

FINANZAS

## **ANÁLISIS DE MÁRGENES, RENTABILIDAD, EFICIENCIA Y PRODUCTIVIDAD DE LA BANCA COOPERATIVA ESPAÑOLA.**

José Ramón Millán de la Lastra (es1milaj@uco.es)

Juan Vicente Fruet Cardozo (es1frcaj@uco.es)

Juan Antonio Jimber del Río (jjimber@uco.es)

Área de Economía Financiera y Contabilidad

Departamento de Economía, Sociología y Política Agrarias

Facultad de Derecho y de Ciencias Económicas y Empresariales (Universidad de Córdoba)

### **RESUMEN:**

El objetivo de la presente investigación es el análisis y evaluación de márgenes, rentabilidad, eficiencia y productividad del sector de las cooperativas de crédito, entre los años 2001 y 2010, mediante un desarrollo analítico sobre el proceso de cambio que se ha ido produciendo en el sector de las entidades de depósito a nivel nacional en el periodo de referencia.

Se detecta que las ventajas que antaño mantenía la banca cooperativa, y que les hacía competitivas, han ido desmejorando con la irrupción de la actual crisis. Los márgenes de intermediación, básico, y también durante muchos años en margen ordinario, han sido superados por los bancos

**PALABRAS CLAVE:** margen, rentabilidad, eficiencia operativa, banca cooperativa.

### **ABSTRACT:**

The objective of this research is the analysis and evaluation of margins, profitability, efficiency and productivity in the sector of cooperatives, between 2001 and 2010. This study is based on an analytical development on the process of change that has occurred in the financial sector, specifically with the deposits, during the mentioned period.

In this regard, it was detected that the advantages that the cooperatives have obtained in the past, and that made them competitive, has decreased during the current crisis. The basic and ordinary spread of these institutions, have been overcome by the margins of commercial banks.

**KEYWORDS:** margin, profitability, operative efficiency, cooperative bank.

## 1. INTRODUCCIÓN.

Si exceptuamos los últimos años del periodo de estudio de este trabajo, el sistema bancario español fue, durante mucho tiempo, el apoyo fundamental para el crecimiento de la actividad económica de nuestro país, hecho este que, a su vez, retroalimentaba la actividad crediticia del propio sistema financiero, suponiendo estas circunstancias que el sistema iba creciendo en robustez.

La crisis internacional iniciada en el verano de 2007, que en el caso de España se manifestó de manera más acusada en el otoño de 2008, puso en evidencia que todo el entramado económico y financiero que descansaba sobre bases que parecían sólidas, posteriormente resultaron ser insuficientes.

En dichas circunstancias, el sector financiero se vio afectado por la coyuntura macroeconómica. El crecimiento del PIB se resintió, presentando tasas reducidas e incluso negativas. Además del efecto de la coyuntura internacional, a nivel doméstico, este indicador se deterioró principalmente porque el componente de mayor peso, el consumo privado, se redujo de manera notable en dichos años, suponiendo este factor un lastre importante en el proceso de despalancamiento que el sector privado estaba llevando a cabo. Esto a su vez, impactó en el aumento sustancial de la tasa de desempleo.

Diversos autores han investigado sobre lo ocurrido en lo relativo a la competitividad en el sector de las entidades de depósito. El análisis se ha centrado, entre otros factores, en la fuerte rivalidad procedente sobre todo de los otros grupos de entidades de crédito (bancos y cajas de ahorro), éstos con un mayor tamaño relativo y agresivos modelos de integración y crecimiento, lo cual ha impactado en los niveles de rentabilidad y productividad de la banca cooperativa (Sanchis, 1993; Soler, 1993; Vargas, 1995; Server y Melián, 1998; Sanchis y Camps, 2004; Palomo y González, 2004; Melián, 2004).

Las ventajas competitivas de la banca cooperativa se han difuminado con la crisis, puesto que su mayor liquidez relativa, su mejor margen de intermediación, o "*spread*", o su menor coste del pasivo, se han ido acercando a los niveles de bancos y cajas de ahorro (Seguí y Server, 2010).

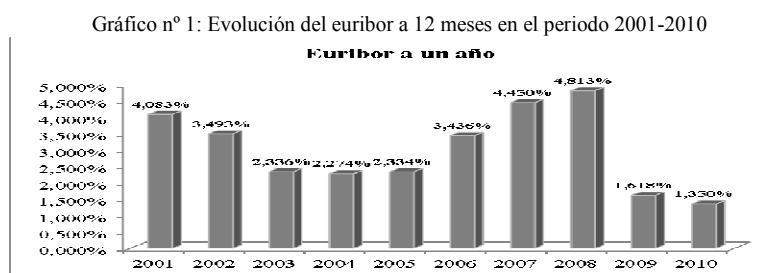
El escenario de los últimos años del periodo de estudio de este trabajo, se sustentó en una situación de crisis que presentó importantes incertidumbres para las entidades de crédito y que aún hoy en día se mantienen. A nivel particular, según lo investigado por diversos autores, en el caso de la banca cooperativa, algunas de estas incertidumbres son de carácter estructural. De esta manera, esta situación precisa el desarrollo de algunos cambios estratégicos (Palomo y Valor, 2001 y Analistas Financieros Internacionales, 2009).

Tomando como base lo investigado por los anteriores autores, se implementa un estudio de la rentabilidad y eficiencia y productividad de la banca cooperativa española.

Como fuentes de información primarias, se ha hecho uso de los Anuarios de la Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC), Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) y de la Asociación Española de la Banca (AEB). Así mismo, se ha utilizado información de las Memorias de Supervisión del Banco de España (BdE), y los Boletines Estadísticos de esta misma institución.

## 2. LOS MÁRGENES DE INTERMEDIACIÓN, BÁSICO Y ORDINARIO.

Para proceder al análisis de los márgenes, resultados y productividades en el periodo de estudio, hay que tener muy presente lo acontecido en lo relativo a los tipos de interés. El periodo analizado, se puede desglosar en tres sub-periodos. Para proceder al análisis de este indicador, se adjunta el gráfico nº 1.



Fuente: elaboración propia a partir del cuadro 1.19 de las series estadísticas (formato comprimido CSV) del boletín estadístico del Banco de España

Del análisis de este gráfico, se pueden deducir las siguientes conclusiones:

\* Sub-periodo 2001-2005, en el que se produce, un continuado descenso de los tipos de interés (de 4,083% a 2,334%). Así, a finales del 2005, finaliza un importante ciclo desde el punto de vista estratégico para las entidades bancarias en el cual gozaban de mayores ingresos por este concepto.

\* Sub-periodo 2006-2008, en el cual de manera opuesta al anterior, los tipos suben de manera considerable durante dichos años (de 2,334% a 4,813%). Esta inversión de tendencia obligó a las entidades de depósito a trabajar con márgenes recurrentes de intermediación, ordinario y básico, cada vez más reducidos para tratar de ser competitivos en su actividad. Las entidades también acometieron otro tipo de estrategias tales como crecimiento y expansión geográfica, y en algunos casos, políticas de contención de costes que les permitieran crecer en margen de explotación.

\* Sub-periodo 2009-2010; durante el cual se vuelve a invertir la tendencia, con un brusco cambio de los tipos, pasando de 4,813%, (tipo máximo del periodo de estudio), a 1,350%.

La incidencia de la evolución de los tipos de interés en los márgenes de las entidades bancarias es una cuestión sobradamente conocida. Además, la volatilidad de los tipos de interés es un determinante significativo del comportamiento de las acciones bancarias, constatándose un efecto negativo sobre la volatilidad del rendimiento de las carteras. En este caso, también parece haber una relación entre la magnitud –en valor absoluto– del impacto de la volatilidad de tipos y el tamaño institucional. (Ballester, et al. 2009).

A la hora de examinar las cuentas de resultados de la banca cooperativa, como paso previo al desarrollo del objetivo de este epígrafe, hay que tener en cuenta que los modelos de elaboración de información contable y de los estados financieros de las entidades de depósito han sido objeto de sendas modificaciones. Estos cambios son objeto de estudio en el anexo nº 1 de este trabajo. Es por ello que se ha procedido a realizar sucesivas adaptaciones de los estados financieros para hacerlos homogéneos y comparables durante el período analizado.

En primer lugar, se procede al análisis de los principales componentes de las cuentas de resultados públicas de las entidades depósito españolas; para ello, se adjunta el cuadro nº 1 en el que se presentan las tasas de crecimiento anual compuesto (CAGR<sup>1</sup>, por sus siglas en inglés) de las magnitudes más importantes de este estado financiero del periodo de estudio de este trabajo.

El cálculo de la CAGR, responde a la siguiente expresión:

$$CAGR(t_0, t_n) = \left[ \frac{V(t_n)}{V(t_0)} \right]^{\frac{1}{t_n - t_0}}$$

Siendo:

$V(t_n)$  = Valor final  
 $V(t_0)$  = Valor inicial  
 $t_n - t_0$  = Número de años considerado

Cuadro nº 1: CAGR de las principales magnitudes de las entidades bancarias españolas<sup>2</sup>

	Tasas de crecimiento porcentual (CAGR compuesto) de magnitudes significativas de las cuentas de resultados de las entidades de depósito (2001-2010)		
	C A G R (porcentual)		
	Coop. Crédito	Bancos	C. ahorro
Activos totales medios	12,35%	10,14%	12,99%
Margen de intermediación	3,01%	1,25%	1,29%
Comisiones netas	7,40%	3,46%	6,42%
Margen básico	4,09%	5,44%	4,13%
Margen ordinario	5,10%	6,37%	5,41%
Gastos de explotación	5,66%	3,18%	3,50%
Gastos de personal	5,79%	2,14%	4,29%
Margen de explotación	5,07%	9,47%	7,94%
Resultado antes de impuestos	-3,47%	6,60%	-10,25%

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de UNACC, CECA y AEB

<sup>1</sup> La CAGR no es un término contable, pero se usa ampliamente, en particular en industrias en crecimiento o para comparar las tasas de crecimiento de inversiones, debido a que la CAGR modera el efecto de volatilidad de retornos periódicos que pueden hacer irrelevantes las medias aritméticas. La CAGR se utiliza frecuentemente para describir el crecimiento sobre un periodo de tiempo de algunos elementos del negocio, por ejemplo, ingresos, unidades entregadas, usuarios registrados, etc.

<sup>2</sup> Si bien los Activos totales medios corresponden a cuentas del balance de situación, se incluye en el cuadro nº 1 al solo efecto comparativo con las partidas pertenecientes a las cuentas de resultados.

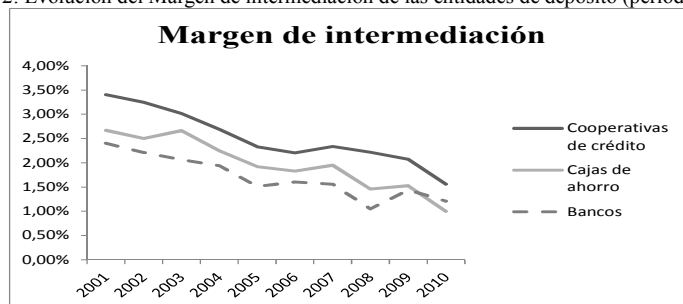
En el cuadro nº 1 se puede apreciar que el crecimiento de los activos totales medios no acompaña al incremento de los otros indicadores. Lo que sí se puede apreciar, es que en el caso de la banca cooperativa, en el primer indicador de la cascada de la cuenta de resultados (margen de intermediación), sus ganancias relativas son superiores que la de los bancos y de las cajas de ahorro. También se puede apreciar que en caso de la banca cooperativa, las comisiones netas han experimentado un crecimiento porcentual compuesto del 7,4 %, superior este incremento al de las cajas de ahorro (6,42 %) y de los bancos (3,46 %).

Analizando la partida de gastos de explotación, vemos que los bancos han ejercido a lo largo del período, un mejor control de los mismos, presentando un crecimiento anual medio de un 3,18% frente al 3,50 % de las cajas de ahorros y el 5,66 % de las cooperativas de crédito. Este indicador nos muestra el impacto positivo que el control adecuado sobre los gastos de explotación tiene sobre la rentabilidad final de éste y otros tipos de entidades.

Si observamos la partida de gastos de personal, también vemos que los bancos -al igual que en el caso de los gastos de explotación- han tenido un control más adecuado de los mismos, presentando un crecimiento anual medio de un 2,14 % frente al 4,29 % de las cajas de ahorros, o el 5,79 % de las cooperativas de crédito. Este rubro, al igual que el anterior, nos muestra unos primeros indicios que la banca cooperativa tiene ciertas ventajas competitivas en los primeros niveles de las cuentas de resultados (margen de intermediación) y que dichas ventajas se van matizando con el análisis de los siguientes niveles de las cuentas de pérdidas y ganancias.

Si procedemos ahora a analizar en términos relativos (sobre activos totales medios) los anteriores indicadores, se obtienen diferencias muy significativas, dependiendo de qué modalidad de entidad bancaria estemos analizando. En el caso del margen de intermediación, se adjunta el gráfico nº 2, partimos en 2001 de unos niveles en términos relativos sobre activos totales medios mucho más elevados en las cooperativas de crédito (3,40%) que en cajas de ahorro (2,67%), y, particularmente superiores al de los bancos (2,40%). Esta partida, para dicho año, nos indica que de cada 100€ de activos totales medios de la banca cooperativa, generaban 3,40€ de margen de intermediación; 2,67€ las cajas de ahorro, y 2,40€ los bancos.

Gráfico nº 2: Evolución del Margen de intermediación de las entidades de depósito (período 2001-2010)



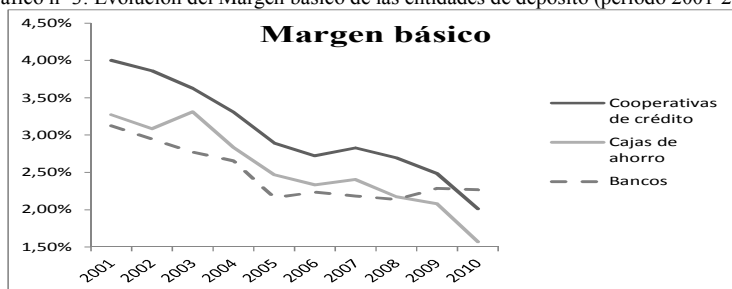
Fuente: elaboración propia en base a información de UNACC, CECA y AEB

Estos diferenciales iniciales entre las tres modalidades de entidades de depósito, se mantienen en casi todo el período de estudio, estrechándose el diferencial en el 2003, en el caso de las cajas de ahorro con las cooperativas de crédito. Finalmente, ya en el 2009, el nivel de este indicador fue superado por el de las cajas de ahorro, ampliándose incluso el diferencial en el año 2010. En todo caso, en el año inicial, los bancos mantuvieron un diferencial menor con las cajas de ahorro debido a los mayores rendimientos de instrumentos de capital en dicho período.

Aunque las cajas de ahorro consiguieron revertir esta evolución a la baja en los años 2002 y 2003, la tendencia global en todas las entidades de depósito es de una disminución continuada y sostenida hasta el año 2005, año en que se aprecia el comienzo de una modificación de dicha evolución, que se traduce en crecimientos moderados hasta el año 2007. Este cambio en la evolución del margen de intermediación, tiene una relación directa con lo analizado al principio de este epígrafe, en lo relativo a la evolución de los tipos de interés. A pesar de la tendencia descendente en su margen de intermediación, las cooperativas de crédito mantienen valores más elevados que sus competidores.

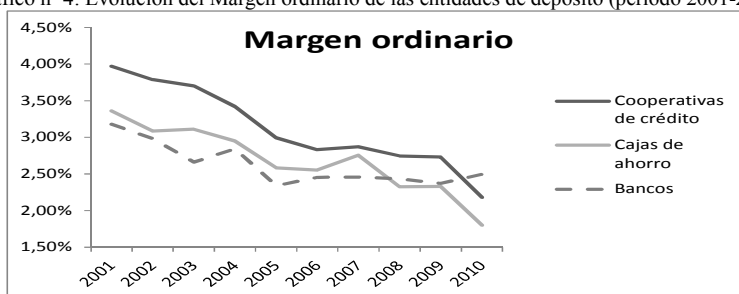
Se analizan ahora los márgenes básico y ordinario. Para ello se adjuntan los gráficos nº 3 y 4.

Gráfico nº 3: Evolución del Margen básico de las entidades de depósito (periodo 2001-2010)



Fuente: elaboración propia en base a información de UNACC, CECA y AEB

Gráfico nº 4: Evolución del Margen ordinario de las entidades de depósito (periodo 2001-2010)



Fuente: elaboración propia en base a información de UNACC, CECA y AEB

Estos dos indicadores evolucionan de manera similar al margen de intermediación, mostrando las cooperativas de crédito, excepto en el año 2010, valores claramente superiores a los de bancos y cajas de ahorros a lo largo de todo el periodo de estudio.

Así, al inicio del periodo, el margen básico de la banca cooperativa fue de 4% en términos de activos totales medios frente al 3,13% o 3,27% de bancos y cajas de ahorro, respectivamente. Las cajas de ahorro redujeron temporalmente el diferencial con las cooperativas de crédito en el año 2003, año éste que supuso que de cada 100€ de activos totales medios, las cajas generaron un margen básico por valor 3,31€, frente a 3,63 € de las cooperativas de crédito y 2,77€ de los bancos. Finalmente, los bancos superan a las cajas de ahorro en este rubro en el año 2009, y un año después, a las cooperativas de crédito.

En el caso del margen ordinario, la banca cooperativa mantenía 3,97% sobre activos totales medios en el año 2001, frente al 3,18% o 3,33% de bancos y cajas de ahorro, respectivamente. Las cajas de ahorro consiguieron matizar temporalmente el diferencial con las cooperativas de crédito en el año 2007, año éste que supuso que de cada 100€ de activos totales medios, las cajas generaron margen ordinario por valor 2,76€, frente a 2,87€ de las cooperativas de crédito y 2,46€ de los bancos. Similarmente a lo ocurrido con el margen básico, el margen ordinario de las cajas de ahorro fue superado en el año 2008 por los bancos, superando éstos a las cooperativas de crédito en el año 2010.

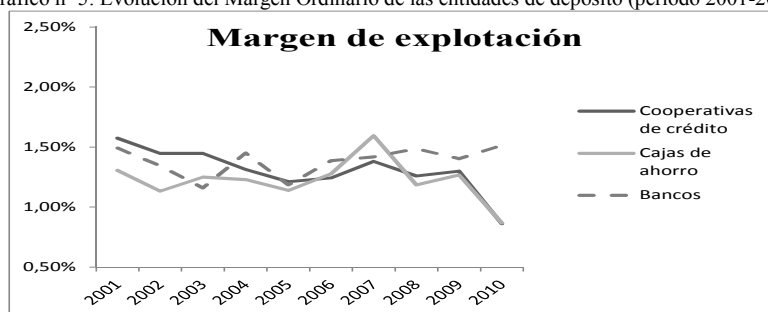
De las observaciones precedentes, se deduce que la banca cooperativa tiene claramente diferenciadas ciertas ventajas competitivas que ha venido manteniendo durante casi todo el periodo de estudio. El mantenimiento de estos diferenciales en los márgenes recurrentes de las cooperativas de crédito en los años comentados, ha sido gracias básicamente, a la fidelidad y a las características económicas y sociales de su clientela, a pesar del inicio de una creciente competencia del sector.

Es por tanto que, en los primeros niveles de la cuenta de resultados (margen de intermediación, margen básico y margen ordinario), presentan tendencias relativamente similares; en el caso de niveles inferiores, las ventajas competitivas analizadas, se matizan e incluso en algunos casos, se revierte la tendencia.

Por otro lado, en el 2001, la banca cooperativa parte de unos niveles de margen de explotación que representan un 1,57% de los activos totales medios, frente a 1,49 % de los bancos y 1,31 % de las cajas de ahorro; sin embargo, esta ventaja competitiva se pierde en el 2004 (gráfico nº 5 adjuntado a continuación), año en que el margen de explotación de las cooperativas de crédito cede posiciones con los bancos (1,45 % frente a 1,31 % de la banca cooperativa).

Estas circunstancias, (niveles inferiores de este indicador frente a los bancos), se ha venido manteniendo en el periodo de nuestro estudio, desde el año analizado en el párrafo anterior. No obstante, hay que mencionar que la banca cooperativa consiguió mantener este indicador en posiciones superiores con respecto a las cajas de ahorro hasta el año 2006 en el cual mantenía un margen de explotación de 1,24 % frente a 1,28 % de las cajas de ahorro. Aunque, en el 2008, se revierten dichas circunstancias debido a la gran caída de este indicador de las cajas de ahorro que alcanzaron un margen de explotación de 1,18 % frente a 1,26 % de la banca cooperativa. Una última observación, se puede apreciar en lo ocurrido en 2009 y 2010, en los cuales se produce un descenso pronunciado del margen ordinario en las cajas de ahorro y cooperativas de crédito.

Gráfico nº 5: Evolución del Margen Ordinario de las entidades de depósito (periodo 2001-2010)

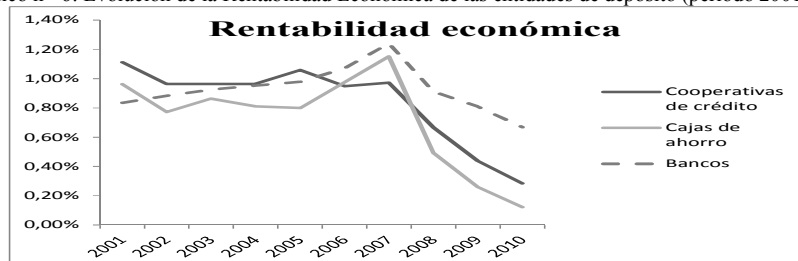


Fuente: elaboración propia en base a información de UNACC, CECA y AEB

### 3. LA RENTABILIDAD, LOS GASTOS GENERALES Y DE EXPLOTACIÓN.

Los datos de la rentabilidad económica (ROA, por sus siglas en inglés) acreditan de manera clara los efectos de la crisis en los últimos años del periodo de estudio: 2007 a 2010 (gráfico nº 6 presentado a continuación). En estos tres años, se producen descensos significativos en este ratio debido a la disminución en los márgenes recurrentes, básicamente, debido a las sustanciales dotaciones que las entidades de depósito han tenido que realizar, como resultado del incremento de la de morosidad.

Gráfico nº 6: Evolución de la Rentabilidad Económica de las entidades de depósito (periodo 2001-2010)



Fuente: elaboración propia en base a información de UNACC, CECA y AEB

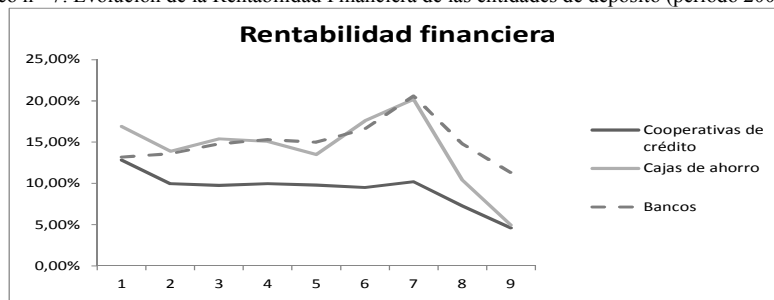
Vistas las anteriores circunstancias, en estos tres últimos años se observa que las cooperativas de crédito consiguieron mantener su rendimiento a niveles superiores a los de sus competidores hasta el año 2006, año en el cual, generó un beneficio antes de intereses e impuestos de 0,95€ de cada 100€ de activos totales medios, frente a 0,98€ de las cajas de ahorro y 1,07€ de los bancos. En el 2007, se inicia una tendencia descendente a lo largo de los últimos años del periodo analizado. Este menor rendimiento, de carácter estructural en la banca cooperativa, se traduce en una menor capacidad de respuesta frente a las regulaciones prudenciales surgidas por los aumentos de morosidad debido a la crisis financiera.

Para terminar de analizar el rendimiento de las entidades de depósito, acudiendo de nuevo al cuadro nº 1, se aprecia que el resultado antes impuestos (denominador de ROA), presenta un CAGR negativo de 3,47%, en el caso de las cooperativas de crédito, y un lacónico -10,25%, para el caso de las cajas de ahorro.

En cuanto a la rentabilidad financiera (ROE, por sus siglas en inglés), antes de impuestos, las cooperativas de crédito, han tenido registros en este indicador muy inferiores a los de sus competidores, sobre todo en el caso de los bancos (gráfico nº 7). Estas circunstancias tiene sus repercusiones a efectos del propio concepto de este ratio: mientras las cooperativas de crédito generaban en el 2001, 12,83€ de cada 100€ de recursos propios medios, los bancos lo hicieron a razón de 13,20€ y las cajas de ahorro, 16,90€. Sin embargo, esta situación puede

considerarse como lógica debido a las diferencias en la filosofía institucional entre las cooperativas y los bancos, e incluso las cajas de ahorro.

Gráfico n° 7: Evolución de la Rentabilidad Financiera de las entidades de depósito (periodo 2001-2010)

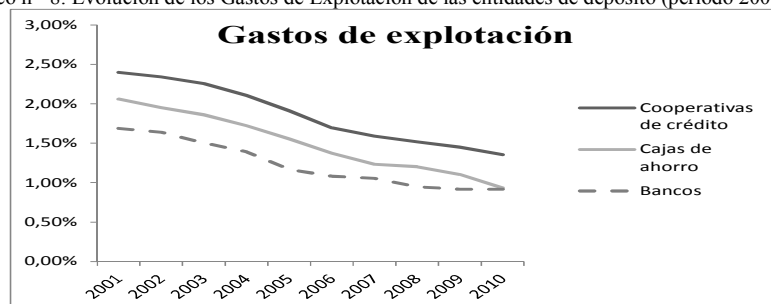


Fuente: elaboración propia en base a información de UNACC, CECA y AEB

Lo analizado hasta el momento en lo relativo a la generación de los diferentes indicadores de los márgenes de las entidades de depósito, nos muestra notables contrastes en el modelo de negocio de las tres categorías del sector de las entidades de depósito. Las diferencias de modelo de negocio, suelen ser el resultado de las estrategias seguidas con objetivo de la obtención de márgenes, resultados y rentabilidades. En los niveles inferiores de la cuenta de resultados, se matiza la situación inicial en la cual la banca cooperativa mantenía situaciones de ventaja competitiva, sobre todo a partir del 2004.

Llegado a este punto, una vez analizados los diferentes niveles de las cuentas de resultados, se concluye que una de las razones del descenso detectado en la rentabilidad de las cooperativas de crédito, es debido, entre otras razones, a la gestión de los gastos de explotación. Para el análisis de estos gastos, se adjunta el gráfico n° 8, el cual recoge la evolución de los mismos en términos relativos frente a los activos totales medios.

Gráfico n° 8: Evolución de los Gastos de Explotación de las entidades de depósito (periodo 2001-2010)



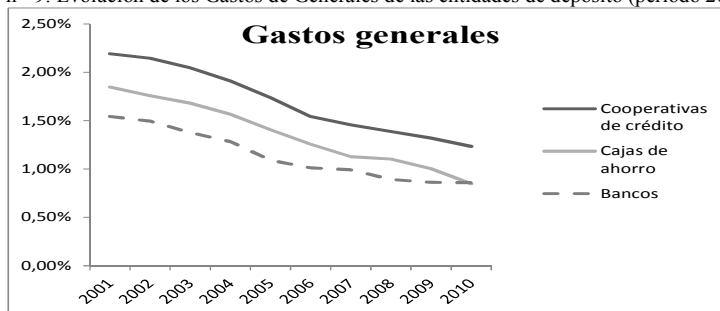
Fuente: elaboración propia en base a información de UNACC, CECA y AEB

Se aprecia que las entidades de depósito, en general, han realizado un esfuerzo importante a fin de controlar los gastos operativos. Esta gestión tiene sus méritos dado que estos gastos, tradicionalmente han venido presentando un elevado grado de rigidez a la baja. En todo caso, si analizamos con detenimiento los datos, se aprecian diferencias de comportamiento muy relevantes entre las tipologías de las entidades de depósito.

Sorprenden los modestos intentos de reducción llevados a cabo por el sector de la banca cooperativa (CAGR 5,66%). Sin embargo, sus altos porcentajes iniciales respecto de las otras entidades, dan a lugar a pensar aún existen importantes márgenes de mejora. En contraposición con esta gestión de las cooperativas de crédito, se encuentran los bancos que han mantenido niveles de CAGR inferiores a los de la banca cooperativa.

Focalizamos ahora el análisis en los gastos generales, (gastos de explotación sin considerar las dotaciones a la amortización). El siguiente gráfico n° 9 muestra su evolución en valor relativo a los activos totales medios. Al igual que ocurre con los gastos de explotación, el comportamiento del sector de las entidades de depósito, en términos generales, es similar. Lo que sí se mantienen, son los diferentes grados de esfuerzo tendentes a un control y reducción de estos gastos. Se aprecia esta disposición en mayor medida en el caso de los bancos. Es importante puntualizar que en el caso de las cooperativas de crédito, los gastos de amortización del inmovilizado, tradicionalmente han supuesto una partida importante en sus estados financieros.

Gráfico n° 9: Evolución de los Gastos de Generales de las entidades de depósito (periodo 2001-2010)



Fuente: elaboración propia en base a información de UNACC, CECA y AEB

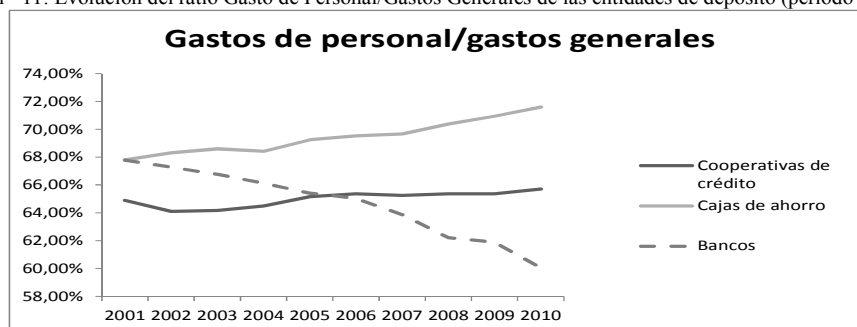
Para terminar este apartado, tras el análisis de los diferentes niveles de las cuentas de resultados de las entidades de depósito, se aprecia una reducción gradual de los diferentes márgenes, entre cooperativas de crédito y cajas de ahorro, y de manera más acusada, respecto a los bancos. Esta tendencia, pone de relieve que se estarían deteriorando las ventajas competitivas de la banca cooperativa en su sector. Al respecto, existen múltiples factores que pueden incidir en esta desmejoría: por ejemplo, la pérdida de clientela debido al elevado grado de competencia existente en el sector; pero, básicamente, como resultado de los elevados costes fijos de estructura de la banca cooperativa.

#### 4. LOS COMPONENTES DE LOS GASTOS GENERALES.

Tal y como se ha comprobado anteriormente, la gestión de los gastos generales es un factor esencial en la evolución de la rentabilidad, y por ende, de la eficiencia operativa. Dada dicha importancia, se procede a analizar su comportamiento. Previo a este análisis, hay que tener presente que los gastos generales están compuestos por dos partidas: otros gastos de administración y gastos de personal. El objeto del análisis de estos dos rubros por separado tiene como fin la deducción de conclusiones del comportamiento de los mismos en cada una de las modalidades y la comparación de los resultados.

Históricamente, los gastos de personal han supuesto la cuantía más importante de los gastos de administración. En nuestro análisis configuran el 64,98% de los gastos generales en el caso de las cooperativas de crédito; 69,44% de las cajas de ahorro; y, 64,64% de los bancos. Ahora bien, tal y como se puede apreciar más abajo, en el gráfico n° 11, la evolución de esta partida de gastos en la composición de los gastos generales es diferente en cada una de las tres modalidades del sistema bancario.

Gráfico n° 11: Evolución del ratio Gasto de Personal/Gastos Generales de las entidades de depósito (periodo 2001-2010)



Fuente: elaboración propia en base a información de UNACC, CECA y AEB

En el caso de las cooperativas, se destaca que en el periodo comprendido entre los años 2001 y 2006 en el cual la participación de los gastos de personal en los gastos generales es la menor del sector (65,37 % en el caso de las cooperativas de crédito y 65,04% en el caso de los bancos). A partir del 2006, en las cooperativas de crédito, los gastos de personal presentan cierto grado de estabilidad (en el entorno del 65%).

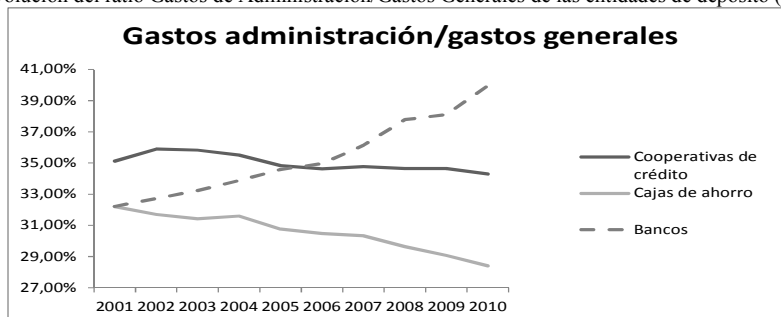
En el caso de los bancos, inversamente a lo ocurrido en el caso de las cajas, gestionan esta partida a la baja, de tal modo que partiendo de unos registros de 67,78% en el 2001, consigue reducirlos a 64,64 % al 2010. En cuanto a las cajas de ahorro, parten de 67,80% y cierran en torno al 72%.

Analizamos a continuación la participación de los gastos de administración en los gastos generales. Para ello,



observamos el gráfico n° 12 que muestra la evolución de este ratio. Como se ha mencionado anteriormente, los bancos llevaron a cabo una decidida gestión de reducción de los gastos de personal, en beneficio de los otros gastos de administración, entre los que se incluyen los gastos de informática. Esta política forma parte de una estrategia de costes cuyo objetivo inmediato es una apuesta clara por la mejora tecnológica, lo cual, trae como consecuencia directa la ganancia en eficiencia.

Gráfico n° 12: Evolución del ratio Gastos de Administración/Gastos Generales de las entidades de depósito (periodo 2001-2010)



Fuente: elaboración propia en base a información de UNACC, CECA y AEB

## 5. LA EFICIENCIA OPERATIVA.

El ratio de eficiencia operativa es la parte de margen ordinario que es absorbido por los gastos generales. Su fórmula es: gastos generales de administración/margen ordinario. Por tanto, se deduce que este indicador será menor cuanto más eficiente sea la entidad. O sea que, a mayor eficiencia, una menor parte de su margen operativo será absorbido por los gastos de explotación.

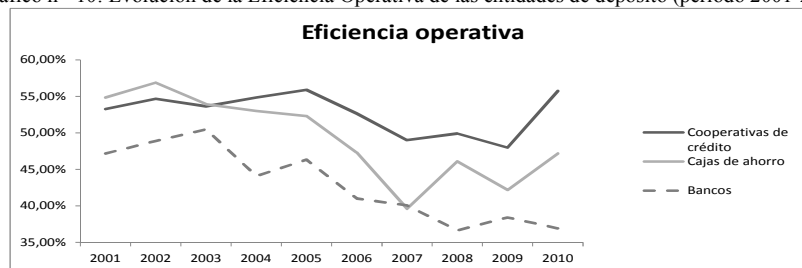
En todo caso, para el análisis que a continuación se va a realizar, se va a ver matizado en base a criterios utilizados por autores tales como Escibano y Encinas (2010). Éstos, para determinar la eficiencia operativa, sólo consideran los gastos generales de administración, (gastos de personal y administrativos), excluyendo del mismo las amortizaciones, saneamientos y otras cargas de explotación. Este procedimiento lo efectúan en base a dos razones fundamentales:

\* Los gastos generales son los gastos más importantes a controlar de cara al mantenimiento de la estructura productiva de la entidad, dado que son los directamente implicados en la misma, controlables y dependientes de criterios de gestión.

\* La inclusión de las amortizaciones y saneamientos podría llevarnos a engaño ya que, a menudo sus dotaciones no corresponden a criterios operativos, sino contables o legales.

Para el análisis de la eficiencia, se adjunta el gráfico n° 10 que muestra su evolución en el periodo de estudio.

Gráfico n° 10: Evolución de la Eficiencia Operativa de las entidades de depósito (periodo 2001-2010)



Fuente: elaboración propia en base a información de UNACC, CECA y AEB

Se aprecia que, a excepción del lapso del 2001 a 2003, las cooperativas de crédito fueron menos eficientes que los otros dos componentes de las entidades de depósito. Por tanto, los bancos fueron más eficientes en el control de costes.

En referencia al comportamiento de este ratio, para las cooperativas, resulta importante destacar que han ocurrido tres sub-periodos claramente diferenciados:

\* 2001 a 2005, en que se situó entorno al 55%.

\* 2006 a 2009, durante los que la banca cooperativa consigue mejorar la eficiencia en costes disminuyéndolos por debajo del 50%.

\* 2010, este indicador, vuelve a los niveles del año 2005.

En contraposición con lo ocurrido con las cooperativas de crédito, los bancos sustentaron la mejora de este indicador mediante el control de los gastos generales, que se ha materializado en una reducción de los mismos en valores relativos a los activos totales medios.

En cuanto a las cajas de ahorro, tras superar en eficiencia a las cooperativas, tal y como se ha analizado anteriormente en el 2003, este año supone una clara tendencia de mejora de este indicador, llegando incluso a alcanzar registros inferiores al 40% en 2007. En 2008 y 2009 se producen sendos cambios de tendencia de tal manera que pierde eficiencia en el primer año, pero la gana en el siguiente.

## 6. LA PRODUCTIVIDAD.

Los márgenes de explotación analizados se proceden a relacionarlos con los datos de plantilla y oficina para la obtención de diferentes indicadores de productividad que las entidades obtienen.

Como se ha indicado más arriba, en los últimos años del periodo de estudio, las entidades de depósito han acometido importantes inversiones en I+D, informática y de automatización de sus procesos operativos y administrativos. Así mismo, también se han llevado a cabo acciones de mejora de la cualificación de sus plantillas y se ha potenciado la labor comercial de las entidades. Con todas estas medidas, se ha logrado, en la mayoría de los casos, que la productividad de los recursos humanos y físicos de las entidades bancarias se haya elevado.

Al igual que en el análisis de la rentabilidad de las cooperativas, se procede al análisis de algunos indicadores de los agregados de productividad de las entidades depósito. Para ello, se presenta el cuadro nº 2 en el que se aprecian las tasas de crecimiento anual (CAGR) de varios indicadores de productividad de las entidades de depósito durante el periodo de estudio de este trabajo.

Cuadro nº 2: CAGR de las principales magnitudes de las entidades bancarias españolas

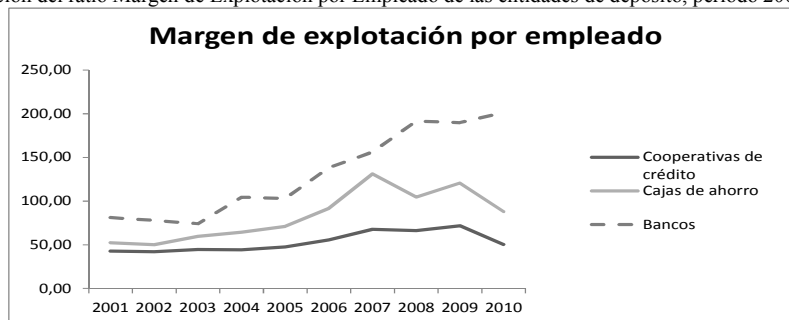
Tasas de crecimiento porcentual (CAGR compuesto) de magnitudes significativas de indicadores de productividad de las entidades de depósito (2001-2010)	C A G R (porcentual)		
	Coop. Crédito	Bancos	C. ahorro
Margen de explotación por empleado	1,88%	10,64%	5,92%
Margen de explotación por oficina	2,71%	9,23%	6,32%
Gastos de personal por empleado	2,58%	3,17%	2,55%
Gastos de administración por empleado	2,17%	7,16%	0,31%
Gastos de administración por oficina	3,00%	5,79%	0,66%

Fuente: elaboración propia en base a datos obtenidos de UNACC, CECA y ACB

Las cooperativas han operado hasta el 2005 en registros inferiores a 50.000€ de margen de explotación por empleado, mostrando una mejora sostenida hasta el 2008, año éste en el que se invierte la tendencia y se inicia una disminución. En el periodo 2001-2010, la tendencia de crecimiento en términos CARG fue un modesto 1,88%. El gráfico nº 13 muestra la evolución de este indicador.

Al cierre del periodo de estudio, el diferencial que acumulaba este indicador se elevó de manera considerable ya que la rentabilidad obtenida por oficina y empleado en el caso de las cooperativas de crédito fue significativamente menor que la de las otras entidades. Por ejemplo, los bancos tenían este ratio casi cuatro veces más que las cooperativas, ya que cada empleado generaba unos beneficios superiores a 200.000€/año, mientras en las cooperativas, sólo superaban los 50.000€/año.

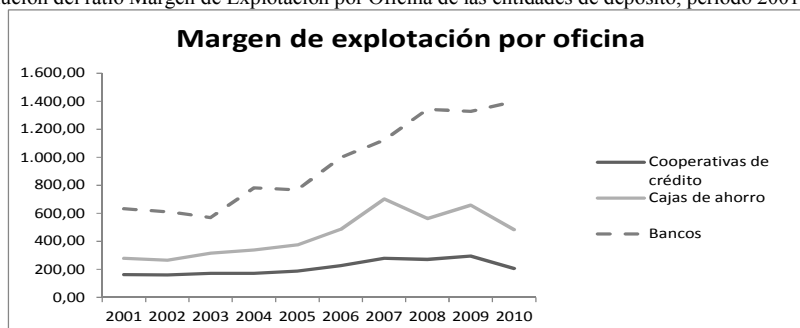
Gráfico nº 13: Evolución del ratio Margen de Explotación por Empleado de las entidades de depósito, periodo 2001-2010 (miles de euros)



Fuente: elaboración propia en base a información de UNACC, CECA y AEB

Otro indicador de productividad es el margen de explotación por oficina. Este otro indicador muestra una tendencia muy similar al anteriormente analizado en cuanto a la evolución del mismo en las entidades depósito. En el gráfico nº 14 se observan tales circunstancias.

Gráfico nº 14: Evolución del ratio Margen de Explotación por Oficina de las entidades de depósito, periodo 2001-2010 (miles de euros)



Fuente: elaboración propia en base a información de UNACC, CECA y AEB

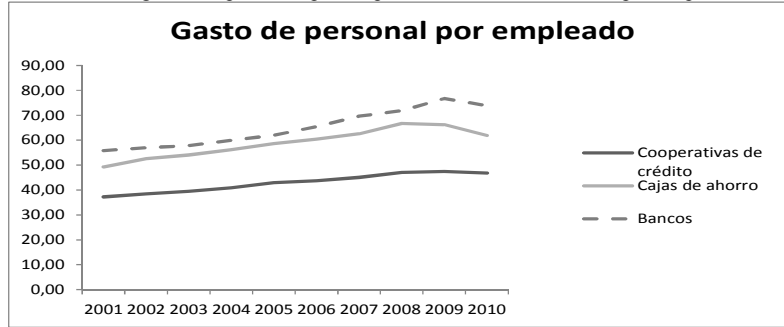
De igual modo que las cooperativas de crédito presentaban los menores registros de margen de explotación por oficina, en este indicador ocurre lo mismo. A comienzos del 2001, se observa un crecimiento hasta el 2007, en el cual estas entidades generaban cerca de 280.000€ por oficina, (CARG 2,71% en el año 2010); en comparación, los bancos llegaron a generar este año 1.123.000€ por oficina, con una tendencia claramente ascendente (CAGR 9,23%). Es importante también tener en cuenta el significativo incremento experimentado por los bancos en 2008, a pesar de que este año la crisis financiera impactó de manera acusada al sector financiero. Las cajas de ahorro muestran una evolución similar al anterior indicador.

Los dos indicadores analizados, son indicios de un proceso de desmejoramiento en la rentabilidad generada por cada empleado y oficina en el caso de las cooperativas. Estas y otras circunstancias pueden dar lugar, en primer término, pérdida de competitividad, y posteriormente, pérdida de mercado, con todas sus implicancias.

Tradicionalmente, el indicador "Gastos de personal por empleado", se ha utilizado para el análisis de productividad de las entidades financieras. Este ratio nos da una idea muy precisa de la gestión llevada a cabo por una entidad bancaria en la cualificación de su plantilla. Como no puede ser de otro modo, el numerador de este ratio, incluye partidas de gasto, tales como sueldos y salarios, seguridad social, fondos de pensiones, indemnizaciones y gastos de formación. Una adecuada gestión de este indicador, obviamente, propicia una mejora del margen comercial de la entidad.

El gráfico nº 15 presentado a continuación, muestra que las cooperativas presentan los menores niveles de este índice, con una evolución que, aunque creciente, no alcanza los niveles de sus competidores. Ello, unido, por un lado, a lo analizado en el caso de los gastos de personal sobre activos totales medios -mucho más elevados que en las restantes entidades- y, por otro, al incremento de la masa salarial, conlleva a tener unos indicios de posible menor cualificación del personal de estas entidades. Esta estimación se basa en la menor inversión en formación y promoción salarial, y por ende, una menor profesionalización de las tareas. El gráfico sintetiza la evolución de este ratio; en él vemos que a pesar que las cooperativas parten en el 2001 del nivel más bajo, su crecimiento en términos anuales compuestos es superior al de las cajas de crédito (CAGR 2,58% frente a 2,55% de las cajas). Los bancos acumulan un 3,17% de CAGR.

Gráfico nº 15: Evolución del ratio Margen de Explotación por Empleado de las entidades de depósito, periodo 2001-2010 (miles de euros)



Fuente: elaboración propia en base a información de UNACC, CECA y AEB

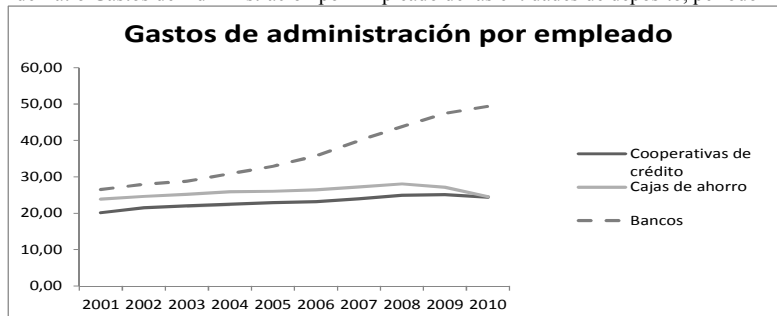
Otro indicador de productividad es el ratio de gastos de administración por empleado. Los gastos generales de una entidad incluyen los gastos de personal y los propios gastos administrativos, incluyendo éstos los gastos derivados de inmovilizado e instalaciones. Estos gastos muestran el compromiso que las entidades financieras tienen con la atención de los clientes y dan como resultado un aumento de su eficiencia.

Para la evolución de este ratio, se observa el gráfico nº 16 que muestra la evolución del mismo. De su análisis, se puede apreciar que las cajas de ahorro y las cooperativas evolucionan de manera paralela; pero su CAGR es diferente (2,17% de las cooperativas, frente a 0,31% de las cajas de ahorro). Al igual que ocurre con los ratios anteriores, los bancos acumulan un mayor crecimiento (CAGR 7,16%), de lo que se deduce la apuesta decidida de los mismos por la mejora de la productividad por esta vía.

Para terminar el estudio de la productividad, se procede a analizar dos ratios de manera conjunta: ratio de administración por empleado y ratio de administración por oficina (gráficos nº 16 y 17). El análisis permite obtener varias conclusiones:

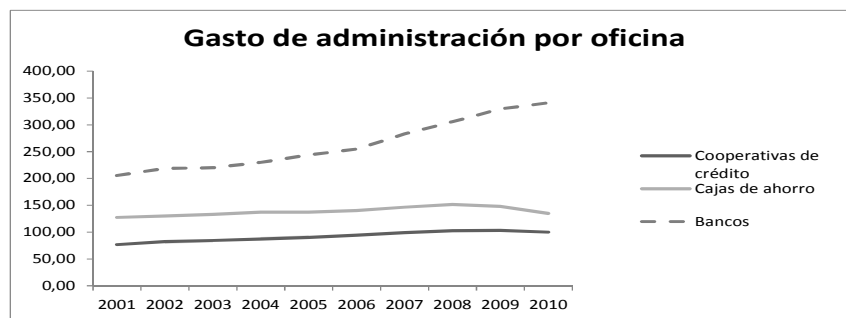
- \* En ambos indicadores, los niveles mostrados por las cooperativas son los menores.
- \* En ambos indicadores, las cajas de ahorros presentan menores niveles de CAGR: 0,32%, en el caso de gastos de administración por empleado, y 0,66% de gastos de administración por oficina.
- \* Estos ratios confirman lo mostrado por los anteriores ratios de productividad: a pesar de la crisis de los últimos años del periodo de estudio, los bancos, a través de una adecuada política de inversiones en personal (cualificación, formación, remuneración acorde), y en infraestructura tecnológica (central y oficinas), entre otras medidas, están consiguiendo rentabilidades más altas que las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito.

Gráfico nº 16: Evolución del ratio Gastos de Administración por Empleado de las entidades de depósito, periodo 2001-2010 (miles de euros)



Fuente: elaboración propia en base a información de UNACC, CECA y AEB

Gráfico nº 17: Evolución del ratio Gastos de Administración por Oficina de las entidades de depósito, periodo 2001-2010 (miles de euros)



Fuente: elaboración propia en base a información de UNACC, CECA y AEB

## 7. CONCLUSIONES

El impacto de la tendencia a la baja de los tipos de interés en los últimos años del periodo de estudio de esta investigación, ha supuesto un estrechamiento gradual de los márgenes de intermediación, del básico y del ordinario, de los tres grupos de entidades financieras analizadas. Hay que tener en cuenta que en el caso de las cooperativas –objeto de nuestro trabajo– estos tres indicadores, históricamente han sido una de sus principales fuentes de ventaja competitiva. Sin embargo, como consecuencia de dicha disminución, y otras medidas de índole de gestión, las cooperativas han pasado, de presentar una superioridad manifiesta ante sus competidores, a verse superadas en el 2010, por primera vez por los bancos.

Como es lógico, el efecto anterior ha condicionado la evolución del margen de explotación, de manera particular, en las cajas de ahorro; pero también en las cooperativas de crédito. Estas circunstancias, unidas a que las cajas rurales tienen como característica peculiar mayores costes de explotación, inciden en su grado de competitividad. Estas dos situaciones requieren que las cooperativas se concentren decididamente en mejorar su estrategia de reducción de costes, desde los financieros hasta los de explotación.

En el presente estudio, hemos detectado que las cooperativas de crédito han realizado notables esfuerzos conducentes a la moderación en costes. No obstante, no hay que olvidar que sus competidores (y en particular los bancos) han sido más activos en este aspecto. Además, hay que unir que, a este particular, la banca cooperativa partía en los primeros años de estudio de esta investigación con niveles de costes superiores lo cual ya de por sí lastraba su competitividad en dichos años.

También hemos comprobado que las cooperativas de crédito han presentado peores registros de eficiencia operativa en gran parte del periodo de estudio, lo cual, de nuevo pone en evidencia de la banca cooperativa no ha conseguido establecer una política clara de contención de gastos.

Todo lo anterior tiene una incidencia no sólo en el rendimiento económico y particularmente en el financiero del sector, sino que condiciona el resultado del ejercicio en el periodo de estudio de esta investigación, particularmente en los últimos dos años del mismo.

Finalmente, se detecta que la rentabilidad económica de la banca cooperativa se ha mantenido por encima de sus competidores incluso en el escenario de bajada de los tipos de interés (años 2001 a 2005), lo cual tiene una conexión directa con que esta modalidad de entidades de depósito han mantenido durante muchos años una ventaja competitiva sentada en los márgenes ordinario y básico pero sobre todo el margen de intermediación.

## 8. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Analistas Financieros Internacionales. (2009). Banca Cooperativa. *II Curso de banca cooperativa*, Càtedra de Cooperativisme – Caixa Popular, Universidad Politécnica de Valencia.
- Ballester, L; Ferrer, R y González, C. (2009). Impacto del riesgo de interés sobre las acciones del Sector Bancario Español. *Documentos de Trabajo DAEF*, nº. 2, 2009. Universidad de Castilla-La Mancha
- Melián Navarro, A. (2004). El fenómeno concentratorio como estrategia de crecimiento en las Cajas Rurales españolas. El Grupo Caja Rural. *Revista de Estudios Cooperativos*, 82. 1er cuatrimestre. pp. 89-112.
- Palomo Zurdo, R.J. y González Sánchez, M. (2004). Un contraste de la divergencia en el modelo de negocio de las entidades financieras de economía social: cajas de ahorro y cooperativas de crédito. *Revista de Estudios Cooperativo*, 83, 2º cuatrimestre 2004. pp. 85-114.
- Palomo Zurdo, R. J y Valor, C. (2001). *Banca cooperativa: entorno financiero y proyección social*. Unión Nacional de Cooperativas de Crédito, Madrid.
- Sanchís Palacio, J. R. (1993). *Análisis estratégico del sector bancario español y estudio de las estrategias de crecimiento externo*. Especial referencia a las cooperativas de crédito, Tesis Doctoral. Universitat de Valencia.
- Sanchís Palacio, J. R. y Camps Torres, J. (2004). Análisis del proceso de ajuste estrategia estructura en el sector bancario español. El caso de las cooperativas de crédito valencianas. *Revista Española de Financiación y Contabilidad*. Abril-junio, Vol. XXXIII (121). pp. 379-414.
- Server Izquierdo, R. y Melián Navarro, A. (1998). Vertebración del cooperativismo de crédito en España y en la Comunidad Valenciana en el marco del sistema financiero. *Revista de Economía Pública, Social, y Cooperativa*. España, 28, abril. pp. 139-166.
- Seguí Mas, E y Server Izquierdo, R.J. (2010). Las cooperativas de crédito y su entorno en el contexto de la crisis bancaria: análisis de su capital relacional como base desde la que explorar oportunidades. *Revista de Economía Pública, Social y Cooperativa*, nº 68, agosto 2010, pp. 35-59.
- Soler Tormo, F. V. (1993). “Dimensión y eficiencia en las Cajas Rurales españolas. Un breve estudio de las hipotéticas ventajas asociadas al tamaño». *Revista Crédito Cooperativo*, 65, sept.-oct. pp. 7-32.
- Vargas Sánchez, A. (1995). “Las cooperativas de crédito españolas. Una aproximación empírica a algunos aspectos de gestión». *Revista de Economía Pública, Social, y Cooperativa*. España, 21, diciembre. pp. 7-22.

## ANEXO I.

En el periodo de estudio de este trabajo (2001-2010), se han sucedido dos modificaciones contables y de información financiera, reflejadas en sendas circulares del Banco de España.

Los estados financieros 1999-2004 se elaboraron por las entidades que seguían las directrices de la *Circular 4/1991 de 14 de junio a entidades de crédito sobre normas de contabilidad y elaboración de estados financieros*. A partir de 2005, y hasta 2007, la *Circular 4/2004 de 22 de diciembre, sobre normas de información financiera pública y reservada, y modelos de estados financieros*, la misma introdujo relevantes modificaciones, que afectaron a la estructura de las principales partidas de balance y de resultados. La *Circular 6/2008 de 26 de noviembre, del Banco de España, a entidades de crédito, de modificación de la Circular 4/2004*, la cual dio pie a que se elaboraran los estados financieros de los tres últimos años del periodo de estudio (2008, 2009 y 2010). Esta circular introduce nuevas modificaciones en la información financiera, que, obviamente, afectaron al proceso de elaboración de los estados contables y criterios de valoración.

La rentabilidad de las entidades bancarias y sus diferentes modalidades están recogidas en el modelo de pérdidas y ganancias público que por ley tiene que utilizar cualquier entidad de depósito española de acuerdo con la normativa contable<sup>3</sup>. El modelo de la cuenta de resultados básica vigente hasta el año 2008, establece los diferentes componentes de la rentabilidad de una entidad bancaria española se presenta en el siguiente cuadro.

Cuadro 3: Modelo de la cuenta de resultados aplicable hasta 2004

<u>Modelo básico de la cuenta de pérdidas y ganancias pública de las entidades de crédito (Circular 4/2004, anejo I.2)</u>	
+	Intereses y rendimientos asimilados
-	Intereses y cargas asimiladas
+	Rendimientos en instrumentos de capital *
=	MARGEN DE INTERMEDIACIÓN
+	Comisiones percibidas
-	Comisiones pagadas
±	Resultado de operaciones financieras
±	Diferencias de cambio
=	MARGEN ORDINARIO
+	Otros productos de explotación
-	Gasto de personal
-	Otros gastos generales de explotación
-	Amortización
-	Otras cargas de explotación
=	MARGEN DE EXPLOTACIÓN
±	Pérdidas por deterioro de activos
±	Dotaciones a provisiones
+	Otras ganancias **
-	Otras pérdidas **
=	RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS
-	Impuesto sobre sociedades
-	Dotaciones obligatorias obras y fondos sociales
=	RESULTADO DE LA ACTIVIDAD ORDINARIA
±	Resultado de operaciones interrumpidas ***
=	RESULTADO DEL EJERCICIO
*	Participación en otras entidades
**	Por venta de activos materiales, participaciones y otros.
***	Componente de la entidad bancaria no vendido o bien clasificado como activo no corriente en venta y además cumple con la norma 39.19 de la Circular 4/2004

Fuente: elaboración propia en base a información de la circular 4/2004.

Los componentes básicos del anterior modelo, son:

\* Margen de intermediación: o margen financiero, el cual incluye el margen de la función de intermediación de la entidad financiera, es decir, ingresos financieros menos gastos financieros.

\* Margen ordinario: neto del margen de intermediación y las comisiones (netas) así como las diferencias de cambio.

<sup>3</sup> Independientemente que la modificación detallada alteró el modelo de la primera de las modificaciones, dado que ambos modelos han estado en vigor en el periodo de estudio de esta investigación, se presentan los dos.

\* Margen de explotación, que es el resultado de sumar al margen ordinario, otros productos de explotación<sup>4</sup>. Así mismo se resta los gastos más importantes generados por las entidades financieras (personal, amortizaciones, gastos generales y otras cargas de explotación<sup>5</sup>).

\* Resultado antes de impuestos o BAI: neto del margen de explotación menos el deterioro de activos y las dotaciones de provisiones, más el resultado de la venta de inmovilizado material y otros.

\* El resultado de la actividad ordinaria se obtiene de restar al BAI, la cuota del impuesto sobre sociedades y las dotaciones obligatorias a fines sociales y a obras.

\* Por último el resultado del ejercicio: resultado de la actividad ordinaria menos el resultado de la enajenación de las líneas de negocio o áreas geográficas de la explotación.

En cuanto al modelo de la cuenta de resultados básica vigente a partir del año 2008, al igual que en la presentada anteriormente, establece los diferentes componentes de la rentabilidad de una entidad bancaria española. Se han modificado algunas denominaciones del anterior modelo y se han redefinido algunos de sus componentes de rentabilidad.

Cuadro: Modelo de la cuenta de resultados aplicable a partir de 2008

<b>Modelo básico de la cuenta de pérdidas y ganancias pública de las entidades de crédito (Circular 6/2008)</b>	
+	Intereses y rendimientos asimilados
-	Intereses y cargas asimiladas
-	Remuneración de capital reembolsable a la vista *
=	<b>MARGEN DE INTERESES</b>
+	Rendimiento de instrumentos de capital
+	Comisiones percibidas
-	Comisiones pagadas
±	Resultado de operaciones financieras **
±	Diferencias de cambio
+	Otros productos de explotación
-	Otras cargas de explotación
=	<b>MARGEN BRUTO</b>
-	Gastos de administración ***
-	Amortización
±	Dotaciones a provisiones
±	Pérdidas por deterioro de activos
=	<b>RESULTADO DE LA ACTIVIDAD DE EXPLOTACIÓN</b>
±	Pérdidas por deterioro del resto de activos ****
±	Ganancias/pérdidas venta de activos no clasificados para la venta
-	Diferencia negativa en combinaciones de negocios
±	Ganancias/pérdidas venta de activos no corrientes en venta no clasificados como interrumpidas
=	<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>
-	Impuesto sobre sociedades
-	Dotaciones obligatorias obras y fondos sociales *****
=	<b>RESULTADO DEL EJERCICIO PRODECENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS</b>
±	Resultado de operaciones interrumpidas
=	<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>
*	Sólo en cooperativas de crédito.
**	Carta de negociación, otros instrumentos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias.
***	Gastos de personal y otros gastos generales de administración.
****	Fondo de comercio y otro activo intangible y otros activos.
*****	Sólo aplicable a las cajas de ahorro y cooperativas de crédito.

Fuente: elaboración propia en base a información de la circular 6/2008

Con el fin de mantener la homogeneidad de la información temporal, y posibilitar el análisis evolutivo, se ha optado por adaptar la información financiera de las entidades en los sucesivos años a la establecida por la mencionada Circular 4/2004 (tanto la anterior al año 2004, que sigue los criterios de la Circular 4/1991 de 14 de junio, como los estados financieros 2008). Por tanto, los resultados de las entidades siguen básicamente los criterios establecidos por dicha Circular 4/2004, sin perjuicio de las modificaciones precisas cuando sea necesario de los parámetros procedentes de la Circular 6/2008.

<sup>4</sup> Como por ejemplo, son los ingresos por la explotación de inversiones inmobiliarias y arrendamientos operativos, las comisiones de instrumentos financieros, etc.

<sup>5</sup> Aportaciones a los FGD y los gastos por explotación de inversiones inmobiliarias (excepto las pérdidas por su venta).