

# **ALGUNOS ASPECTOS INSTITUCIONALES DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL EN EL MARCO DE LA UNIÓN EUROPEA**

Por el Académico de Número  
Excmo. Sr. D. Jaime Terceiro Lomba\*

## **1. INTRODUCCION**

El sistema financiero español está formado por una gama muy diversa de instituciones que cabe considerar como entidades de crédito. Existe un amplio consenso en que el núcleo fundamental se encuentra en bancos y cajas de ahorros, tanto por su peso relativo como por el hecho de que participan, directamente o a través de filiales, en el resto de los subsectores.

Hasta hace pocos años, las entidades de depósito en España estaban doblemente segmentadas. En primer lugar, cabía hablar de una segmentación funcional del sector, que se reflejaba en las normas que institucionalmente regulaban la actividad de ambos tipos de entidades y que se concretaba en la dedicación casi exclusiva de las cajas a las familias y al mercado hipotecario, mientras que los grupos bancarios se especializaban en atender a empresas y particulares de mayor renta. Existía también una segmentación geográfica de las cajas de ahorros, de forma que cada caja estaba limitada por la legislación vigente a operar dentro de la provincia o Comunidad Autónoma en que radicara su sede social.

Este panorama de clara separación entre bancos y cajas de ahorros por un lado, y entre las propias cajas por otro, ha cambiado radicalmente como consecuencia del proceso de liberalización del sistema financiero.

\* Sesión del día 20 de enero de 1998.

Desde finales de los años cincuenta, las cajas comienzan a configurarse como entidades financieras y se inicia un lento y progresivo acercamiento a los cometidos de las entidades bancarias. Como resultado de este proceso, hoy día los bancos y las cajas de ahorros compiten entre sí en un mismo mercado y, por ello, los principios básicos de su actuación como entidades financieras y las estrategias de negocio que desarrollan tienden a ser, en líneas generales, similares.

Dado este proceso de convergencia, cabe preguntarse: 1) si a la vista de sus estados financieros existen diferencias sustanciales entre bancos y cajas, y 2) si hay todavía aspectos singulares en el sistema financiero español en el marco de la Unión Europea. En esta ocasión no abordaremos la primera de estas cuestiones, aunque respecto a ella hay que señalar que, en mi opinión, muchas de las diferencias y similitudes cuantitativas que los análisis al uso encuentran entre bancos y cajas, dentro de ambos grupos, y con sus homólogos europeos, no siempre son ciertas y rigurosas.

En cuanto a la segunda cuestión, haremos especial referencia al régimen jurídico y de propiedad del capital de las cajas de ahorros, para llegar a la conclusión de que la indefinición de las cajas españolas respecto a su titularidad y formulación jurídica contrasta, no sólo con la realidad de los países de la Unión Europea, sino también con nuestra propia dinámica de adaptación a los estándares europeos. En efecto, mientras que en los últimos años hemos asistido a un rápido proceso de homologación de nuestra normativa financiera con los países comunitarios, no se ha adoptado una estrategia análoga para la legislación que afecta específicamente a las cajas de ahorros, o lo que es lo mismo, a la mitad de nuestro sistema financiero. De haberlo hecho, estaríamos en el camino de clarificar muchas ambigüedades que, lejos de ser puramente formales, dan lugar a una amplia gama de problemas que, a nuestro juicio, deberían abordarse con rigor y profundidad en los próximos años.

## **2. CONFIGURACION JURIDICA DE LAS CAJAS DE AHORROS EN ESPAÑA**

La delimitación de competencias que establece la legislación actual en materia de cajas de ahorros adolece de algunas imprecisiones. Así, mientras al amparo del artículo 149.1.11 de nuestra Constitución, corresponde al Estado su regu-

lación básica, las Comunidades Autónomas deben encargarse de desarrollar y ejecutar esta ordenación. Este reparto de competencias ha dificultado el desarrollo normativo en algunas Comunidades Autónomas y ha sido objeto de reiterados conflictos, que han requerido con frecuencia la intervención del Tribunal Constitucional.

La equiparación operativa entre las distintas entidades de crédito no ha conseguido eliminar varios aspectos que todavía singularizan a las cajas de ahorros, no solo dentro de nuestro sistema económico y financiero, sino también en el contexto de los países de la Unión Europea.

La orientación benéfico-social y la indefinición de los derechos de propiedad de las cajas que, en definitiva, constituyen la causa última de todas estas diferencias, han generado muy amplios e intensos debates acerca de su naturaleza jurídica. Si bien es cierto que estos debates han aclarado no pocos extremos, desgraciadamente no han despejado definitivamente muchas incógnitas que, como veremos, sí lo están en la mayoría de los países de nuestro entorno económico.

La doctrina jurídica española se ha inclinado por reconocer a las cajas el carácter de fundaciones, un tanto atípicas ciertamente, ya que los recursos utilizados para cumplir sus fines son generados por ellas mismas y, además, exceden con mucho al patrimonio inicialmente aportado por el promotor. Así lo manifiesta el Tribunal Constitucional, en su sentencia 49/1988, que matiza explícitamente el carácter fundacional de las cajas, diciendo que:

«... si es propio de la fundación la vinculación de una masa de bienes a unos fines establecidos por el fundador, resulta que, en la actualidad, en las cajas, sea cual sea su origen, ni la mayor parte de los recursos de que disponen proceden del fundador, sino que son recursos ajenos, ni los fines que hoy persiguen son principalmente benéficos o benéfico-sociales, sino los propios de una entidad de crédito».

Ahora bien, si es cierto que las cajas de ahorros deben considerarse desde una perspectiva jurídica como fundaciones, ¿cómo cabe entender entonces el carácter de entidades de crédito que, de forma explícita e inequívoca, les atribuye el legislador? La respuesta a esta aparente contradicción acaso haya que buscarla en una interpretación amplia de la «ausencia de ánimo de lucro», que institucionalmente se predica de las fundaciones.

Las circunstancias expuestas han llevado a acudir a la figura, un tanto híbrida, de fundación-empresa para explicar la naturaleza jurídica de las cajas. Este concepto nace, en definitiva, al reconocer la heterogeneidad de las formas fundacionales, así como la inequívoca existencia de fundaciones que ostentan la

titularidad de empresas, formando parte la actividad empresarial de las mismas, por tanto, de los fines que debe cumplir.

Otro debate jurídico se ha centrado en torno a la naturaleza, pública o privada, de las cajas de ahorros. Las posturas doctrinales anteriores a nuestra Constitución han estado fuertemente divididas. Unos autores han considerado que todas las cajas eran entes públicos; otros que de carácter privado; incluso existió una opinión generalizada, que encontró el refrendo de abundante jurisprudencia, en defensa de que eran de carácter privado las cajas de patronato de igual naturaleza, mientras que las cajas de patronato oficial, creadas principalmente por entidades locales y regionales, eran entidades de carácter público. En el momento actual esta polémica se encuentra solventada, gracias a la jurisprudencia establecida por el Tribunal Constitucional.

La primera determinación que el Tribunal Constitucional adoptó en este tema, y lo hizo de forma rotunda, fue que las cajas de ahorros no son entidades públicas, sea cual sea su origen. En concreto, en su sentencia 1/1982, después de afirmar que las cajas son intermediarios financieros, señala inequívocamente su carácter privado al establecer que:

«en la regulación de los aspectos básicos de la actividad de los distintos tipos de intermediarios financieros hay que insertar las normas (...) que imponen determinadas obligaciones a las entidades financieras privadas (bancos y cajas de ahorros)».

Esta sentencia es extraordinariamente clara, pero resulta necesario matizarla en los términos que establecen las posteriores sentencias 18/1984, 48/1988 y 49/1988 que, pese a reiterar que las cajas de ahorros no son instituciones públicas, las califican también como entidades de carácter social.

Un primer extremo debe quedar claro. Las cajas no son entidades públicas porque no se integran en la organización de la Administración Pública y ni siquiera pertenecen al sector público. La potestad de dirección por parte de la Administración, que es una de las características principales de las empresas públicas, no cabe aplicarla a las cajas de ahorros. Tampoco existe una relación de dependencia, y ni siquiera de instrumentalidad, entre las Corporaciones Locales fundadoras y las cajas por ellas creadas.

El carácter privado de las cajas ha sido reiteradamente reconocido tanto por la jurisprudencia constitucional citada, como por varias sentencias del Tribunal Supremo (3 de marzo de 1987, 2 de febrero y 8 de julio de 1988, 11 de febrero de 1989, Auto de 5 de marzo de 1991, entre otras).

Una vez descartada la naturaleza pública de las cajas, el problema que quedaría por resolver es si la reiterada calificación de «entidades sociales», establecida por el Tribunal Constitucional, implica que son entidades privadas, aunque con relevancia social, o significa que son un tipo especial de personas jurídicas, que no son públicas ni privadas. Sin embargo, y como es obvio, no parece fácil admitir la existencia de entidades que ni son públicas ni son privadas.

Hasta aquí todo lo que, a mi entender, da de sí el marco jurídico actual y algunas de sus interpretaciones, que podemos resumir de la siguiente forma: las cajas de ahorros tienen una finalidad benéfico-social que justifica una ordenación jurídica singular.

En todo caso, y aun dentro del marco así caracterizado, no deja de ser un tanto atípico que la mitad del sistema financiero en España corresponda a entidades que deben cumplir una finalidad benéfico-social. Hacer compatible esta situación con un decidido proceso liberalizador requiere importantes dosis de imaginación. Si además tenemos en cuenta la dificultad de satisfacer necesidades benéfico-sociales desde instituciones financieras, en un entorno en el que el sector público dedica una significativa proporción del producto interior bruto a estos fines, tendremos una idea clara de la originalidad de la situación, que, como veremos, no tiene parangón con los países de la Unión Europea. No parece que seguir estancados en la situación que ofrece el actual marco jurídico y económico de las cajas de ahorros españolas pueda conducir a tomar el rumbo de competitividad y eficiencia que nuestros sistemas financiero y económico requieren.

Ahora bien, en términos de la polémica actual sobre la «privatización» de las cajas de ahorros, debe quedar claro que no se puede privatizar lo que no es público y que el debate debería centrarse en la definición de su naturaleza jurídica, paso previo ineludible para, en su caso, llegar a plantearse cualquier concreción de los derechos de propiedad de esta mitad de nuestro sistema financiero.

### **3. CONSECUENCIAS DE LA CONFIGURACION JURIDICA DE LAS CAJAS DE AHORROS**

Como resultado de su compleja naturaleza jurídica, las cajas de ahorros españolas presentan diversos problemas que probablemente las sitúan, y se-

guramente las situarán, en posición desfavorable respecto a otras entidades con las que compiten. Como a continuación veremos, estos problemas surgen básicamente en las siguientes áreas: asignación de los recursos, control de los gestores, configuración de los órganos de gobierno, administración de grupos empresariales, desarrollo de estrategias cooperativas, instrumentación de fusiones y acumulación de recursos propios. Veamos cada una de ellas.

### **Asignación de recursos**

Es bien sabido que la asignación eficiente de recursos en el marco de una economía de mercado depende del cumplimiento de una serie de condiciones técnicas. En particular, cuando los derechos de propiedad de todos los bienes no están correctamente definidos, o cuando hay dificultades para que los agentes negocien el reparto de costes o beneficios que estos derechos generan, se producen ineficiencias en la asignación de recursos.

Esta afirmación es aplicable a la situación actual de las cajas de ahorros en España ya que, por una parte, los derechos de propiedad sobre estas entidades no están definidos y, por otra, no resulta fácil establecer un marco formal de negociación entre los agentes que aspiran a la «propiedad» de estos recursos.

La inestabilidad de los órganos de gobierno de las cajas, asociada al ciclo político, ha dado lugar a un importante fenómeno de endogamia y a una tendencia a que surjan intereses comunes entre los niveles gerenciales y los trabajadores. Esta situación hace aplicable a las cajas algunas ideas sobre las empresas gestionadas teniendo en cuenta las preferencias del trabajador medio.

En situaciones de esta naturaleza, la experiencia indica que los gestores-empleados son, en la práctica, quienes se responsabilizan del cumplimiento de toda la normativa legal vigente. En ausencia de una definición de los derechos de propiedad, el entorno endogámico al que hemos aludido genera un cierto sentimiento de propiedad en los empleados. Serían éstos unos hipotéticos «derechos de propiedad» que les corresponderían durante su período de permanencia en la empresa, y que, desde luego, son difícilmente transmisibles. Como consecuencia, aparecen determinados desincentivos y costes de transacción, que pueden dar lugar a decisiones de gestión ineficientes.

Un simple análisis de los sistemas retributivos de las cajas de ahorros, con sus niveles salariales medios y su dispersión, así como de los beneficios sociales de sus empleados, permite validar empíricamente algunas de estas afirmaciones.

Es claro, por el contrario, que la existencia de propietarios trae consigo límites a la actuación de los empleados-gestores. Estos límites se derivan del interés de los propietarios en maximizar el valor de la empresa y por ello, al ejercer sus derechos de propiedad, pueden impedir que se tomen decisiones ineficientes que tengan en cuenta, de modo predominante, los intereses particulares de los empleados.

También la posibilidad de transmitir los derechos de propiedad actúa como una garantía. Incluso en el supuesto de que no existieran propietarios, los gestores-empleados no tendrían incentivos para abordar su gestión con una óptica de corto plazo si pudieran vender su «participación» en un mercado transparente, ya que el beneficio que obtendrían al transmitirla sería mayor cuanto mejor fuese la situación de la empresa.

### **Control de los gestores**

Por otra parte, la mera existencia de propietarios claramente definidos tampoco puede considerarse una condición suficiente para resolver el tradicional problema de la relación entre propietarios y empleados-gestores. Así lo ha reconocido la literatura teórica al describir y analizar el problema de responsabilidad en las sociedades. Ahora bien, la literatura y una abundante experiencia empírica también reconocen como condición necesaria la existencia de unos derechos de propiedad claramente definidos.

El modelo de separación entre propiedad y gestión de las empresas surge cuando las necesidades de capital derivadas de las inversiones industriales a gran escala dieron lugar a que la propiedad se distribuyera entre personas que únicamente respondían de su aportación. La delimitación de responsabilidades entre inversores y gestores, instrumentada de distintas formas, se ha revelado como un mecanismo eficaz para organizar estas relaciones de producción en un marco de economía de mercado. Lo indiscutible del sistema, sin embargo, no lo deja a resguardo de algunas críticas derivadas bien de su alteración, o bien de las limitaciones que presenta. La fuente esencial de conflicto reside en el grado de influencia que los propietarios pueden ser capaces de ejercer sobre la evolución de la empresa.

Intentando resumir, siquiera brevemente, algunos conceptos relativamente complejos, el sistema ideal de control corporativo se caracteriza por las cinco condiciones siguientes:

1) Independencia: el gestor debe tener la libertad necesaria para desarrollar adecuadamente su función.

2) Responsabilidad: la gestión debe orientarse a satisfacer los intereses de los propietarios.

3) Impugnabilidad: si una gestión determinada no satisface a los propietarios, deben existir los mecanismos necesarios para sustituir al equipo gestor por otro más afín a los intereses de aquéllos.

4) Información: el gestor debe conocer cuáles son los intereses de los propietarios y éstos disponer de información fiable y actualizada sobre la marcha de la empresa, para poder proceder en consecuencia.

5) Separación: los propietarios deben tener un nivel tal de independencia respecto de los gestores que les permita comprar y vender libremente sus participaciones, sin beneficiarse de información privilegiada alguna ni ser perjudicados por otros agentes que dispongan de ésta.

Partiendo de estas condiciones como objetivos deseables, cabe analizar qué tipo de relación entre propietarios y gestores es el que conduce a su mayor nivel de cumplimiento. Con frecuencia las grandes empresas, entre ellas los bancos en nuestro sistema financiero, tienen los derechos de propiedad muy dispersos, de forma que las participaciones individuales en el capital son tan pequeñas, en términos relativos, que no generan incentivos para controlar a los gestores y, aun en el caso de que los generen, no son suficientes para cambiar el rumbo de la gestión. Ahora bien, la atomización de la propiedad conlleva no sólo inconvenientes sino también ventajas. Dentro de éstas, la más evidente es el menor riesgo para el valor patrimonial que se deriva de una mayor diversificación de las inversiones.

Esta situación origina en la práctica un problema de control de la empresa por parte de sus propietarios. Es el conocido problema de la agencia, que ha dado lugar a importantes desarrollos teóricos y soluciones prácticas de diversa naturaleza. Ni a unos ni a otros haremos referencia en este trabajo.

Los procedimientos de control de los gestores en los bancos de nuestro sistema financiero distan bastante de satisfacer las condiciones enumeradas como deseables. Son varias las causas que originan esta situación. Sin embargo, es necesario señalar que no existe una solución única ni totalmente satisfactoria a este problema.

Esta dificultad de control de los gestores, en presencia de derechos de propiedad muy dispersos, podrían equipararse, en algunos aspectos, a las derivadas de la ausencia de derechos de propiedad. A menudo se advierte que esta ausencia en las cajas de ahorros no ha producido resultados indeseables y que, por el contrario, los bancos no se han caracterizado en todos los casos, ni por la bondad de sus resultados, ni por el acierto en la elección de sus Consejos de Administración y de sus gestores.

En todo caso, esta equiparación no puede ser más que superficialmente justificable. Es evidente que la dificultad del control de los gestores por los propietarios no se obvia suprimiendo a éstos. Tanto en la situación de propietarios públicos como privados, el objetivo de defensa de sus intereses es fácilmente cuantificable en términos de solvencia y rentabilidad. Sin embargo, en ausencia de propietarios aparecen otros objetivos que suelen tener un fuerte componente político y social. Con frecuencia estos objetivos son incompatibles entre ellos mismos, son de muy difícil medición y, en la práctica, hacen que los gestores, al ser responsables del cumplimiento de todos ellos, no lo sean de ninguno.

Como consecuencia de su distinta naturaleza jurídica los bancos y cajas no están sometidas al mismo régimen de información pública, lo que da lugar a una situación no deseable, ya que la igualdad en la transparencia de las entidades financieras es necesaria no solo a sus clientes, empleados y accionistas, sino también a sus competidores, accionistas de las sociedades en las que participan y, en general, a todos aquellos que operan en el mercado.

Existe hoy un intenso debate acerca de qué tipo de bienes y servicios se proporcionan más eficientemente dependiendo de que la titularidad del productor, que no tiene por qué coincidir con la del financiador, sea pública o privada. Los resultados de este debate parecen inclinarse, singularmente en el sistema financiero, por las instituciones de titularidad privada. En todo caso, no creemos que, a estas alturas del debate, sea prudente establecer una tercera categoría consistente en defender una titularidad que no sea pública ni privada sino que, simplemente, no exista.

### **Órganos de gobierno**

En una sociedad anónima, los propietarios eligen a las personas que forman el Consejo de Administración mediante un proceso de votación estatutariamente regulado, que se celebra en el marco de la Junta de Accionistas.

En el caso de las cajas de ahorros, al no existir propietarios, hay que acudir a otras fórmulas. La Ley de Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros (LORCA), con las matizaciones que impuso el Tribunal Constitucional, estableció un sistema por el que el control de estas entidades se distribuía entre los impositores, los empleados, las entidades fundadoras, cuando existan, y las Corporaciones Locales situadas en el ámbito de actividad de cada caja.

Esta Ley estableció un sistema de gobierno a partir de una Asamblea General que nombra, de entre sus miembros, a un Consejo de Administración y a una Comisión de Control. Es fácil advertir que este planteamiento no potencia la aplicación de criterios profesionales a la gestión de las cajas.

En efecto, la solución que ofrece la LORCA se caracteriza por un alto grado de inestabilidad del sistema de gobierno y, como consecuencia, de sus equipos directivos, que están sujetos a límites temporales y, desde luego, a los ciclos electorales de sus respectivas Comunidades Autónomas y Ayuntamientos. Esta temporalidad, que sería deseable si estuviera ligada a la calidad de la gestión y a los resultados obtenidos, con harta frecuencia introduce, sin embargo, importantes elementos de incertidumbre en la gestión diaria de la entidad.

También cabe señalar lo contradictorio de algunos aspectos de este sistema. Por ejemplo, una de sus reglas consiste en asignar a cada Corporación Local un número de representantes proporcional a los recursos ajenos de las oficinas situadas en su ámbito de competencias. Planteamiento equívoco por demás, ya que el proceso de liberalización, hace imposible delimitar la aportación de un municipio determinado al pasivo de una institución financiera. El caso de los fondos de inversión es un ejemplo claro de esta incoherencia, ya que hoy representan, aproximadamente, la mitad de los depósitos del sistema financiero.

Valga lo dicho como muestra de lo arbitrario e incoherente que puede llegar a ser el proceso de selección de las personas responsables de una empresa cuyos derechos de propiedad están indefinidos.

No obstante, y aun en el supuesto de procedimientos coherentes y racionales de elección de representantes de los órganos de gobierno, es difícil compatibilizar los intereses, a menudo notoriamente contrapuestos, de empleados, clientes, representantes políticos y sindicales y entidades fundadoras, a la vez que se intenta maximizar la rentabilidad y solvencia de la institución. Como con anterioridad se ha señalado, hacer responsables a los gestores de velar simultáneamente por todos estos intereses, puede ser equivalente a no hacerlos responsables de velar por ninguno, y con frecuencia conduce a que

se inclinen por aquellos que maximicen sus posibilidades de continuar como gestores.

En todo caso, la indefinición de los derechos de propiedad está en el origen de estas dificultades, y es consecuencia directa del tan denostado nivel de politización de los Órganos de Gobierno que, a nuestro juicio, y dada la situación descrita, es la menos mala de las soluciones posibles. ¿Quiénes serían los candidatos más adecuados para representar unos derechos de propiedad inexistentes sino aquéllos elegidos libre y periódicamente?. Y ello a pesar de que, al no ser las cajas entes públicos, es difícil legitimar al poder político democrático en la toma de decisiones que les afectan.

En esta línea de razonamiento, parecen parcialmente desenfocados los temores extendidos entre algunas agencias de *rating* (véase *«Banking System Outlook. Spain»* de *Moody's Investors Service*, *december* 1997) sobre el riesgo de intervenciones políticas en la gestión de las cajas de ahorros, que llevarían aparejados un movimiento a la baja de los *rating* de estas instituciones. Como hemos señalado, evitar este tipo de riesgos exige como condición previa la definición de los derechos de propiedad de las cajas, proceso que, como veremos, ha tenido lugar en los últimos años en los países de la Unión Europea.

### **Administración de grupos empresariales**

La superposición de intereses y normativas, y la contradicción entre ellas, se acentúa cuando se considera el caso de las cajas que han desarrollado grupos de sociedades anónimas. Así, que una caja de ahorros sea propietaria de sociedades anónimas crea, en la práctica, numerosos problemas debidos a la necesidad de acomodar dos tipos de organización muy distintos: uno derivado de los órganos de gobierno de la caja matriz y otro establecido de acuerdo con la normativa mercantil, sobre todo la referente a sociedades anónimas.

Otra singularidad se plantea en el terreno de las estrategias de cooperación. Las tres vías típicas que al efecto puede establecer una sociedad son: el intercambio de acciones o cruce de participaciones, la constitución de sociedades conjuntas y el establecimiento de acuerdos de colaboración. Resulta claro que las dos primeras vías constituyen los mecanismos más seguros y más incentivos para establecer relaciones de negocio.

Pues bien, las cajas, al no tener un capital social en forma de títulos de propiedad transmisibles, no pueden intercambiar participaciones directamen-

te y, si desean hacerlo indirectamente o constituir sociedades conjuntas, se enfrentan a la situación ya comentada de tener que asumir una estructura societaria distinta de la que tiene la organización matriz.

En este contexto, de participación en grupos empresariales, no deja de ser peculiar la situación actual de fuerte presencia de las cajas de ahorros en los diversos procesos de privatización en curso. Dicho de otro modo, instituciones sobre las que ninguna persona física o jurídica puede reclamar derechos de propiedad, pasan a ser propietarias de partes sustanciales de empresas privatizadas. Esta contradicción es creciente ya que el proceso de compra de participaciones industriales por parte de las cajas se está acelerando, de tal manera que en 1997 invirtieron 0,73 billones de pesetas frente a un valor total de su cartera de 1,9 billones.

### **Instrumentación de fusiones**

La inexistencia de capital social implica también que una caja no puede ser objeto de compra por parte de un banco y da lugar, asimismo, a serias dificultades para llevar a cabo operaciones de fusión o absorción entre cajas de ahorros, dada su adscripción a distintas Comunidades Autónomas. Desde un punto de vista estrictamente técnico, estas restricciones suponen perder un importante instrumento para revisar en su conjunto la estructura de nuestro sistema financiero, ya que, por varios motivos, las fusiones entre cajas de distintas Comunidades Autónomas serían, probablemente, las más racionales.

En primer lugar, contribuirían a eliminar los problemas derivados del reducido tamaño de muchas cajas, de su posible déficit de recursos propios y de su concentración en mercados locales o regionales estrechos, con escasas posibilidades de crecimiento y una elevada concentración geográfica de riesgos. Además, si dos cajas pertenecen a distintos ámbitos geográficos, al fusionarlas no se producirían duplicidades entre las correspondientes redes comerciales, lo que constituye uno de los mayores problemas en las fusiones bancarias.

Pese a ello, las estrategias de concentración dentro del sector de cajas se han abordado, exclusivamente, mediante la fusión de entidades de una misma Comunidad Autónoma. Si el proceso de fusiones continúa de esta forma, la tendencia apunta a que, como mínimo, quedará una por cada Comunidad. Cabe preguntarse si este es el mejor planteamiento y, más concretamente, si es compatible con la globalización que caracteriza al nuevo entorno financiero. Evidentemente, esta situación no es ajena a las competencias que la le-

gislación actual atribuye a las Comunidades Autónomas en materia de cajas de ahorros.

### **Acumulación de recursos propios**

Otra consecuencia directa de la peculiar forma jurídica de las cajas es la imposibilidad de acumular recursos propios mediante la emisión de acciones. Este tema es de capital importancia, a pesar de que, en términos generales, puede afirmarse que las cajas de ahorros gozan de una buena solvencia financiera.

El legislador intentó resolver este problema creando un nuevo tipo de activo financiero, las cuotas participativas, que son títulos semejantes a los de renta variable que, a diferencia de las acciones, no confieren a sus propietarios derechos políticos. En la práctica, ninguna caja ha emitido estos títulos debido, en nuestra opinión, a tres razones: su remuneración está sujeta a los mismos costes fiscales que la de los títulos de renta fija, carecen de un mercado secundario que asegure su liquidez y, sobre todo, no resulta razonable que un título de renta variable no proporcione a su tenedor la capacidad de defenderse ante una política remuneratoria previsiblemente poco generosa.

## **4. LAS CAJAS DE AHORROS EN EUROPA**

No pretendemos abordar aquí un análisis detallado del sector de cajas de ahorros en Europa<sup>1</sup>, sino tan sólo hacer algunas consideraciones en el ámbito de los problemas expuestos, limitándonos a los estados miembros de la Unión Europea. El sector de cajas de ahorros español está en la actualidad en línea con la tendencia general de liberalización operativa y geográfica; pero, sin embargo, persisten en él dos singularidades básicas : la indefinición jurídica y de propiedad.

<sup>1</sup> En 1996 el sector estaba caracterizado en Europa por 1.286 instituciones, 60.215 sucursales y 777.567 empleados. Las cifras correspondientes a los países que forman la Unión Europea eran 1.120, 56.355 y 685.863, respectivamente, destacando entre ellos Alemania, que aporta 624 instituciones, 23.800 oficinas y 375.800 empleados. En el mismo año, las cifras de España eran 51 cajas, con 15.292 sucursales y 84.336 empleados.

### Cuadro 1

#### FORMA JURIDICA Y DERECHOS DE PROPIEDAD EN LAS CAJAS DE AHORROS DE LA UNION EUROPEA

<i>Sociedad anónima</i>	<i>Propiedad</i>			
	<i>Mayoría privada</i>	<i>Mayoría pública</i>	<i>Pública</i>	<i>Indefinida</i>
Sí	Bélgica Suecia Dinamarca Austria Irlanda Holanda Reino Unido Italia		Portugal	
No	Finlandia	Alemania	Grecia Luxemburgo	Francia España

El proceso de definición de la naturaleza jurídica y derechos de propiedad, así como de los ámbitos territorial y operativo de actuación de las cajas de ahorros europeas, ha recibido en los últimos diez años un destacado impulso. En este período, la tendencia normativa referente al sector ha tenido en Europa tres grandes líneas maestras: introducción de la posibilidad de conversión en sociedades anónimas —sean éstas de carácter público, privado o mixto— equiparación operativa con los bancos comerciales, y mantenimiento de la vinculación social y territorial, a pesar de que el principio de territorialidad estricto tiende a desaparecer. Por supuesto, en este proceso existen países más adelantados que otros y, además, no en todos ellos se han desarrollado simultáneamente esas líneas normativas. En el Cuadro 1 se resume el régimen jurídico y de propiedad del capital en los países de la Unión Europea.

Como puede observarse, la fórmula más utilizada consiste en otorgar a las cajas de ahorros la posibilidad de transformarse en sociedades anónimas. Un breve repaso a la situación del sector en los países de la Unión Europea permite afirmar que esa posibilidad va unida, en general, a la libertad operativa y territorial.

El proceso aludido se inició en el Reino Unido en donde, tras un largo período de fusiones, las 61 cajas se redujeron a cuatro con un marcado carácter territorial (Inglaterra y Gales, Escocia, Irlanda del Norte e Islas del Canal). Culminado este proceso, la Ley de Cajas de Ahorros de 1984 posibilitó la creación en 1986 de la sociedad anónima *Trustee Savings Bank (TSB) Group, holding* participado por las cuatro cajas y que, a partir de entonces, las integra. Ese mismo año, el capital del grupo *TSB* es admitido a cotización en la Bolsa de Londres. A partir de ese momento, el alejamiento del «modelo caja de ahorros» y la confluencia con el «modelo banco» se acelera. En 1989 el grupo crea el *TSB Bank*, que asume la actividad financiera de las cuatro cajas y, posteriormente, en 1995, se fusionó con el *Lloyds Bank*.

En Dinamarca, la equiparación operativa de cajas de ahorros y bancos es una realidad desde 1974. En 1988, la falta de capitalización de las cajas les abrió la posibilidad de convertirse en sociedades anónimas a través de una enmienda a la Ley de 1974. La mayor parte de las cajas importantes lo han hecho así. Una de ellas, *Sparekassen SDS*, inmediatamente después de la conversión se fusionó con dos bancos comerciales en *Unibank*. Las que permanecen como fundaciones estaban agrupadas en la *Asociación de Cajas de Ahorros*, que, posteriormente, se fusionó con la *Asociación de Bancos Comerciales*. La diferenciación entre cajas y bancos, por tanto, ha dejado prácticamente de existir.

También en Suecia se han acogido las cajas a su formulación en sociedades por acciones. Como consecuencia de la fusión de las 11 cajas regionales de mayor tamaño, surgió en 1992 el *Swedbank*, que en 1997 absorbió al *Foreingsbanken* para formar el *Foreings Sparbanken*, que ocupa el segundo lugar en el *ranking* de instituciones financieras suecas. El proceso de privatización empezó en 1994, y hoy sus principales propietarios son inversores institucionales suecos (29%) e inversores internacionales (28%). Con este banco aún coexisten 90 pequeñas cajas independientes que tienen limitada su operativa a determinadas zonas geográficas.

Las cajas de ahorros italianas han vivido un proceso de transformación muy notable desde la promulgación de la Ley Amato en 1990. A partir de esta fecha, las cajas se han convertido en sociedades anónimas y tienen diferenciada su actividad financiera, desarrollada por una sociedad anónima, y su actividad social, desarrollada por una fundación que es la propietaria del capital de la anterior. En un principio, las fundaciones fueron los únicos accionistas de los nuevos bancos y son propiamente las sucesoras de las cajas de ahorros originales. La Ley Amato puso fin, asimismo, a las limitaciones de implantación territorial de las cajas. Posteriormente y mediante la ley 474 de 1994 y de la Directiva Dini de no-

viembre de 1994, se cambia la estructura de propiedad de los bancos controlados por las fundaciones, obligándolas a una diversificación en la inversión de su patrimonio, de tal manera que limita a las fundaciones su participación en instituciones financieras a un máximo del 50%. Ello supone, en la práctica, la separación de la actividad social y financiera. Se arbitraron, por medio de un decreto de febrero de 1995, beneficios fiscales para las plusvalías obtenidas en el proceso de privatización y se señalaron, con objeto de asegurar el patrimonio de las fundaciones, determinadas políticas de inversión conservadoras. En 1997 la primera caja de ahorros italiana, *Cariplo*, y el *Banco Ambrosiano*, de carácter privado, acordaron constituir uno de los principales grupos financieros de Italia.

Las cajas holandesas son fundaciones privadas que, a partir de la Ley de 1987, pueden constituir sociedades anónimas para la gestión del negocio bancario. Desde 1990, la legislación holandesa abandonó el principio de territorialidad y las cajas tienen libertad de implantación en toda Europa. Asimismo, las cajas tienen libertad de actuación desde ese año en el sector asegurador, pudiendo participar y ser participadas por compañías de seguros. De hecho, la principal caja de ahorros, la *Verenigde Spaarbank (VSB)*, fue absorbida por la tercera aseguradora del país, *AMEV*, posterior cofundadora del grupo *Fortis*, al que se aludirá más adelante. En el seno del grupo, *VSB* ha continuado creciendo por absorción de varios bancos e incluso creando alguno. Desde 1993, la mayor parte de ellos operan bajo el nombre común de *VSB Bank*. En ese mismo año, se completó la libertad operativa de las cajas, pasando a estar sujetas a la misma normativa que los bancos, una vez derogadas las directivas del Banco de Holanda específicas para cajas de ahorros.

En Bélgica, coexistían hasta 1993 cajas de ahorros de capital privado, los llamados bancos de ahorro, la mayoría sociedades anónimas y algunas otras cooperativas, con la *Algemene Spaar en Lijfrentekas-Caisse Générale d'Épargne et de Retraite (ASLK-CGER)*, de propiedad estatal y cuyo control pasó en esa fecha a manos privadas<sup>2</sup>. Por otra parte, las cajas de ahorros no tienen ninguna limitación territorial ni operativa.

En 1990, el grupo *AMEV/VSB* holandés y la primera aseguradora belga, *AG*, combinaron sus actividades operativas, creando al 50% el grupo *Fortis*. Mediante esta operación, por primera vez el control de una caja de ahorros, la *VSB*, quedó en manos multinacionales. La experiencia se ha repetido y en 1993 *Fortis* consolidó con sus cuentas las de la *ASLK-CGER*, tanto en lo relativo a su actividad aseguradora como de caja de ahorros. Así, Holanda y Bélgica se en-

---

<sup>2</sup> Desde octubre de 1997 el grupo belga-holandés *Fortis* tiene el 74.9% del capital, el 25.1% pertenece al Estado belga.

cuentran un paso por delante del resto de Europa en materia de derechos de propiedad de las cajas de ahorros, al permitir que éstas se encuentren, al menos en parte, bajo el control de entidades multinacionales.

El *Bank Austria* es la segunda caja de ahorros europea y en 1997 compró el 70% del primer banco austriaco, *Creditanstalt*, que era público. Los accionistas principales del *Bank Austria* son la fundación AV-Z (39,9%), el gobierno (19,7%) e inversores institucionales (32,0%). También en 1997 la segunda caja, *Die Erste Bank*, ha adquirido el *GiroCredit*, pasando a formar el segundo grupo financiero austriaco.

En Irlanda una Ley de 1990 reconoció como bancos comerciales a las dos cajas del país, *Cork & Limerick Savings Bank* y *Trustee Savings Bank*, fusionadas en junio de 1992. Se trata de una sociedad anónima de carácter predominantemente estatal, ya que la Ley reservó al Estado la tenencia del 51%, al menos, de su capital social.

En Finlandia las cajas representan solamente el 7% del sistema financiero que está constituido basicamente por los tres bancos: *Merita*, *Okobank* y *Postipankki*. Las cajas son fundaciones que pertenecen a los depositantes y están sometidas a las mismas regulaciones legales que los bancos.

En Portugal el sector de cajas de ahorros está formado por la *Caixa Geral de Depósitos (CGD)* y el grupo de 11 *caixas económicas* entre las que destaca el *Montepio Geral-Caixa Económica de Lisboa*. La *CGD* es el principal grupo financiero del país, con más del 20% del mercado, que mediante un decreto-ley de 1993 se transformó en sociedad anónima en la que el único propietario es el Estado. La legislación le permite realizar todo tipo de operaciones financieras. Ha creado un grupo financiero al que también pertenece el *Banco Nacional Ultramarino*. Las 11 *caixas económicas* son pequeñas entidades privadas de carácter mutualista y local, que tienen su actividad financiera muy restringida.

Dentro del panorama europeo, un grupo singular es el integrado por las cajas francesas y alemanas, que no pueden convertirse en sociedades anónimas aunque esta posibilidad se encuentra en fase de estudio. Hay otras notables similitudes entre ambos países: el sistema de cajas de ahorros está estructurado en niveles (local, regional y nacional)<sup>4</sup>, no existe la plena equiparación operati-

<sup>4</sup> Aunque en Francia, la desaparición, en 1991, de las *sociedades regionales de financiación (SOREFI)*, que actuaban en un nivel regional intermedio entre el local y el nacional, ha reducido a dos los niveles del sistema de cajas de ahorros.

va entre bancos y cajas, ni se ha concedido a éstas la libre expansión territorial. Así, en Alemania y Francia las cajas de ahorros están limitadas en cuanto a la apertura de oficinas fuera de sus ámbitos de influencia<sup>4</sup>.

La gran mayoría de las cajas de ahorros alemanas son entidades de derecho público, creadas por los municipios o los *länder*, que son quienes garantizan sus obligaciones. Existe, junto a ellas, un reducido número de nueve cajas independientes privadas que tienen la forma de fundación, asociación de carácter económico o sociedad anónima y dentro del que se encuentran tres de las cajas mas grandes del país. Las cajas privadas son las únicas que tienen libertad de establecimiento territorial, ya que las públicas están restringidas a una determinada área geográfica, bien sea local o regional. Las cajas públicas conforman un sistema de tres niveles que parte de las cajas locales, propietarias de la correspondiente institución de nivel regional o *Landesbank* que, a su vez, son propietarios de la institución nacional que es el *Deutsche Girozentrale und Kommunalbank* que desempeña el papel de banco central del sector de cajas de ahorros. Los doce *Landesbanken* realizan funciones de administración de la liquidez de las cajas locales, de compensación dentro de su región, de servicios centrales para operaciones supra regionales, y operaciones típicas de banca comercial. Están sujetos a la normativa de carácter federal y a la específica de cada *Land*. Las cajas independientes y los *Landesbanken* están plenamente equiparados a los bancos, mientras que las cajas locales están sujetas a una regulación estricta en materia de negocios y riesgos abordables, teniendo restringida la toma de participación en empresas.

En Francia, la legislación en esta materia se encuentra por detrás de la mayoría de los países europeos. La Ley 557 del año 1983, desarrollada posteriormente en diversos reglamentos, sigue constituyendo el marco legal de referencia para las *caisses d'épargne et de prévoyance*. No contempla ni la posibilidad de convertirse en sociedades anónimas ni la derogación del principio de territorialidad. Las cajas de ahorros siguen siendo entidades privadas de utilidad pública y sin fin lucrativo, no identificables con categoría jurídica alguna. En los últimos años el sector ha pasado por un período de reorganización, propiciado por una ley de 1991, en virtud del cual se ha reducido el número de cajas de ahorros de 186 a 35. Esta ley también suprimió las SOREFI, sociedades regionales de financiación, propiedad de las cajas de cada región y de la *Caisse des Dépôts et*

---

<sup>4</sup> Sin embargo, en Alemania las nueve cajas independientes sí tienen derecho a la libre expansión fuera de sus respectivos *länder*, existiendo una amplia jurisprudencia al respecto.

*Consignations*(CDC), que eran las que gestionaban parte de los recursos captados por las cajas A partir de esta fecha las cajas adquieren carácter regional y mayor autonomía en sus operaciones financieras<sup>5</sup>. Desde 1995 la función de caja central la ha asumido *la Caisse Centrale des Caisses d'Épargne et de Prévoyance* (CCCEP) que ofrece refinanciación, coordina las emisiones en los mercados de capitales, y centraliza la liquidez. El 60% del capital de la CCCEP pertenece al *Groupe Caisse d'Épargne* y el 40% restante a la CDC.

Finalmente en Grecia y Luxemburgo, las cajas de ahorros no pueden adoptar la forma de sociedades anónimas, si bien no existen problemas de indefinición de derechos de propiedad ya que, en ambos casos, existe una única caja de ahorros y ésta es propiedad pública. La *Banque et Caisse d'Épargne de l'Etat* de Luxemburgo<sup>6</sup> constituye un caso muy peculiar ya que además de su actividad propia como banca universal, y al no existir un Banco Central, actúa como tesorería y banco del Estado, . En Grecia, la *Caja de Ahorros Postal* ejerce su actividad sometida a significativas restricciones impuestas por el Banco Central y se encuentra escasamente diversificada, ya que en su balance tiene una gran importancia la actividad de crédito al Estado y a las empresas públicas.

Este panorama, breve y parcialmente referido, contrasta fuertemente con el caso español en el que, si bien puede admitirse la naturaleza privada de las cajas, tal situación se encuentra notablemente limitada en cuanto a su alcance y efectos en la práctica, ya que se carece de una fórmula eficaz para concretarla en unos derechos de propiedad claramente definidos. Por otra parte, y desde principios económicos básicos, parece claro que los países en los que la equiparación operativa con los bancos es plena y no existen límites a la expansión territorial, son aquéllos en los que es más necesario despejar las ambigüedades de su *status* jurídico y de sus derechos de propiedad. El análisis realizado pone de manifiesto que ambas características suelen ir unidas en la práctica (Cuadro 2).

El caso español es singular dentro del contexto de la Unión Europea, ya que es el único país en el que las cajas de ahorros tienen plena libertad operativa y territorial, y sin embargo están indefinidos sus derechos de propie-

---

<sup>5</sup> Sin embargo, los fondos captados a través del *livret A*, con tipos de interés regulados y ventajas fiscales, que constituyen el 50 % de los depósitos de las cajas siguen estando a disposición de la CDC para la financiación de viviendas sociales..

<sup>6</sup> Creada en 1856 y con sus Estatutos actualizados en 1989 como un establecimiento público autónomo, capacitado para realizar todo tipo de operaciones bancarias y financieras y respaldado plenamente por el Estado.

**Cuadro 2**

FORMA JURIDICA Y RESTRICCIONES OPERATIVAS Y TERRITORIALES  
EN LAS CAJAS DE AHORROS DE LA UNION EUROPEA

	<i>Operativa libre</i>		<i>Operativa restringida</i>	
	<i>Sin límites territoriales</i>	<i>Territorialidad estricta</i>	<i>Sin límites territoriales</i>	<i>Territorialidad estricta</i>
Posibilidad de constituir sociedades anónimas privadas	Reino Unido Suecia Dinamarca Italia Holanda Bélgica Alemania (independientes) Austria			
Sociedad anónima estatal	Irlanda Portugal (CGD)	Alemania (Landesbanken)		
No es posible constituir sociedad anónima	España Luxemburgo Finlandia		Grecia	Alemania (públicos) Francia

dad y su formulación jurídica. Ésta situación es tanto más llamativa cuanto que las cajas españolas son las que tienen el mayor peso relativo dentro de sus respectivos sistemas financieros.

**5. CONCLUSIONES**

Las cajas de ahorros españolas, es decir, la mitad de nuestro sistema financiero, se encuentran inmersas en un proceso de cambio, aún no consuma-

do, entre un concepto histórico de instituciones orientadas a una finalidad benéfico-social y otro, difícil de compaginar con el anterior, que contempla a las cajas como entidades financieras.

En modo alguno se trata de predicar la superioridad de una perspectiva financiera sobre la puramente benéfica y social, sino sólo de resaltar las dificultades que se plantean en la gestión de cajas, forzada a un cierto grado de esquizofrenia entre la necesidad de potenciar una cuenta de resultados y mantener unos coeficientes de solvencia, por un lado, y atender a una amplia gama de intereses y actividades esencialmente no lucrativas, por otro, sin que la no obligación de repartir dividendo alivie tal tensión.

Cierto es que las cajas de ahorros españolas son, hoy día, instituciones solventes y con capacidad de generar beneficios. No debe olvidarse, sin embargo, que los resultados actuales del sector se benefician todavía en cierta medida de decisiones, actitudes y acontecimientos de algunos años atrás, cuando el sistema financiero en España estaba altamente regulado y se tenían mercados geográficos y segmentos de clientes protegidos con fuertes barreras de entrada.

De ahí que la cuestión relevante no sea si esta mitad de nuestro sistema financiero es sólida, que lo es, sino en qué medida va a ser capaz de alcanzar resultados satisfactorios en un contexto de competencia y bajo unas reglas de juego distintas de las que históricamente ha tenido. Preocupación que resulta especialmente válida, a la vista de la profunda transformación que ha sufrido, en los últimos años, el sector de cajas de ahorros en todos los países de la Unión Europea, significativamente en aquellos aspectos que hacen referencia a su formulación jurídica y a la definición de sus derechos de propiedad.