: Ediciones Díaz de Santos, 2003.
- SANCHIS, J.R., HERRERA, J. Y SORIANO, J.F. Un estudio sobre la estructura organizativa y de RR.HH. de las cooperativas de crédito de la Comunidad Valenciana, *CIRIEC-España, Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, nº 36, 2000, pp. 147-178.

TORRERO, A. La crisis financiera internacional y económica española, Madrid: Ediciones Encuentro, 2008.

UNIÓN NACIONAL DE COOPERATIVAS DE CREDITO. Anuario de las cajas rurales y cooperativas de crédito en España. Madrid: UNACC, varios años.