

CAPÍTULO 4

RESUMEN Y CONCLUSIONES

Con el presente capítulo se pretende presentar las conclusiones más relevantes obtenidas a partir de la revisión teórica e investigación empírica realizada con el objeto de alcanzar los diferentes objetivos propuestos, a saber, (a) desarrollar un marco teórico para el estudio de la estructura de gobierno corporativo de las organizaciones y de las estrategias de diversificación empresarial; (b) estudiar la relación entre los diferentes mecanismos de control interno de la organización, entre estos mecanismos con los resultados empresariales, por un lado, y con la estrategia de diversificación empresarial por otro, así como la relación entre la estrategia de diversificación y los resultados; y (c) identificar perfiles de organizaciones que muestren un comportamiento similar para su estructura de gobierno y diversificación empresarial, observándose asimismo la incidencia de estos elementos sobre los resultados. Cada uno de estos objetivos tiene como propósito central responder a la siguiente pregunta: ¿influye el gobierno corporativo de la organización en la estrategia de diversificación y en los resultados empresariales? Así mismo, se presentarán las principales implicaciones prácticas y académicas de la investigación y, finalmente, se exponen algunas limitaciones y ciertas recomendaciones para futuros trabajos que se realicen en este campo.

El desarrollo teórico ha comenzado con una revisión de la literatura en torno a la problemática del gobierno corporativo y a la estrategia de diversificación empresarial. Dicha revisión permite profundizar en los estudios que, tanto teóricos como empíricos, han integrado dichas perspectivas para el análisis de la diversificación empresarial como motivo de la discrecionalidad directiva, así como de los mecanismos de control interno presentes en la organización que permiten alinear los intereses de la propiedad con la dirección. Para ello, el gobierno corporativo y la diversificación han sido analizados desde la óptica de la teoría de la agencia, sin dejar a un lado la existencia de otras teorías *manageriales* que han estudiado el fenómeno de la separación entre propiedad y control.

En este sentido, en aras de profundizar en estas problemáticas, se consideró necesario, en primer lugar, conocer no sólo el concepto de gobierno corporativo, sino también identificar y analizar aquellos grupos o agentes que tienen una influencia legítima sobre los propósitos de la organización -la estructura de

gobierno de la organización-, encontrando como principales agentes la propiedad, el consejo de administración y la alta dirección.

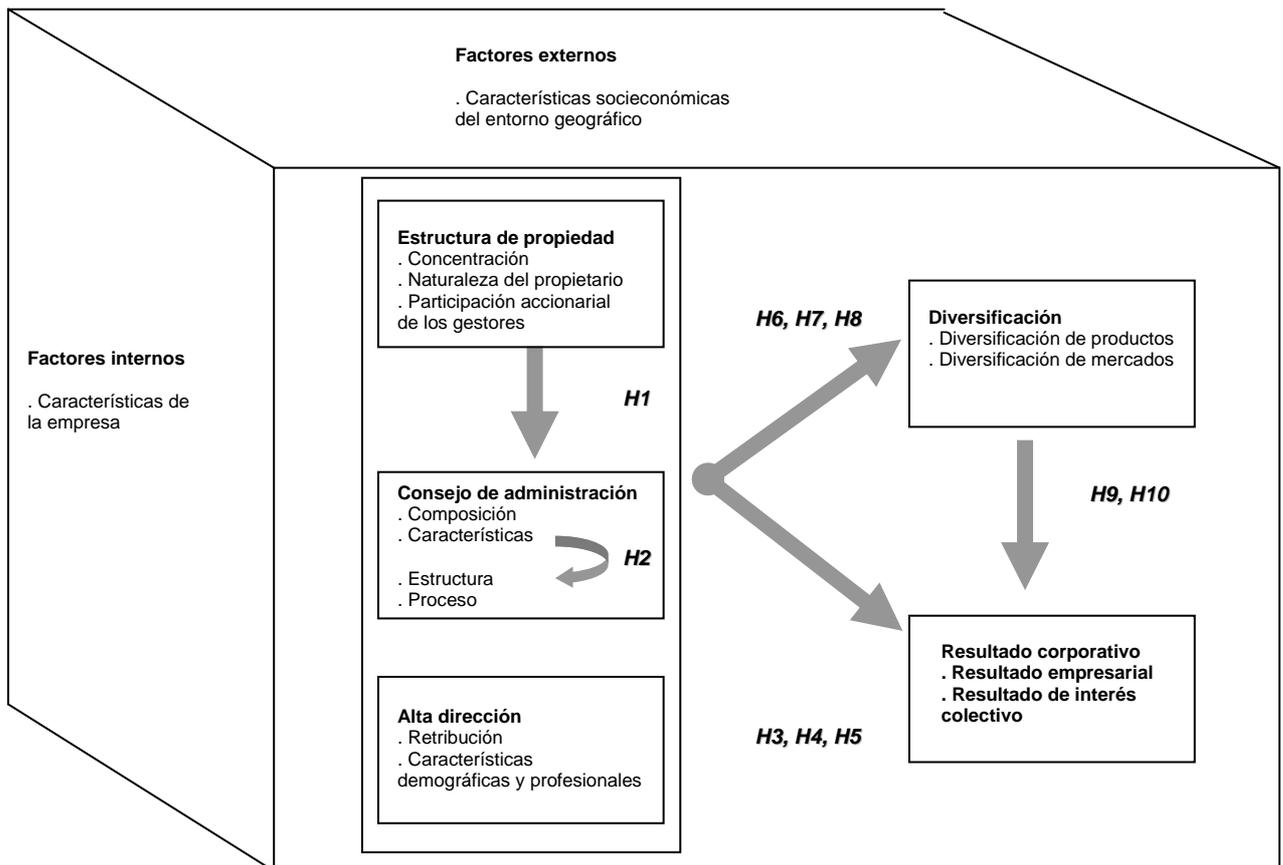
Por su parte, en cuanto a la diversificación empresarial, además de ofrecer, en primer lugar, una visión global sobre los diferentes niveles de formulación de estrategias y tipos de estrategias relacionadas con el crecimiento empresarial, se estudia no sólo su concepto sino también los motivos que inducen a una empresa a llevarla a cabo. Por otro lado, con el objeto de obtener una medida del grado y tipo de diversificación, se realizó una revisión de la literatura que refleja la utilización de medidas cuantitativas y categóricas, además de otras resultantes de la combinación de ambas.

Como consecuencia, el modelo de análisis fue desarrollado a partir de las aportaciones de Hoskisson y Hitt (1990) sobre los antecedentes y factores de contexto asociados con la diversificación y los resultados de la organización. Estos autores consideran que las principales variables de contexto o causas que determinan la diversificación empresarial son, además de un conjunto de factores internos y externos a la organización, los motivos personales de la dirección, es decir, la existencia de la discrecionalidad directiva en la organización. Por otro lado, también se han tenido en cuenta las aportaciones realizadas por Zahra y Pearce (1989), complementadas por Pettigrew (1992), Johnson *et al.* (1996) o Forbes y Milliken (1999), en cuanto al estudio de los mecanismos de gobierno internos y externos que buscan controlar las decisiones tomadas en la organización por los directivos, de manera que los mismos se alineen con la creación de valor en la organización. De esta forma se da cumplimiento al primer objetivo de investigación, a partir del cual se plantea un conjunto de hipótesis generales para la contrastación de dicho modelo.

Los objetivos planteados que se orientan al estudio de la relación entre mecanismos de gobierno internos, diversificación y resultados empresariales, así como las hipótesis establecidas para alcanzar los mismos, constituyeron la base de un estudio empírico que se desarrolló en el sector financiero español, concretamente en las cajas de ahorros españolas (véase figura 4.1).

Figura 4.1
Propuesta de un modelo integrador para el estudio de la relación
entre gobierno corporativo, estrategia de diversificación y resultados

Fuente: Elaboración propia



A continuación se exponen las principales conclusiones del análisis de la evidencia proporcionada por dicho estudio, utilizando como instrumento de recopilación de información tanto fuentes secundarias que se corresponden con bases de datos elaboradas y con las propias memorias anuales de cada una de las cajas, así como una encuesta dirigida a la dirección de la entidad.

4.1. PRINCIPALES RESULTADOS DEL ANÁLISIS DESCRIPTIVO

Con el objeto de describir la muestra sobre la que contrastar las hipótesis de trabajo, con carácter previo se procedió a realizar un análisis descriptivo de las cajas de ahorros españolas, aspecto que permitiría establecer una primera aproximación al comportamiento de las mismas. En este sentido, el sector de las

cajas de ahorros españolas se caracteriza por unas entidades que en promedio cuentan con unos activos totales medios cercanos a los 9.000 millones de euros y una plantilla entre los 500 y 2.000 empleados. Estas organizaciones se caracterizan por su gran madurez, pudiéndose encontrar cajas de ahorros que llevan más de 200 años en el sector, predominantemente de naturaleza privada. Por otra parte, teniendo en cuenta que el grado de desarrollo de estas entidades puede venir definido por las características de su lugar de origen que, *por ende*, puede afectar a su nivel de competencia -análisis que queda fuera del presente trabajo de investigación-, se está hablando de entidades que nacen en provincias que, en la actualidad, cuentan con una población media de un millón y medio de habitantes y con una extensión territorial entre los 1.909 y 21.766 km², siendo la competitividad bancaria, medida por el número de habitantes por oficina bancaria, por término medio de 1.023 habitantes.

En cuanto al análisis descriptivo de las variables que definen el control del gobierno corporativo, por término medio se cuenta con una asamblea general y un consejo de administración; la primera puede tener una dimensión de 320 consejeros, siendo la media de 132, encontrando una que no cuenta con este órgano, presididas en su mayor parte por un presidente y tres vicepresidentes, donde los grupos de representación con mayoría de votos suelen ser las corporaciones municipales y los impositores de la entidad, seguidos por la comunidad autónoma. Por su parte, el consejo de administración, que sigue la misma tónica en cuanto a los grupos de representación con mayoría de votos, se caracteriza por contar con una media de 17 miembros, aspecto que nos indica que no acatan las recomendaciones del código de *Buen Gobierno* (Olivencia, 1998; Aldama, 2003), que estima como un tamaño adecuado aquel formado entre 5 y 15 miembros¹. En cuanto al grado de control interno presente en las cajas de ahorros, puede observarse a través del análisis de la estructura de gobierno de las mismas que estamos ante entidades con una gran independencia en sus órganos -con mayoría de miembros que son externos a la organización-; el modelo de control predominante es aquel donde la Administración Pública desempeña un importante papel, es decir, con mayor independencia que si el modelo de control fuese interno -aquel donde la mayoría de votos la posee el personal y los impositores, votos que por sus características pueden ser utilizados en beneficio de la dirección-. Aun así, contamos con cajas de

ahorros, exactamente el 16,2 por ciento, que poseen un modelo interno en su consejo de administración. Además, otro aspecto que también indica una gran independencia del consejo es el hecho de que los presidentes de las cajas de ahorros no ostentan, en su mayoría, el cargo de presidente ejecutivo ni de directores generales de la entidad.

Por otro lado, en cuanto a la estructura y funcionamiento del consejo, estas entidades cuentan con una comisión de control y una comisión ejecutiva, siendo muy pocas aquellas que poseen un número mayor de comisiones -en algunos casos se posee comisiones territoriales de ámbito provincial. El tamaño medio de dichas comisiones es de 8 miembros para la comisión de control y de 10 para la ejecutiva, siendo en esta última 8 la media de miembros del consejo que se encuentran formando parte de la misma. El funcionamiento del consejo y de las comisiones, en cuanto al número de reuniones, puede considerarse activo, celebrándose de media más de una reunión al mes, siendo la comisión ejecutiva la que más reuniones ordinarias realiza -dos al mes.

Debido a la importancia concedida por la nueva Ley financiera de 2002, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, a la edad de los miembros del consejo -se establece como límite la edad de 70 años-, destacar que en este caso se está hablando de personas que cuentan entre 51 y 60 años, existiendo un 21% que cuenta con más de 70 años. Por otra parte, en lo que respecta a la retribución de los miembros del consejo, aspecto que viene regulado por ley en cuanto a la naturaleza de la misma -sólo pueden percibirse dietas-, no pudo hallarse una medida directa debido a la poca homogeneidad en el sector, por lo que se ha medido a través de los gastos en los órganos de administración de las cajas - asamblea general, consejo de administración, comisiones del consejo y salario del grupo de representantes del personal por su condición de empleado- como única información que se obtiene de las cuentas anuales. En este sentido, y teniendo en cuenta sólo aquellas cajas que aportaron dicha información sobre este particular (36 entidades) en su totalidad, el gasto medio por miembro del consejo es de 31,69 mil euros.

¹ Hay que tener en cuenta que las recomendaciones del código de *Buen Gobierno* van dirigidas principalmente a empresas que cotizan en bolsa cuya naturaleza jurídica y estructura de gobierno difiere, en algunos aspectos, de la de las cajas de ahorros.

Con el objeto de clasificar las cajas de ahorros en función de su estrategia de diversificación de productos se puede decir que estas entidades se encuentran poco diversificadas, de modo que el 47,8 por ciento de ellas presentan una baja diversificación en comparación con el 23,9 por ciento que posee una alta diversificación; además del resto de las entidades, el 17,4 por ciento se diversifica de manera no relacionada y el 10,9 de manera relacionada. Por su parte, en cuanto a la estrategia de diversificación de mercado, por término medio, a pesar de que las entidades se encuentran compitiendo a nivel suprarregional o nacional (el 91,4% cuenta con oficinas fuera de su comunidad), tan sólo el 4,3 por ciento tiene más del 50 por ciento de sus oficinas fuera de su comunidad autónoma; además, la diversificación internacional también es baja encontrando tan sólo al 19,6 por ciento de las entidades con oficinas operativas en el extranjero, aunque las mismas oscilan entre 1 y 6 oficinas. En este sentido, a través de un análisis de conglomerados se mostró la existencia en el sector de las cajas de ahorros españolas de tres grupos diferenciados en función de la estrategia de diversificación llevada a cabo:

- El grupo I, está constituido por 13 cajas de ahorros que basan su expansión en una mayor diversificación de productos que de mercados, siendo el grupo que realiza mayores inversiones en la participación en otros negocios pero muy poca diversificación geográfica. Estas cajas se caracterizan, en promedio, por ser entidades medianas en comparación con el resto de los grupos en cuanto a sus activos totales medios (de 5.000 a 10.000 millones de euros), en cuanto al número de empleados (de 2.000 a 7.500) y al número de oficinas (entre 250 a 500). En este grupo se hallan cajas de ahorros de naturaleza pública y privada al 50 por ciento. Por su parte, en cuanto a sus mecanismos de control internos destaca el hecho de que predomina un modelo de control, tanto en la asamblea como en el consejo, por parte de la Administración Pública (60%), siendo el tamaño de la asamblea medio de 155 miembros y el del consejo superior o igual a 17 miembros. En la estructura y el funcionamiento del consejo, en este grupo, encontramos una comisión de control y una comisión ejecutiva que cuentan con una media de 8,5 y 10 miembros, respectivamente, así como con una frecuencia de reuniones del consejo y de la comisión de control de 1,15 y 1,4 al mes, respectivamente, siendo la de la comisión ejecutiva de 2,24 al mes. En este grupo se valora la experiencia de los miembros del consejo en el sector financiero y la

participación como consejero en otras empresas. En concreto, los aspectos que diferencian a este grupo del resto es el tamaño mediano de las cajas pero el mayor tamaño del consejo, con poca representación del personal en el mismo. Esto ha inducido a denominarlo *cajas de ahorros medianas multinegocio con escaso poder del personal en el consejo*.

- En lo que respecta al grupo II, en el que tan sólo se encuentran 4 entidades, éste se caracteriza por preocuparse por crecer hacia los dos ámbitos, siendo el que destaca por una mayor diversificación de mercados. Las cajas que se agregan en este grupo son de gran dimensión, tanto por activos totales medios como por número de empleados y oficinas, caracterizándose por tener una fundación de origen privado (66,7%). En la mitad de estas cajas predomina el control equilibrado en su asamblea y en su consejo, con un tamaño de la asamblea de 188 miembros de media, el mayor de todos los grupos, y un consejo de administración que supera los 17 miembros. En cuanto a su estructura y funcionamiento, en este grupo se encuentran las cajas con más actividad, tanto por la dimensión de la comisión de control como por el número de reuniones celebradas al año por ésta y por la comisión ejecutiva -cerca de 2 al mes la primera y 3 al mes la segunda-; en cambio, la comisión ejecutiva no destaca por su tamaño. En estas cajas es donde más importancia se concede al consenso en las reuniones celebradas por el consejo y a la información que deban recibir los miembros para las mismas. Concretamente, estas entidades se diferencian por poseer las asambleas una gran dimensión y consejos de administración donde tanto las corporaciones municipales como el personal juegan un importante papel, además de contar con presidentes con una gran experiencia en el sector financiero y, por ser las que mayor gasto realizan en la retribución de los diferentes órganos de gobierno por miembro del consejo. Por tanto, a este grupo de entidades se les ha denominado *cajas de ahorros grandes multimercado con poder equilibrado en el consejo*.
- Y, por último, el grupo III está constituido por aquellas entidades especializadas en su ámbito de actuación con una escasa diversificación de productos y de mercados, es decir, están preocupadas por el desarrollo en su lugar de origen. Éste es el grupo más numeroso (28 entidades) que, en su mayoría, presentan las características de una naturaleza privada (68,2%) y

con el menor tamaño en cuanto a sus activos totales medios (de 1.000 a 5.000 millones de euros), número de empleados (de 500 a 2.000) y oficinas (de 100 a 250). En este grupo predomina el control interno (39,1%) en la asamblea y el control equilibrado en el consejo (47,8%). Las dimensiones de la asamblea y del consejo son las menores de los tres grupos, encontrando 108 miembros de media en la primera, e inferior o igual a 17 miembros en el segundo, contando también con el menor número de miembros en las comisiones. Estos consejos de administración son los menos activos de los tres grupos en cuanto a las frecuencias de las reuniones. Y a pesar de que les conceden más importancia al consenso en las reuniones y a la información que reciben los miembros para las mismas que el grupo I, ésta es muy escasa, siendo la experiencia de los miembros del consejo muy poco considerada (media=-1,18). Los aspectos que diferencian a este grupo del resto es el bajo control por parte de las corporaciones municipales, contando con las asambleas y los consejos de administración de menor tamaño, con poca experiencia en el sector por parte del presidente de la entidad así como un menor gasto en la retribución de los órganos de administración por miembro del consejo. En este sentido, se ha denominado a las entidades *cajas de ahorros pequeñas poco diversificadas con escaso poder de las corporaciones municipales en el consejo*.

4.2. PRINCIPALES RESULTADOS DEL CONTRASTE DE HIPÓTESIS

Con el objeto de dar respuesta a los objetivos referidos a las relaciones entre los atributos de gobierno corporativo, estrategia de diversificación y resultados empresariales, se llevó a cabo la contrastación empírica del modelo teórico desarrollado, identificando en qué medida los atributos de control interno del gobierno corporativo de las cajas de ahorros se encuentran relacionados con los resultados alcanzados por las mismas así como con la estrategia de diversificación llevada a cabo, midiendo a su vez en qué medida esta última no es independiente de los resultados empresariales. Para ello, como medida de los resultados de las entidades se ha tenido en cuenta: (a) como resultados de interés empresarial, el beneficio por empleado, la rentabilidad sobre activos totales medios (ROA), la

rentabilidad sobre recursos propios (ROE) y la eficiencia; y (b) como resultados de interés colectivo, el gasto destinado a obra social por empleado de la entidad².

Por otro lado, como medida de la estrategia de diversificación se ha estudiado la diversificación de productos y la diversificación de mercados, teniendo en cuenta: (a) para el desarrollo de productos, se ha utilizado una medida categórica basada en el recuento del número de actividades (basada en los códigos CNAE como equivalente a los códigos SIC en España) establecida por Varadarajan (1986) definiendo cuatro tipos de estrategias de diversificación de productos -empresas de muy baja diversidad, empresas con muy alta diversidad, empresas diversificadas relacionadas y empresas diversificadas no relacionadas-; y, por otra parte, una medida continua basada en el recuento del número de actividades de la entidad a 4 dígitos del código CNAE; y (b) para el desarrollo de mercados, se ha utilizado una medida categórica que define cuatro tipos de estrategias de diversificación de mercados nacional -provincial, regional, suprarregional y nacional-; así como dos medidas continuas una que mide la diversificación hacia mercados foráneos a través del número de ciudades extranjeras en las que se localiza la entidad y otra que mide la dispersión geográfica total de la entidad a través del índice de *Herfindhal*.

A continuación se resume el contenido de cada hipótesis y subhipótesis, los resultados obtenidos así como su verificación.

Relación entre los diferentes mecanismos de control interno

Con relación a la primera hipótesis de investigación planteada -la estructura de propiedad de la organización determina la de su consejo de administración (H1)-, no procede su contrastación en el sector de las cajas de ahorros debido, en primer lugar, a la ausencia de propiedad en el mismo y, en segundo lugar, a que, considerando la asamblea general como análogo a la propiedad, tampoco procede su contrastación debido a su carácter tautológico, ya que la configuración de la estructura del consejo viene determinada por la configuración de la asamblea.

² En este capítulo se analizarán las conclusiones obtenidas en referencia a aquellas medidas de resultados que eliminan el efecto tamaño de la entidad.

Por otro lado, en cuanto a la hipótesis H2, teniendo en cuenta que se han considerado como miembros externos a la entidad los grupos de representación cuyo voto está más alejado de la influencia de la dirección -los grupos relacionados con la Administración Pública, entidades y fundadores-, en el contraste de la existencia de una relación positiva entre la dimensión y composición del consejo con mayoría de externos y el número de comisiones y de reuniones celebradas por las mismas (H2.1), se obtuvieron las siguientes conclusiones: (1) en primer lugar, el número de comisiones está relacionado positivamente tan sólo con un grupo de representación, los fundadores de la entidad; y (2) en segundo lugar, existe una relación positiva entre el número de reuniones del consejo y la composición del mismo. En este sentido, se encuentra que el número total de reuniones que celebra el consejo al año es mayor cuando se pasa de un control interno a uno formado por miembros externos a la entidad, mientras que el número de reuniones ordinarias crece a medida que crece el tamaño del consejo y el de las extraordinarias cuando el peso de las corporaciones municipales y de las diputaciones o cabildos aumenta (véase cuadro 4.1).

Relación entre los mecanismos de control y los resultados de la entidad

Mecanismos de control de la asamblea como factor diferenciador en los resultados de la entidad

En la contrastación de la subhipótesis H3.1, en primer lugar, se muestra que los resultados tanto de interés empresarial como colectivos son independientes del modelo de control existente en la entidad. Eso sí, se puede concluir que el peso de representación del grupo del personal se relaciona negativamente con el gasto en obra social por empleado -verificando parte de la subhipótesis planteada-, mientras que para los impositores esta relación es positiva -mostrando un resultado contrario al de la subhipótesis- para el beneficio por empleado, la ROA y la eficiencia. Por otra parte, el peso de representación de los grupos de la Administración Pública es independiente de los resultados.

Cuadro 4.1
Cuadro resumen de la relación entre los mecanismos de control

Fuente: Elaboración propia

Hipótesis de investigación	Resultados y verificación				
	Mecanismos de control	Número de Comisiones	Número total de reuniones	Número de reuniones ordinarias	Número de reuniones extraordinarias
De la asamblea con el consejo de administración					
H1: La estructura de propiedad de la organización determina la estructura de su consejo de administración.			Tautológico		
Entre los mecanismos de control del consejo de administración					
H2: La composición y características del consejo determinan la estructura y funcionamiento del mismo.					
H2.1: En las cajas de ahorros españolas, existe una relación positiva entre la dimensión y composición del consejo con mayoría de externos y el número de comisiones y de reuniones celebradas por las mismas.	Tamaño	NS	NS	(+)	NS
	Naturaleza de los miembros	(+) Fundadores	NS	NS	(+) C. municipales (+) Diput./Cabildos
	Modelo de control	NS	(+)	NS	NS

Mecanismos de control del consejo como factor diferenciador en los resultados de la entidad

En cuanto al consejo de administración, el análisis de su composición y características muestra que la mayor dimensión de este órgano de gobierno presenta unos resultados mejores tanto en la ROE como en el beneficio por empleado -siendo para este último donde el grado de dependencia es mayor-; por tanto, no se verifica la subhipótesis H4.1 propuesta, ya que dicha relación se había considerado negativa al encontrarse un gran número de autores cuyos trabajos así lo argumentan (e.g., Kin *et al.*, 1995; Yermarck, 1996; Eisenberg *et al.*, 1998; Azofra *et al.*, 1999; Wiblin y Wood, 1999; Andrés *et al.*, 2000), al considerar que los consejos pequeños permiten una mayor participación, interacción y debate entre sus miembros mientras en los grandes se producen mayores problemas de coordinación y comunicación (Lipton y Lorsch, 1992). Por tanto, la ausencia de verificación en el presente trabajo de investigación puede ser debida a que la dimensión del consejo -medida por el número de consejeros- también puede estar relacionada de manera positiva con la calidad del mecanismo de control, de tal forma que un tamaño elevado podría ser beneficioso porque al haber más consejeros habría una mayor variedad de opiniones, lo que podría conllevar un incremento de la capacidad de control del consejo (Pearce y Zahra, 1992), o limitar a la dirección para ejercer su influencia social y generar coaliciones políticas alternativas que permitan la toma de control de la organización (Ocasio, 1994).

Con respecto a la subhipótesis H4.2, que considera que la mayor independencia del consejo³ se relaciona con mejores resultados, se encuentra que el modelo de control, al igual que sucedía con la asamblea general, no muestra diferencias significativas, por lo que los resultados de interés empresarial y colectivo son independientes del mismo en las cajas de ahorros. Por su parte, a través de la relación individual por grupos de representación, se muestra una asociación con los resultados económicos -de manera negativa- para el grupo de diputaciones/cabildos y para el grupo de personal de la entidad. En este sentido, el grupo de personal verifica parte de esta subhipótesis pero no así el grupo de diputaciones/cabildos (donde el mayor peso por parte de los grupos de la

³ Como ya se ha comentado en la presente investigación la mayor independencia del consejo está relacionada con la no existencia de un mecanismo de control interno, la menor presencia de votos en manos del personal y de los impositores de la entidad así como el hecho de que el presidente no ostente un cargo ejecutivo en la entidad.

Administración Pública debería estar relacionado de manera positiva con los resultados), nos acerca a las conclusiones de Melle y Maroto (1999) o García Cestona y Surroca (2002); para los primeros, el voto de las Administraciones Públicas puede influir sobre las políticas de la organización, haciéndolas más favorables a sus propios intereses, y además, para los segundos, este grupo de representación desatiende el fomento de la competencia aunque favorece otros objetivos de las entidades, como el desarrollo regional. Por último señalar que el cargo de ejecutivo por parte del presidente de la entidad confirma la existencia de una relación negativa con los resultados de la misma -con el beneficio por empleado, con el ROA y con la eficiencia.

Con respecto a las características demográficas y profesionales del presidente de la entidad (H4.3), que plantea la relación positiva de la experiencia y formación del presidente con los resultados, la subhipótesis quedó parcialmente confirmada, en la medida en que la antigüedad o experiencia en el sector financiero resultó cumplir una relación positiva con el beneficio por empleado, la ROE y la eficiencia, así como la antigüedad en el puesto con la ROE. La edad y la antigüedad en la entidad no se relacionan con los resultados de las cajas de ahorros.

Por último, las subhipótesis relacionadas con la estructura y funcionamiento del consejo y de las comisiones (H4.4 y H4.5) sólo pudieron ser confirmadas para unos pocos aspectos. En cuanto al número de comisiones, las entidades tienen un comportamiento similar, mientras que para la frecuencia de las reuniones, por un lado, en su mayor parte las relaciones con los resultados son independientes y, por otro lado, cuando estas variables son dependientes se relacionan de forma negativa; únicamente la eficiencia de la entidad aumenta con el número de reuniones extraordinarias del consejo y ordinarias de la comisión ejecutiva, así como este último con el beneficio por empleado. El acercamiento al análisis del funcionamiento del consejo a través de la importancia concedida a una serie de atributos relacionados con el mismo muestra que la valoración de la experiencia de los miembros en el sector y en otros consejos de administración se relaciona positivamente con los resultados, tanto de interés empresarial como colectivo (H4.5).

Retribución de la alta dirección como factor diferenciador en los resultados de la entidad

Con la contrastación de la subhipótesis H5.1 queda verificada la importancia de la retribución de la dirección como mecanismo de control, al encontrar un crecimiento de la rentabilidad sobre los recursos propios y sobre el activo en presencia de remuneración variable en la retribución percibida por el director general de la entidad.

En el cuadro 4.2 se puede observar un resumen de lo comentado en cuanto a la relación entre los mecanismos de control y los resultados de la entidad.

Relación entre los mecanismos de control y la estrategia de diversificación

Mecanismos de control de la asamblea como factor diferenciador en la diversificación de las cajas de ahorros

Para la contrastación de la subhipótesis H6.1 -la mayor concentración de votos del grupo de impositores y personal de la asamblea general con respecto al resto de grupos de representación, dificulta el control, lo que se traduce en un mayor grado de diversificación, se procedió a cruzar aquellas variables que miden la diversificación de la caja de ahorros -como variable dependiente- con los atributos de control de la asamblea general -como variables independientes-, concretamente el porcentaje de participación de cada uno de los grupos de representación que la componen así como el modelo de control existente -control de la Administración Pública, control equilibrado o interno-. En este sentido, tanto la estrategia de diversificación de productos como de mercados son independientes del modelo de control existente en la asamblea, aunque la misma aumenta con la mayor representación de los impositores (en la dispersión geográfica) y el personal (en la diversificación exterior), así como de las corporaciones municipales (en la diversificación del número de actividades), y disminuye con la mayor representación de las diputaciones/cabildos (en la dispersión geográfica). De esta forma, a excepción de las corporaciones municipales, el resto de los grupos verifican la subhipótesis H6.1.

Cuadro 4.2
Cuadro resumen de la relación entre los mecanismos de control y los resultados de la entidad

Fuente: Elaboración propia

Hipótesis de investigación	Resultados y verificación					
	Mecanismos de control	Beneficio/ empleado	ROA	ROE	Eficiencia	OBS/ empleado
Asamblea						
H3: Los resultados de la organización varían en función de los atributos de la estructura de propiedad que ésta adopte, es decir, dependiendo de la concentración, la identidad de los propietarios y la participación de los directivos y consejeros.						
H3.1: En las cajas de ahorros españolas, la mayor concentración de votos del grupo de impositores y de personal en la asamblea general con respecto al resto de los grupos de representación, dificulta el control, lo que afecta negativamente a los resultados.	Naturaleza de los miembros	(+) Impositores	(+) Impositores	NS	(+) Impositores	(-) Personal
	Modelo de control	NS	NS	NS	NS	NS
Consejo de administración						
<i>Características y composición</i>						
H4: Los resultados de la organización varían en función de los atributos del consejo de administración, es decir, dependiendo de su composición, características, estructura y procesos.						
H4.1: En las cajas de ahorros españolas, el mayor tamaño del consejo dificulta el control, lo que afecta negativamente a los resultados.	Dimensión consejo	(+)	NS	(+)	NS	NS
H4.2: En las cajas de ahorros españolas, la mayor independencia ⁴ del consejo favorece el control, lo que afecta positivamente a los resultados.	Naturaleza de los miembros consejo	(-) Diput./cab.	(-) Personal	NS	NS	NS
	Modelo de control consejo	NS	NS	NS	NS	NS
H4.3: En las cajas de ahorros españolas, la experiencia y la formación del presidente de la entidad favorece el control, lo que afecta positivamente a los resultados.	Cargo del presidente	(-) Ejecutivo	(-) Ejecutivo	NS	(-) Ejecutivo	NS
	Edad presidente	NS	NS	NS	NS	NS
	Antigüedad en el puesto	NS	NS	(+)	NS	NS

⁴ Como ya se ha comentado la mayor independencia del consejo está relacionada con la no existencia de un mecanismo de control interno, la menor presencia de votos en manos del personal y de los impositores de la entidad así como el hecho de que el presidente no ostente un cargo ejecutivo en la entidad.

Hipótesis de investigación	Resultados y verificación						
	Mecanismos de control	Beneficio/ empleado	ROA	ROE	Eficiencia	OBS/ empleado	
	Antigüedad en la entidad	NS	NS	NS	NS	NS	
	Antigüedad en el sector	(+)	NS	(+)	(+)	NS	
<i>Estructura y funcionamiento</i>							
	Número de comisiones	NS	NS	NS	NS	NS	
	Número miembros consejo com. ejecutiva	NS	NS	NS	NS	NS	
	Reuniones ordinarias consejo	NS	NS	NS	NS	NS	
	Reuniones extraordinarias consejo	(-)	(-)	NS	(+)	NS	
	Reuniones totales consejo	(-)	(-)	NS	(-)	NS	
	Reuniones ordinarias com. Control	NS	NS	NS	NS	NS	
	Reuniones extraordinarias com. Control	(-)	NS	NS	(-)	(-)	
	Reuniones totales com. Control	NS	NS	NS	(-)	NS	
	Reuniones ordinarias com. Ejecutiva	(+)	NS	NS	(+)	NS	
	Importancia consenso	NS	NS	NS	NS	NS	
	Importancia información	NS	NS	NS	NS	NS	
	Importancia experiencia	(+)	(+)	NS	(+)	(+)	
Alta dirección							
H5: Los resultados de la organización varían en función de las características de la retribución de la alta dirección.							
	H5.1: En las cajas de ahorros españolas, existe una relación positiva entre la retribución de los directivos y los resultados.	Retribución variable	NS	(+)	(+)	NS	NS

Mecanismos de control del consejo como factor diferenciador en la diversificación de las cajas de ahorros

Con relación al consejo de administración como órgano de control, se planteó un conjunto de hipótesis en las que se relacionaba de forma negativa el papel de determinados atributos de control -independencia (H7.2) y estructura y funcionamiento del consejo (H7.3)- con la diversificación empresarial, a excepción de la dimensión del consejo (H7.1), para la que se planteó una relación positiva. En cuanto a esta última subhipótesis (H7.1), se confirma el hecho de que a mayor tamaño del consejo, mayor diversificación empresarial. En este sentido, no hay que dejar a un lado el hecho de que en la presente investigación se ha considerado que, al igual que señala Yermarck (1996), los grandes consejos de administración son menos eficaces para controlar, encontrando que los consejos numerosos en empresas diversificadas están relacionados con un motivo de agencia para la diversificación. En este sentido, como ya se ha comentado, en el sector de las cajas de ahorros se verifica que el mayor tamaño del consejo está relacionado con mayores beneficios por empleado y ROE, por lo que faltaría conocer la relación de la diversificación llevada a cabo y los resultados empresariales para confirmar o no la existencia de discrecionalidad directiva en las decisiones, aspecto que será tratado al final del presente apartado. En el caso de que esta relación fuese positiva, se confirmarían los resultados de investigaciones previas que afirman que el tamaño de este órgano de gobierno está positivamente relacionado con los procesos de planificación de nuevas estrategias (Pearce y Zahra, 1992; Dalton *et al.*, 1999), situación que muestra que a medida que el tamaño del consejo aumenta se añaden nuevos puntos de vista para observar las cuestiones a tratar, produciéndose una mayor calidad de las decisiones corporativas (Pearce y Zahra, 1992).

Por el contrario, la subhipótesis H7.2 es rechazada en cuanto a la existencia de relación entre el modelo de control y las decisiones de diversificación tomadas por las cajas de ahorros al ser estas variables independientes, pero no a través del peso de representación de cada uno de los grupos, encontrando una menor diversificación geográfica cuando la representación de las diputaciones/cabildos aumenta y una mayor diversificación exterior con la mayor representación del personal. También hay que señalar que, por el contrario, el signo de las

corporaciones municipales es distinto al esperado para la diversificación del número de actividades.

Por último, al igual que sucedió con la relación entre la estructura y funcionamiento del consejo y de las comisiones con los resultados de la entidad, la subhipótesis que relacionan los mismos con la diversificación (H7.3) es confirmada parcialmente. En este sentido, las relaciones significativas encontradas se produce entre el número de comisiones con la diversificación exterior; el número de reuniones ordinarias de la comisión de control con la diversificación del número de actividades, dispersión geográfica y diversificación nacional; el número de reuniones totales de dicha comisión con la diversificación del número de actividades; y, por último, el número de reuniones ordinarias de la comisión ejecutiva con la dispersión geográfica. En cualquier caso, estas relaciones muestran un signo contrario al esperado. Hay que tener en cuenta que la no verificación del signo de la hipótesis puede ser debido a que el planteamiento de la misma toma como premisa que la mayor diversificación es una medida de la mayor discrecionalidad directiva y, tal y como señala Conger *et al.* (1998), la frecuencia de reuniones es una medida de la eficacia en el desempeño de la tarea de control por lo que los consejos que se reúnen con más frecuencia consiguen, en mayor medida, sus obligaciones de acuerdo con los intereses de los accionistas. Y, por otra parte, no se ha tenido en cuenta, tal y como señala Reyes Recio (2000) que el mayor número de reuniones hace que se dedique mayor tiempo por parte de los consejeros para consultar y desarrollar estrategias.

Características demográficas y profesionales de la alta dirección como factores diferenciadores en la diversificación de las cajas de ahorros

Entre los aspectos relacionados con las características demográficas y profesionales de la alta dirección que pueden influir en el compromiso por parte de la misma con la diversificación de la entidad (H8.1 a H8.4), se analizarán aquellos que indican edad, experiencia, formación y retribución de los directores generales, encontrando que la antigüedad en el puesto y la formación académica parecen confirmar las subhipótesis H8.2 y H8.3, concretamente la primera con la diversificación exterior y la segunda con la diversificación del número de actividades. Para el resto de los aspectos se obtuvo independencia de las variables.

En el cuadro 4.3 se puede observar un resumen de lo comentado en cuanto a la relación entre los mecanismos de control y la estrategia de diversificación.

Relación entre la estrategia de diversificación y los resultados de la entidad

Con el objeto de conocer si los resultados de la entidad varían en función de la estrategia de diversificación de productos adoptada por la misma, se ha definido como subhipótesis de investigación que tanto las decisiones de diversificación de productos como de mercados, en presencia de discrecionalidad directiva, deberían relacionarse negativamente con los resultados de las cajas de ahorros (H9.1 y H10.1) y que la diversificación relacionada debería aportar mejores resultados que la no relacionada (H9.2). En el sector de las cajas de ahorros no se confirman dichas subhipótesis. En este sentido, la diversificación de productos -medida por el número de actividades- (H9.1) y la diversificación de mercados -medida por la diversificación nacional y la diversificación exterior- se relacionan de manera positiva con los resultados tanto de interés empresarial como colectivo. Estos resultados son similares a los obtenidos por autores como Rhoades (1973), Miller (1973), Carter (1977) o Jahera *et al.* (1987) para la diversificación de productos; y Severn y Laurence (1974), Leftwich (1974), Wolf (1975) o Rugman (1979) para la diversificación de mercados.

Por otro lado, la alta diversificación o la diversificación no relacionada se relaciona con unos mejores resultados -beneficio por empleado y ROE- que la baja o relacionada, no confirmándose la hipótesis H9.2, encontrando en esta línea a autores como Elgers y Clark (1980), Michel y Shaked (1984), Luffman y Reed, (1984), Chatterjee (1986) o Lubatkin (1987).

Los resultados obtenidos, los cuales no contrastan las subhipótesis planteadas, pueden ser debido, en primer lugar, a que, al igual que sucede con la expansión geográfica, la participación en otras empresas por parte de las cajas de ahorros es un fenómeno reciente debido a la naturaleza de las mismas (Cals, 1998), aspecto que hace que tengan un ciclo de crecimiento muy diferente. En este sentido, mientras que la tendencia actual de los bancos es la reducir su participación en otras organizaciones, la tendencia de las cajas es el de aumentarlos (Nieto y Serna, 2001). A ello habría que unir además el hecho de que el grado de

Cuadro 4.3
Cuadro resumen de la relación entre los mecanismos de control
y la estrategia de diversificación

Fuente: Elaboración propia

Hipótesis de investigación	Resultados y verificación					
	Mecanismos de control	D. número actividades	Diversificación Productos	Dispersión geográfica	Diversificación nacional	Diversificación Exterior
Asamblea						
H6: La diversificación adoptada por la organización varía en función de los atributos de la estructura de propiedad que ésta adopte, es decir, dependiendo de la concentración, la identidad de los propietarios y la participación de los gestores.						
H6.1: En las cajas de ahorros españolas, la mayor concentración de votos del grupo de impositores y de personal en la asamblea general con respecto al resto de los grupos de representación, dificulta el control, lo que se traduce en una mayor diversificación.	Naturaleza de los miembros	(+) C. munic.	NS	(+) Imposit. (-) Dip/cab.	NS	(+) Personal
	Modelo de control	NS	NS	NS	NS	NS
Consejo de administración						
<i>Características y composición</i>						
H7: La diversificación adoptada por la organización varía en función de los atributos del consejo de administración, es decir, dependiendo de su composición, características, estructura y procesos.						
H7.1: En las cajas de ahorros españolas, el mayor tamaño del consejo entorpece el proceso de toma de decisiones lo que dificulta el control, que se traduce en una mayor diversificación.	Dimensión	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)
H7.2: En las cajas de ahorros españolas, la mayor independencia del consejo favorece el control, lo que se traduce en una menor diversificación.	Naturaleza de los miembros	(+) C. munic. (-) Instit.	(-/+) Instit. (+/-) Fund. ⁵	(-) Dip/cab.	NS	(+) Personal
	Modelo de control	NS	NS	NS	NS	NS
<i>Estructura y funcionamiento</i>						
H7.3: En las cajas de ahorros españolas, el mayor número de comisiones del consejo de administración, el mayor número de miembros del consejo en las comisiones y la mayor frecuencia de las reuniones celebradas por las mismas favorecen el control, lo que	Número comisiones	NS	NS	NS	NS	(+)
	Número miembros del consejo en com. Ejecutiva	NS	NS	NS	NS	NS

⁵ En este caso se produce una relación curvilínea, donde los signos -/+ indican que a medida que el grupo de instituciones tiene una mayor representación, la diversificación aumenta de relacionada a alta diversificación, seguida de baja diversificación y no relacionada (modelo de la U-invertida). Por su parte, el comportamiento de la diversificación ante el peso del grupo de fundadores (+/-) pasa de baja a no relacionada, seguida de alta diversificación y relacionada (modelo de la U).

Hipótesis de investigación	Resultados y verificación					
	Mecanismos de control	D. número actividades	Diversificación Productos	Dispersión geográfica	Diversificación nacional	Diversificación Exterior
se traduce en una menor diversificación.	Reuniones ord. Consejo	NS	NS	NS	NS	NS
	Reuniones ext. Consejo	NS	NS	NS	NS	NS
	Reuniones tot. Consejo	NS	NS	NS	NS	NS
	Reuniones ord. com. Control	(+)	NS	(+)	(+)	NS
	Reuniones ext. com. Control	NS	NS	NS	NS	NS
	Reuniones tot. com. Control	(+)	NS	NS	NS	NS
	Reuniones ord. com. ejecut.	NS	NS	(+)	NS	NS
Alta dirección						
H8: La diversificación adoptada por la organización varía en función de las características de la alta dirección, es decir, dependerá de su edad, antigüedad, nivel de estudios y experiencia profesional.						
H8.1: En las cajas de ahorros españolas, cuanto mayor sea la edad del directivo, menor será el grado de compromiso de la entidad con la estrategia de diversificación.	Edad presidente	NS	NS	NS	NS	NS
H8.2: En las cajas de ahorros españolas, cuanto mayor sea la antigüedad en el cargo del directivo, mayor será el grado de compromiso de la entidad con la estrategia de diversificación.	Antigüedad puesto	NS	NS	NS	NS	(+)
H8.3: En las cajas de ahorros españolas, cuanto mayor sea el nivel de experiencia, habilidades y conocimientos del directivo, mayor será el grado de compromiso de la entidad con la estrategia de diversificación.	Antigüedad entidad	NS	NS	NS	NS	NS
	Antigüedad sector	NS	NS	NS	NS	NS
	Formación académica	(+)	NS	NS	NS	NS
H8.4: En las cajas de ahorros españolas, existe una relación positiva entre la retribución de los directivos y la diversificación de la entidad.	Retribución variable	NS	NS	NS	NS	NS

diversificación empresarial de estas entidades aún no es muy elevado si se tiene en cuenta que el número medio de sectores en los que participan las mismas es de 4, en comparación con los 11 con los que ya contaban las grandes empresas estadounidenses analizadas por Varadarajan y Ramanujam (1987).

En el cuadro 4.4 se puede observar un resumen de lo comentado en cuanto a la relación entre la estrategia de diversificación y los resultados de la entidad.

Efectos de la estructura de gobierno y la diversificación sobre los resultados para los tres grupos de cajas de ahorros identificados

El análisis de conglomerados que permitió identificar perfiles de cajas de ahorros que muestran un comportamiento similar para su estructura de gobierno y diversificación empresarial, mostró, como ya se ha comentado, la existencia en el sector de tres grupos diferenciados: el grupo I, integrado por «*cajas de ahorros medianas multinegocio con escaso poder del personal en el consejo*»; el grupo II, formado por «*cajas de ahorros grandes multimercado con poder equilibrado en el consejo*»; y el grupo III, constituido por «*cajas de ahorros pequeñas poco diversificadas con escaso poder de las corporaciones municipales en el consejo*». Los resultados de los análisis realizados contrastan, por un lado, que las entidades con mejores resultados son aquellas que se encuentran más diversificadas -sobre todo en productos-, mientras que las de peores resultados son las que menos diversifican -tanto en mercados como en productos-. Por tanto, el grupo I está formado por las cajas más rentables, seguido del grupo II y III, respectivamente, no dando apoyo a la hipótesis de que la mayor diversificación produce peores resultados, caracterizándose esta diversificación, significativamente, por poseer una dimensión de la organización mediana pero con un elevado tamaño del consejo y en donde el personal como grupo de representación no juega un papel muy importante. Sobre la base de estas consideraciones, las entidades más grandes no son las más rentables pero sí aquellas donde el consejo de administración juega un importante papel en cuanto a su dimensión así como en cuanto a la independencia de sus miembros.

Cuadro 4.4
Cuadro resumen de la relación entre la estrategia de diversificación
y los resultados de la entidad

Fuente: Elaboración propia

Hipótesis de investigación	Resultados y verificación					
	Estrategias de diversificación	Beneficio/ empleado	ROA	ROE	Eficiencia	OBS/ empleado
Diversificación de productos						
H9: Los resultados de la organización varían en función de la estrategia de diversificación de productos adoptada por la misma, es decir, dependiendo del grado y tipo de diversificación de productos.						
H9.1: En las cajas de ahorros españolas, el alto grado de diversificación de productos adoptado por la entidad tiene un efecto negativo sobre los resultados.	D. número de actividades	(+)	NS	(+)	NS	(+)
	Diversificación productos	NS	NS	NS	NS	NS
H9.2: En las cajas de ahorros españolas, la diversificación relacionada permite obtener unos resultados superiores que las estrategias de entrada en actividades no relacionadas.	Diversificación baja o relacionada vs. alta o no relacionada	(+) Alta o no relacionada	NS	(+) Alta o no relacionada	NS	NS
Diversificación de mercados						
H10: Los resultados de la organización varían en función de la estrategia de diversificación de mercados adoptada por la misma.						
H10.1: En las cajas de ahorros españolas, el alto grado de diversificación de mercados geográficos adoptado por la entidad tiene un efecto negativo sobre los resultados.	Dispersión geográfica	NS	NS	NS	NS	NS
	Diversificación nacional	(+)	(+/-) ⁶	NS	NS	(+)
	Diversificación exterior	(+)	NS	(+)	(+)	(+)

⁶ En este caso se produce una relación curvilínea, donde los signos +/- indican que a medida que los resultados aumentan cuando se pasa de provincial a suprarregional, disminuyendo cuando se pasa a nacional.

Por el contrario, el grupo menos rentable, el grupo III, está constituido por aquellas entidades especializadas en su ámbito de actuación con una escasa diversificación de productos y de mercados, es decir, están preocupadas por el desarrollo en su lugar de origen. Éste es el grupo más numeroso, formado por las entidades más pequeñas, donde las corporaciones municipales poseen un bajo control, contando con las asambleas y los consejos de administración de menor tamaño, con poca experiencia en el sector por parte del presidente de la entidad así como un menor gasto en la retribución de los órganos de administración por número de consejeros.

Por último, el grupo II que si bien se encuentra formado por las *cajas de ahorros grandes multimercado con un poder equilibrado en el consejo*, con asambleas de una gran dimensión, con presidentes con una gran experiencia en el sector financiero y la de mayor gasto en la retribución de los diferentes órganos de gobierno, no son las cajas más rentables en el periodo analizado.

4.3. IMPLICACIONES ACADÉMICAS Y PRÁCTICAS

El trabajo de investigación que hemos realizado tiene una serie de implicaciones, tanto académicas como prácticas, que pueden ser de utilidad para la mejor comprensión del comportamiento de los mecanismos de control y estrategias de crecimiento de las organizaciones financieras en general y, en especial, de las que no cuentan con estructura de propiedad, como es el caso de las cajas de ahorros españolas. En la actualidad, la mayor parte de los debates abiertos sobre el problema de gobierno en las empresas se ha centrado en las entidades de capital. Para ello, el marco teórico de la presente investigación revisa los distintos enfoques desde los que las razones para la diversificación pueden ser analizados, centrándose en aquel que considera esta estrategia como resultado de los problemas de separación entre propiedad y gestión, es decir, la teoría de la agencia. En este sentido, esta problemática de la separación entre propiedad y gestión reviste mayor importancia cuando además la no existencia de propiedad hace que sea más crucial el papel jugado por los mecanismos de control.

Así, el estudio realizado muestra un modelo teórico cuyo objetivo ha sido identificar atributos de control que reducen la discrecionalidad directiva, así como enlazar la literatura sobre gobierno corporativo con la estrategia de diversificación. De este modo, dicha problemática de la separación de propiedad y control se analiza, en el

mismo estudio, tanto desde el punto de vista de los resultados puramente financieros como estratégicos. En este sentido, el estudio en el sector financiero y, en particular, en las cajas de ahorros, permite contribuir a la escasa literatura existente en España para este sector desde la teoría de la empresa ya que, en general, han sido siempre estudiadas desde la teoría financiera.

Por otro lado, una de las principales implicaciones se encuentra en el estudio de la repercusión que tiene para las entidades de crédito el hecho de participar en el capital de otras empresas, ya que la problemática analizada habitualmente por la literatura ha sido el efecto contrario, es decir, las consecuencias que tiene para la empresa participada la presencia de entidades financieras en su capital, a lo que se le une el hecho de que la participación por parte de las cajas de ahorros es un fenómeno relativamente reciente (Cals, 1998). En este sentido, si se compara con los bancos, existen evoluciones divergentes: mientras que los primeros tienden a reducir el peso de sus participaciones, las cajas de ahorros tienden a aumentarlo (Nieto y Serna, 2001).

Adicionalmente, en cuanto a la metodología, también es de destacar la utilización en un mismo estudio tanto de diferentes fuentes de información para la contrastación de una única realidad empresarial, como la inclusión de múltiples medidas de estrategias de diversificación empresarial y de resultados empresariales, respondiendo a las recomendaciones de los autores en cuanto a la poca fiabilidad de la utilización de una única medida. Ello ha permitido la confirmación de las hipótesis en un mayor número de casos que si hubiésemos restringido el estudio a un número limitado de medidas de la diversificación y de los resultados. Por su parte, otra contribución destacable es la medida de la diversificación empresarial sin necesidad de acudir a fuentes secundarias de información, es decir, a información en base de datos elaboradas, evitando el sesgo que produce la utilización de las mismas debido a su poca fiabilidad.

Y, por último, aparte de conocer la realidad sectorial como un todo, a través del análisis de conglomerados, se establecen grupos diferenciados en cuanto a su estructura de gobierno y estrategia de diversificación, lo cual es útil para los profesionales y académicos al ofrecer pautas de comportamientos de control y de toma de decisiones estratégicas potencialmente más rentables en función de las características demográficas de las cajas.

4.4. LIMITACIONES Y RECOMENDACIONES PARA FUTURAS INVESTIGACIONES

En cuanto a las limitaciones del estudio, en el presente trabajo de investigación se han de valorar con prudencia los resultados expuestos debido, en primer lugar, a que el tipo de metodología empleada podría no considerarse la más adecuada, si tenemos en cuenta que la naturaleza del sector de actividad -similitud en el comportamiento de su estructura corporativa debido a leyes reguladoras del mismo- podría sugerir una investigación de corte más cualitativo, como es el método del caso, que nos permita un análisis en profundidad de aquella estructura más adecuada para un control eficiente por parte de la entidad a través del estudio de cómo es realmente el funcionamiento interno de estos mecanismos de control, es decir, tal y como señalan Mueller (1979) y Vance (1983), conocer el enfoque seguido sobre todo por el consejo de administración en la toma de decisiones: forma de comunicación director general-consejo, nivel de consenso entre consejeros ante problemas o formalidad de los procedimientos, entre otros. En esta línea, se apunta hacia la gran complejidad para analizar el sector de las cajas de ahorros debida a la dificultad de conseguir la participación de estas entidades, así como a la escasa homogeneidad de datos concretos y específicos en las fuentes de información secundaria, es decir, en sus memorias anuales y anuarios estadísticos.

En segundo lugar se señala como limitación, el carácter estático del estudio, determinado por la ausencia de un análisis de cómo la variación de la estructura de gobierno y de las decisiones de diversificación pueden afectar a los resultados de las entidades a lo largo del tiempo. Este aspecto indica que, en la actualidad, respondiendo a la nombrada incorporación de la nueva Ley financiera de 2002 de Medidas de Reforma del Sistema Financiero -aspecto que está afectando al cambio de estatutos de gobierno en las cajas de ahorros-, se hace necesario un análisis longitudinal que permita describir el efecto de la incorporación de los requisitos de dicha ley en los resultados de las entidades.

En tercer lugar, también sería importante tener en cuenta el análisis de aquellos factores internos y externos que pueden afectar no sólo a la composición de los mecanismos de control, sino también a la diversificación y resultados empresariales, los cuales, a pesar de conocer su influencia, no se han tenido en

cuenta en el presente trabajo de investigación debido a la complejidad y envergadura que hubiese resultado su inclusión. De esta forma también se incluiría en el estudio, por ejemplo, la importancia de otros enfoques como la teoría de la empresa basada en los recursos en el análisis de la diversificación empresarial. Por otra parte, habría que añadir la no posibilidad de utilizar técnicas o herramientas de análisis de efectos tanto directos como indirectos sobre las variables, debido no sólo al reducido tamaño de la muestra sino también de la población objeto de estudio.

Además de estas limitaciones y, *por ende*, de las recomendaciones expuestas, también se podría señalar la importancia de ampliar el estudio al sector financiero en su totalidad, es decir, teniendo en cuenta tanto a las cajas de ahorros como a la banca y cooperativas de crédito. Este aspecto permitiría el análisis de tres subsectores financieros con naturaleza jurídica muy diferente, pudiendo encontrar diferencias en su gobierno, estrategias y resultados, ya que mientras que las cajas son entidades de carácter fundacional, los bancos normalmente son de propiedad privada, las cooperativas de crédito -cajas rurales- son de carácter privado y naturaleza mutual. Efectivamente, una limitación de la investigación hace referencia a las posibilidades de generalización de los resultados obtenidos, por cuanto sólo pueden ser extrapolables a la población objeto de estudio: las cajas de ahorros españolas.

Y con ello damos por finalizado este trabajo de investigación, el cual hemos tratado en todo momento de organizar, presentar y discutir de la manera más clara y directa posible al objeto de que el lector lo encontrase interesante y no se perdiese a lo largo de la exposición. Esperamos haber cumplido con sus expectativas al respecto.