

# Sistema Financiero y Realidad Empresarial

---

## LAS CAJAS DE AHORROS EN LA NUEVA LEY FINANCIERA

---

Manuel Lagares(\*)

La Ley 44/2002, de 22 de noviembre, contiene un importante conjunto de medidas que reforman en profundidad nuestro sistema financiero. Esas medidas se dirigen a incrementar la eficiencia de ese sistema, a regular determinados instrumentos para impulsar la capacidad de competir de la industria financiera, a mejorar las condiciones de financiación de las pymes y, finalmente, a elevar la protección de los clientes.

Pues bien, entre esas medidas —y, más específicamente, entre las que se orientan a mejorar la eficiencia de las entidades financieras— se incluye una importante reforma de las Cajas de Ahorros. Esta reforma afecta a las Cajas en lo que se refiere a su estructura institucional, a las nuevas posibilidades de actuación conjunta que se les abren con esta Ley y a las más amplias vías de captación de recursos propios que se les hacen posibles a partir de ahora.

### I. Cambios institucionales en las Cajas de Ahorros

---

Como es bien conocido, las Cajas de Ahorros se configuran en España como fundaciones especiales de naturaleza privada, conforme a una doctrina ya reiterada por nuestro Tribunal Constitucional.

Sin embargo, no puede olvidarse que en un pasado muy reciente se han manifestado diversas opiniones y se han suscitado importantes polémicas sobre la conveniencia de transformar

a las Cajas de Ahorros en sociedades de capital y colocar sus títulos en los mercados entre el público en general en lugar de mantenerlas bajo su actual configuración jurídica de fundaciones especiales de naturaleza privada. El fundamento de estos planteamientos "desmutualizadores" o "privatizadores" es evidente que se encuentra en la idea de que no es posible alcanzar cotas adecuadas de eficiencia si no existen derechos de propiedad incorporados a títulos negociables y en manos de particulares.

Sin entrar aquí en lo desmesurado que siempre resulta aplicar sin más unas ideas generales a unas realidades sociales concretas, los hechos que constituyen la historia de las Cajas de Ahorros españolas durante más de siglo y medio de existencia demuestran que estas fundaciones especiales de naturaleza privada han sido mucho más eficientes que las sociedades de capital que se dedicaban a su misma actividad, que han venido ganando cuotas crecientes de mercado tanto en la captación de pasivo como en la colocación de activos y que, además, no han sufrido ninguna crisis de importancia que haya tenido que ser paliada con recursos públicos. Hoy las Cajas de Ahorros españolas están a muy pocos pasos de convertirse ya en el grupo de entidades que lidere el sistema financiero español en fuerte competencia con los grupos rivales de entidades financieras, por lo que no se les puede considerar en ningún caso como poco eficientes, pese a que su capital no está incorporado a acciones negociadas en los mercados y en manos de los particulares.

La razón que justifica que las Cajas de Ahorros sean fundaciones de naturaleza privada se encuentra, en última instancia, en los objetivos que estas entidades han venido persiguiendo a lo largo de toda su historia y que aún mantienen y pretenden servir. Estos objetivos se concretan en la tarea prioritaria de movilización del ahorro popular, en su permanente dedicación a evitar la exclusión social en los servicios financieros, en su tradicional lucha contra la usura que se ha transformado hoy en el sostenimiento de las condiciones propias de un mercado de libre competencia y, finalmente, en la aplicación de sus excedentes a obras al servicio de la comunidad en la que se incardinan. Resultaría prácticamente imposible que estas finalidades pudieran atenderse adecuadamente por sociedades de capital, no solo preocupadas por la necesaria maximización de sus beneficios sino también por el obligado destino de tales beneficios a la retribución inmediata o mediata de su capital.

Este papel social de las Cajas de Ahorros, solo posible en tanto se preserve su forma jurídica de fundaciones especiales, como las califica el Tribunal Constitucional, ha calado bien hondo en las distintas fuerzas políticas españolas hasta el punto de que, pese a que la Ley Financiera articula una profunda reforma de estas entidades, ningún partido ha discutido en esta ocasión la naturaleza de las Cajas de Ahorros ni ha pedido la "desmutualización", "privatización" o transformación en sociedades de estas entidades. Por el contrario, todos los partidos han manifestado, con motivo de la discusión parlamentaria de esta Ley, su respeto a la actual forma institucional de las Cajas de Ahorros y sus deseos de que las Cajas continúen en el futuro con la misma forma jurídica de fundaciones especiales de naturaleza privada que han tenido hasta ahora. Por ello, el debate parlamentario de la nueva Ley Financiera ha significado de hecho un importante reforzamiento institucional de estas entidades.

Sin embargo, la nueva Ley ha producido importantes modificaciones en la configuración de algunos elementos integrantes de esa estructura institucional, incluso pese a consolidar los cuatro grupos esenciales de representación institucional que deben estar presentes necesariamente en los órganos de gobierno de las Cajas de Ahorros, tal y como éstos habían sido establecidos por la Ley 31/1985. Esos cuatro grupos estaban constituidos desde entonces por las Corporaciones municipales en cuyo territorio

las Cajas de Ahorros tengan oficinas, por los impositores de cada Caja de Ahorros, por las personas o entidades fundadoras de las mismas y, finalmente, por los propios empleados de las Cajas.

La ratificación por la nueva Ley de estos cuatro grupos de representación consolida, sin duda, la actual estructura institucional de las Cajas. Pero también es cierto que la nueva Ley Financiera introduce un mayor equilibrio en la representación de estos grupos, estableciendo porcentajes máximos y mínimos para esa representación en los distintos órganos de gobierno. Alguno de esos porcentajes se han introducido para dar cumplimiento a la normativa de la Unión Europea, que obliga a que la representación de instituciones públicas en los órganos de gobierno de cualquier entidad privada no pueda superar el 50 por 100 de los derechos de voto que existan en sus órganos de gobierno, bajo pena de que tal entidad se considere como pública. De ahí que, al establecer la nueva Ley Financiera que las instituciones públicas, incluida la propia entidad fundadora cuando también sea de tal naturaleza, no podrán designar más de un 50 por 100 de los miembros de los órganos de gobierno de las Cajas de Ahorros, cumple con el requisito exigido por la Unión Europea para que estas entidades sigan siendo consideradas como de naturaleza privada.

Pero, al mismo tiempo, con esos intervalos de porcentajes la nueva Ley alcanza otra importante finalidad: que ninguno de los grupos de representación a que se refería la Ley 31/1985, —y que, como se ha visto, han sido ratificados por la nueva Ley Financiera— pueda tener a partir de ahora mayoría absoluta en los órganos de gobierno de las Cajas de Ahorros, imponiendo sus criterios a los otros grupos respecto a la gestión de estas entidades. De hecho, la nueva Ley vuelve en este aspecto a los criterios a favor del relativo acuerdo necesario para la gestión que se desprendían del Decreto 2290/1977, que fue la primera regulación de las Cajas de Ahorros en España una vez restablecida la democracia y que impedía la mayoría absoluta de cualquiera de estos grupos.

Sin embargo, la posterior legislación autonómica, amparada en las normas de la Ley 31/1985, abrió la puerta para que en algunos casos, bastante frecuentes en los últimos años, la

representación conjunta de Corporaciones Municipales, Comunidades Autónomas y entidades fundadoras de derecho público llegase a alcanzar cotas de hasta el 70 por 100 de los derechos de voto en los órganos de gobierno de las Cajas, lo cual ponía en gravísimo riesgo la naturaleza privada de estas entidades y dejaba de hecho su gestión en manos públicas. Ha de añadirse que este movimiento se había ido extendiendo gradual pero ininterrumpidamente, con lo que en un futuro no lejano podía preverse la transformación en entidades públicas de la mayoría de las Cajas de Ahorros. Con la solución comentada de limitar la representación pública al 50 por 100 como máximo es evidente que la nueva Ley Financiera ha dado cumplida respuesta a este problema cada vez más acuciante.

Pero las modificaciones que se introducen por la Ley Financiera en el ámbito institucional de las Cajas de Ahorros no sólo se refieren a los aspectos ya comentados sino que introducen, además, dos nuevas regulaciones de gran importancia para promover una mayor profesionalidad en la gestión de estas entidades. La primera de ellas se refiere a la irrevocabilidad de los mandatos de quienes forman parte de sus órganos de gobierno dentro del período para el que fueron nombrados, lo cual proporcionará a los miembros de tales órganos mayor independencia frente a quienes les hayan nombrado para esas tareas. La segunda se refiere a la limitación temporal de tales mandatos, a los que se otorga una duración de entre cuatro y seis años, con la posibilidad de una reelección por igual período. Eso supone una permanencia de los miembros de los órganos de gobierno en sus cargos de un máximo de doce años, período suficiente para permitir un amplio conocimiento de la entidad y de sus circunstancias —lo que redundará en mayores niveles de profesionalidad de quienes los integran— y para dotar a estos órganos de gobierno de la necesaria estabilidad en sus funciones.

## II. Nuevas posibilidades de actuación conjunta

La Ley Financiera también regula las posibles alianzas entre Cajas de Ahorros que, si bien se habían venido produciendo entre estas entidades, no contaban hasta ahora con una regulación legal adecuada.

Se deduce de la nueva Ley que las alianzas

entre Cajas de Ahorros pueden producirse entre ellas mismas o articularse en el seno de la Confederación. En el primer caso la alianza se materializará mediante una entidad independiente de las Cajas que se alían y en el segundo mediante los órganos creados al efecto en la Confederación Española de Cajas de Ahorros. En otras normas la Ley ratifica igualmente que las Cajas integrantes de la alianza pueden pertenecer a distintas Comunidades Autónomas.

Tanto en el caso de alianzas independientes entre Cajas como en el de alianzas articuladas en la propia Confederación, la Ley autoriza a los Consejos de Administración de las Cajas aliadas —y esto constituye una importante novedad— para que puedan delegar alguna o algunas de sus facultades en la nueva entidad o en los órganos citados de la Confederación, sin que esta delegación pueda extenderse al deber de vigilancia de las facultades delegadas ni a las facultades de la Comisión de Control. La delegación referida se mantendrá en vigor durante el período de la alianza o mientras las entidades no acuerden su modificación mediante el procedimiento que previamente hayan establecido al efecto, lo cual dota de gran estabilidad a tales alianzas.

Finalmente la nueva Ley delimita —y esto constituye otra importante novedad— las finalidades que pueden perseguir tales alianzas, señalando taxativamente que las mismas pueden pretender el reducir los costes operativos de las entidades que las integren, aumentar su eficiencia sin poner en peligro la competencia en los mercados nacionales o participar con volumen suficiente en los mercados internacionales de capital. Ha de señalarse especialmente que la segunda de esas finalidades abre importantes oportunidades para alianzas globales entre Cajas que abarquen todos los ámbitos de su actividad siempre que las mismas no sobrepasen las cuotas de mercado que las normas vigentes consideran que afectan a la competencia en el territorio donde actúen o bien se articulen entre Cajas pertenecientes a diferentes territorios para evitar problemas de concentración en cada uno de ellos.

## III. Nuevas vías para la captación de recursos propios

La Ley Financiera abre nuevas vías para la captación de recursos propios por parte de las

Cajas de Ahorros. A tales efectos, modifica el artículo 7 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo, relativa a coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros, y establece como parte de los recursos propios de las Cajas de Ahorros los fondos captados mediante la emisión de cuotas participativas.

Las cuotas participativas fueron creadas por la Disposición Adicional Duodécima de la Ley 26/1988, de 29 de julio sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito y reglamentadas por el Real Decreto 664/1990 de 25 de mayo. Sin embargo, normas posteriores anularon esta regulación al darle nueva redacción al artículo indicado por lo que, finalmente, tales cuotas desaparecieron de nuestro sistema financiero antes de que pudieran llegar a utilizarse. De ahí que la Ley Financiera lo que haga sea una recuperación de las mismas en el ámbito de las Cajas de Ahorros.

Según las concibe la Ley Financiera las cuotas participativas son valores nominativos, totalmente desembolsados, de duración indefinida y representativos de aportaciones de capital. No podrán emitirse por valor inferior a su nominal y su emisión deberá efectuarse con prima cuando sea necesario para evitar la dilución de los derechos preexistentes sobre el patrimonio y excedentes futuros. Su contravalor será siempre en dinero y pueden ser aplicadas en igual proporción a los mismos destinos que el patrimonio de la Caja de Ahorros emisora.

Las cuotas conceden a sus titulares el derecho a participar en el reparto del excedente de la Caja en proporción a la cuantía del capital que representan, a la suscripción preferente de nuevas emisiones, a la obtención de su valor liquidativo en caso de liquidación de la Caja, a la obtención de su valor de mercado en el caso de fusión o amortización y a participar en un sindicato de cotaparticipes cuyo presidente podrán asistir a la Asamblea General de la entidad emisora con voz pero sin voto.

Las diferencias más notables que pueden encontrarse entre cuotas participativas y otras posibles participaciones en capital son, básicamente, dos: en primer término, que no conceden a sus titulares derecho alguno para concurrir a la gestión de la entidad ni a integrarse en sus Asambleas generales; el segundo, que han de emitirse con cláusulas en las que se esta-

blezca su amortización automática en caso de que normas posteriores le concedieran derechos políticos, es decir, derechos a participar en la gestión de la entidad o a integrarse en su Asamblea general.

La nueva Ley Financiera establece también algunos límites a las cuotas participativas. Desde el punto de vista de su emisión, las cuotas no podrán superar el 50 por 100 del patrimonio de la Caja emisora. Desde el punto de vista de su tenencia, ninguna persona física o jurídica podrán ostentar, directa o indirectamente, cuotas participativas por importe superior al 5 por 100 de las vigentes, sin perjuicio de la posibilidad de que el Fondo de Garantía de Depósitos u otras entidades del sector de Cajas de Ahorros, previamente autorizadas por el Banco de España, puedan superar el límite del 5 por 100 de cuotas participativas emitidas por una Caja de Ahorros en situaciones de excepcional gravedad que ponga en peligro la efectividad de sus recursos propios, así como la estabilidad, liquidez y solvencia de la entidad emisora.

La razón de que se hayan vuelto a poner en vigor las cuotas participativas se encuentra en el hecho de que, entre las limitaciones más importantes que presentaba hasta ahora la regulación de las Cajas de Ahorros españolas como fundaciones de naturaleza privada destacaba, de una parte, la ausencia en ellas de un procedimiento ágil y flexible que permitiese satisfacer los crecientes requerimientos de recursos propios que experimentan estas entidades. De otra, la falta de una referencia externa que permitiera evaluar de forma continuada, e impulsar permanentemente, la máxima eficiencia en su gestión.

A este respecto, ha de tenerse presente que la causa principal de que en determinados países europeos se haya producido un proceso de transformación de las Cajas de Ahorros en sociedades se encontró en su día en la incapacidad de algunas de esas entidades para cumplir las exigencias de capital derivadas de los niveles mínimos de solvencia requeridos por las normas financieras. La razón para tal incumplimiento se generó casi siempre por la insuficiencia de los beneficios para lograr la constitución de las reservas necesarias. En otros casos, la causa fue la inadecuada gestión de estas entidades, lo que, al originar resultados negativos, condujo al agotamiento de sus reservas e, incluso, de sus fondos fundacionales.

La situación de insuficiencia de recursos propios planteó en algunos de estos países europeos la necesidad de que las Cajas de Ahorros encontrasen vías apropiadas para la captación de nuevos recursos de capital por caminos distintos a los de la mera acumulación de beneficios no aplicados a otras finalidades. Y la solución elegida consistió en algunos casos en transformar las Cajas de Ahorros en sociedades, abandonando su forma tradicional de fundaciones. En esos casos, sin embargo, las Cajas de Ahorros dejaron de existir al poco tiempo como entidades orientadas a una finalidad social, para convertirse en puros negocios privados sin más objetivo posible que el legítimo interés particular del grupo adquirente. En Italia y en otros países europeos las sociedades resultantes de la transformación de las Cajas están siendo, además, rápidamente absorbidas por otros grupos bancarios más potentes, reduciéndose drásticamente los niveles de competencia en el sistema financiero. En el Reino Unido la transformación en sociedades de las Cajas de Ahorros y su absorción posterior por el Lloyd Bank ha creado un auténtico problema de exclusión, lo que perjudica de modo importante a los ciudadanos de renta más reducida.

Esas experiencias demuestran palpablemente que los dos problemas que podrían haber afectado a las Cajas de Ahorros españolas en el futuro —acrecer cuantiosamente sus recursos propios y mantener su gestión en niveles de alta eficiencia— no parece que hayan encontrado verdadera solución mediante la transformación de estas entidades en sociedades de capital. Sin embargo, ambos problemas hubieran podido solucionarse con rapidez si se hubiese facilitado a las Cajas la emisión de títulos para la obtención de recursos propios básicos o de primer nivel en los mercados de capitales, lo que hubiese supuesto la cotización de tales títulos en esos mercados y a que su valoración permanente por ellos incitase poderosamente a la entidad emisora al mantenimiento de una gestión muy eficiente.

Por otra parte, la experiencia demuestra que la captación de recursos propios mediante la emisión de obligaciones subordinadas no puede constituir una solución adecuada para atender indefinidamente las necesidades de recursos propios de las Cajas, pues tales obligaciones son computables de modo muy limitado y, en todo caso, como capital de segundo nivel, es decir, como capital no básico.

Se necesitaba, por tanto, que el instrumento elegido cumpliera simultáneamente tres requisitos. El primero de ellos, que permitiera conseguir recursos propios sin desvirtuar la forma institucional de fundaciones privadas que tienen desde su fundación las Cajas de Ahorros españolas. El segundo, que tales recursos computasen como capital básico de la Caja emisora. Finalmente, el tercero que los títulos en que se materializase ese nuevo capital pudieran ser objeto de colocación masiva e indiscriminada en los mercados de capitales y, consecuentemente, de cotización continuada en los mismos.

Estos tres requisitos son cumplidos por las todavía inéditas cuotas participativas de las Cajas de Ahorros. De ahí que, en principio al menos, este nuevo activo financiero pueda servir para resolver las necesidades de recursos propios de las Cajas de Ahorros españolas, preservando su naturaleza institucional de fundaciones privadas y reforzando la máxima eficiencia en su gestión.

Una cuestión que cabe plantearse es la de si todas las Cajas de Ahorros van a emitir de inmediato cuotas participativas. No parece que así vaya a ocurrir, simplemente porque no todas tienen en estos momentos necesidad de captar mayores recursos propios pues no todas están siguiendo con igual fuerza e intensidad programas de expansión de sus actividades ni de sus redes ni todas parten de idénticos niveles de tales recursos. Tampoco, obviamente, todas tienen iguales perspectivas de rendimiento que justifiquen el recurrir a instrumentos que, debido a que articulan participaciones en el capital y, lógicamente, en los beneficios, es posible que encarezcan el coste medio de los recursos propios.

#### IV. Algunas conclusiones

Como ha podido apreciarse la nueva Ley Financiera ha reforzado la posición institucional de las Cajas de Ahorros al confirmarlas como fundaciones especiales de naturaleza privada. También ha contribuido a reforzar esa posición al consolidar los grupos esenciales de representación que se integran en sus órganos de gobierno y al alcanzar un mayor equilibrio en el poder de decisión de tales grupos. La nueva Ley contribuye también al reforzamiento institucional de las Cajas de Ahorros al establecer la irrevocabilidad de los mandatos de sus gestores y

su mantenimiento durante períodos temporales suficientemente amplios.

En un plano distinto la nueva Ley ha abierto posibilidades hasta ahora poco definidas para la constitución de alianzas estables en las Cajas que eviten o reduzcan la necesidad de fusión. Y, conforme al análisis que se ha hecho más arriba, las cuotas participativas, en primer término, permitirán a las Cajas de Ahorros captar capital de primer nivel, plenamente computable a efectos de su solvencia. En segundo lugar, aunque es evidente que esta captación será más "costosa" que la obtenida mediante deuda subordinada, pues suponen una participación en los beneficios de las Cajas en lugar de configurar su retribución como si se tratase de títulos de renta fija, también será mucho más atractiva para los inversores, al permitirles participar en una actividad de rentabilidad razonable y en unas instituciones que ha demostrado hasta ahora saber orientar adecuadamente y con gran eficiencia esa actividad. Además las cuotas no parecen ofrecer riesgos políticos apreciables, puesto que la cláusula de amortización automática evitará cualquier tentación de concederles derechos para participar en la gestión. No cabe duda tampoco de que las cuotas participativas refuerzan, en todo caso, la independencia de las Cajas de Ahorros, al estar cotizadas en el

mercado, y que las conducirán a niveles de mayor eficiencia, al obligarlas a la búsqueda de una rentabilidad en sus inversiones que se corresponda con el coste de uso del capital así obtenido.

Todos estos aspectos parece claro que delimitan las cuotas participativas como un instrumento que tendrá gran interés para las Cajas de Ahorros y para los inversores en un futuro inmediato. De ahí que, unidas estas consideraciones a las relativas a los aspectos anteriormente comentados, la conclusión general tenga que ser muy positiva, pues esta nueva regulación de las Cajas de Ahorros supone un avance importante para estas entidades al reforzarlas institucionalmente y, al mismo tiempo, facilitarles los medios y recursos necesarios para que puedan seguir en el futuro el camino de expansión y de servicio que han venido manteniendo hasta ahora.

#### NOTA

(\*) Catedrático de Hacienda Pública de la Universidad de Alcalá, Decano-Presidente del Colegio de Economistas de Madrid y Director General Adjunto de la Confederación Española de Cajas de Ahorros. En ningún caso las ideas y opiniones que se expresan en este trabajo comprometen a las instituciones mencionadas sino que son propias del autor.