

# LAS PARTICIPACIONES EMPRESARIALES DE LAS CAJAS DE AHORROS ESPAÑOLAS

Joan CALS (\*)

## I. INTRODUCCIÓN

**L**AS relaciones banca-industria y, de forma más general, la participación de las entidades bancarias en el capital de empresas no financieras ha originado mucha literatura, al tiempo que ha sido utilizada a veces como criterio para tipificar dos modelos de bancos, según limitaran su actividad estrictamente a la intermediación financiera o la ampliaran asumiendo riesgos accionariales y, a veces, compromisos de gestión en las empresas participadas. Es un hecho suficientemente conocido y estudiado el papel destacado que ha jugado buena parte de la banca española en la creación y desarrollo de empresas, tanto industriales como de servicios.

Las crisis económica y bancaria de la segunda mitad de los setenta y primera de los ochenta, así como la más reciente de Banesto, avivaron la discusión sobre el tema —también muy abierta en el ámbito internacional— y pusieron sobre la mesa numerosos argumentos, favorables unos y desfavorables otros, a esta faceta de la actividad de la banca, que vino a condicionar la Segunda Directiva Bancaria de la Comunidad Europea (1). En la literatura española de los últimos años destacan, entre otras, las aportaciones de Bergés y Sánchez del Villar (1991), Cuervo (1991), Martín, Carbó y Sáez (1994, 1995), Ochoa (1995), Serra Ramoneda (1994), Torre-ro y los textos por él editados (1991).

No es propósito de este trabajo intervenir en la discusión apuntada, sino contribuir a ampliar el conocimiento que se tiene del proceso, introduciendo en él el papel que en España juega un nuevo tipo de agente: las cajas de ahorros y sus grupos de empresas. Se trata de una actuación que sorprende por su novedad y por el contraste que representa con la imagen tradicional, de perfiles conservadores, de las cajas. El trabajo se interesa por los orígenes, las causas, las formas, la dimensión y los ámbitos de las participaciones empresariales de las cajas, a modo de exploración que permita presentar tanto una visión de conjunto del comportamiento de este grupo de intermediarios financieros como aquellas actuaciones que sobresalen por su singularidad. Sin embargo, y en la medida en que buena parte de dichas participaciones se han producido, hasta ahora, en empresas financieras, su dinámica se examina en el contexto de las tendencias que marcan la competencia en el interior del sistema financiero y, particularmente, entre bancos y cajas.

## II. EVOLUCIÓN Y CAUSAS DEL CRECIMIENTO DE LAS PARTICIPACIONES EMPRESARIALES

Las participaciones empresariales de las cajas de ahorros y la creación de grupos de empresas en torno a ellas son un hecho relativamente reciente. Salvo en unos pocos casos, su origen no

se encuentra más allá de diez o doce años. En el poco tiempo transcurrido, el volumen que han adquirido es notable, y se encuentran actualmente en plena expansión. Su composición ofrece una gran heterogeneidad alrededor de dos categorías: empresas financieras y empresas no financieras.

El aspecto que estudiamos guarda estrecha relación con las profundas transformaciones experimentadas por las cajas y por el sistema financiero español en general. Son básicas, al respecto, la liberalización de éste y la bancarización de aquéllas.

Aún en 1977, las cajas debían cubrir un coeficiente de inversión del 43 por 100, y sus créditos de regulación especial ascendían al 24 por 100. La Orden Ministerial de 23 de julio de dicho año reduce sustancialmente dichos porcentajes y, por consiguiente, aumenta la libertad de inversión de las entidades, aunque razones diversas —entre las que sobresalen las necesidades de financiación del déficit público— llevarán al legislador a decisiones que ralentizarán la liberalización de las operaciones de activo; así, a mediados de 1986, el coeficiente de inversión de las cajas se situaba en el 26,5 por 100, al que había que añadir un 10 por 100 en créditos de regulación especial y otro 10 por 100 en deuda del Tesoro. El Real Decreto 321/1987, de 27 de febrero, supondrá un nuevo e importante paso en la reducción de la inversión obligatoria, y el Real Decreto 37/1989, de 13 de enero, fijará el calendario de disminuciones sucesivas de la misma hasta su extinción el 31 de diciembre de 1992. Por su parte, el coeficiente de caja —que hasta febrero de 1990 estaba fijado en el 17 por 100— se redujo primero al 5 por 100 y después hasta el 2 por 100, aunque las

entidades fueron obligadas a invertir la liquidez liberada en certificados del Banco de España, con un período de amortización comprendido entre 1993 y el año 2000.

Las disposiciones normativas de 1974 y, particularmente, 1977 equipararon las operaciones de las cajas con las de la banca y abrieron el camino hacia la penetración de aquéllas en campos y segmentos de clientela históricamente reservados a ésta, en un proceso que, con el paso del tiempo, se revelará de doble dirección. Para las entidades de ahorro, la captación de recursos y la financiación del mundo empresarial aparecerá como un prometedor nuevo ámbito de negocio, para el que habrán de dotarse de instrumentos y productos adecuados, así como, probablemente, de una cultura financiera distinta a la tradicional. Complementando lo anterior, a finales de los ochenta el principio de territorialidad de las cajas deja de ser una imposición legal y se permite la libertad de expansión de sus oficinas en todo el territorio español (2).

Junto a los cambios anteriormente considerados, la introducción de dosis crecientes de competencia en el sistema financiero español se concretará igualmente en un proceso lento de liberalización de los tipos de interés —que no culminará hasta marzo de 1987— y en la apertura, en los años ochenta, a una profunda innovación en los productos financieros y en la forma de operar de las entidades. En esta innovación jugó un papel destacado la tendencia hacia la desintermediación y el auge de los mercados financieros, principalmente los monetarios y de deuda pública. Como la banca, las cajas reaccionaron decididamente frente a la desintermediación, reflejo parcial de lo cual fue el peso cre-

ciente de las partidas de cesiones de activos en sus balances.

En el marco de la innovación financiera de los ochenta, algunas cajas desarrollaron una política de captación de recursos mediante la realización de operaciones de seguros, que en determinadas modalidades tuvieron gran aceptación entre el público. Aunque legalmente, y formalmente, tenían la consideración de seguros, en la práctica su diferenciación respecto a las operaciones de depósito aparecía a veces como poco relevante para la clientela, mientras que tenían la ventaja de no computar a efectos de coeficientes y, por tanto, permitían una retribución relativamente más elevada que las operaciones de depósito equivalentes, a lo cual debía añadirse la no realización de retenciones fiscales por parte de las entidades. Esta circunstancia actuó como estímulo para que parte de la clientela ocultara patrimonios y rendimientos a la Hacienda pública mediante dichas operaciones. El volumen alcanzado por esta bolsa de defraudación y las quejas de la banca fueron determinantes para que la Ley 4/1990, de Presupuestos Generales del Estado, prohibiera las operaciones de seguros. Ello aumentó el interés de las cajas por crear compañías de seguros o por tomar participaciones en las ya existentes.

Una parte importante de las empresas filiales o participadas por las cajas son las sociedades gestoras de las instituciones de inversión colectiva. Las ventajas fiscales otorgadas en 1991 y 1996 a los fondos de inversión fueron decisivas para su desarrollo, que ha elevado su patrimonio desde poco más de un billón de pesetas en 1990 a los casi 19 billones de finales de 1996. En el mismo sentido anterior, las cajas han comercializado a través de

su red de oficinas los planes de pensiones administrados por sus gestoras filiales o participadas, aunque en este caso el patrimonio haya crecido mucho más lentamente desde que en 1988 se aprobara el reglamento que desarrolla la Ley 8/1987, de 8 de junio, sobre planes y fondos de pensiones.

Desde mediados de la década precedente, la colocación del ahorro en la economía española está experimentando una importante transformación, caracterizada por la fuerte disminución de la preferencia del ahorro familiar por los depósitos bancarios en favor de los fondos de inversión y, en menor medida, las operaciones de seguros y los fondos de pensiones (Ahorro Corporación, 1996).

La conjunción de las circunstancias anteriores ha estimulado fuertemente el desarrollo de sociedades filiales o participadas de naturaleza financiera, que para las entidades matrices tienen, en cierta forma, el carácter de empresas instrumentales. Desde mediados de los años ochenta hasta la actualidad, ésta ha sido una actuación normal de las cajas: las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, compañías de seguros, gestoras de fondos de pensiones y empresas de arrendamiento financiero figuran entre las más frecuentes. La gama es, sin embargo, bastante más amplia, y a partir de un cierto momento alcanza, incluso, la compra de bancos. Con anterioridad a todo ello, la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) había liderado una serie de iniciativas en las que se habían involucrado un buen número de sus confederadas. Así, el clásico Ahorrofondo, con su gestora Mobinsa; la sociedad Gestión, Estudios e Inversiones de las Cajas de Ahorros (Gesinca); Gesinval

Europa; Gesinval Ibérica y Vaconsa, a las que se añadirían ya entrada la década de los ochenta las sociedades de la Caja de Seguros Reunidos (Grupo Caser).

Las cajas más importantes marcaron el proceso antes descrito en grupos o *holdings*. Caixa de Barcelona —fusionada en 1990 con la Caixa de Pensions— fue la pionera, al crear ya en 1980 el Grupo de Servicios (GDS), que tuvo una rápida expansión: en 1981 lo formaban siete sociedades y en 1983 había aumentado hasta doce. Caixa de Pensions creó en 1984 el Grupo Financiero «La Caixa» —Grupcaixa (3)—, que para la entidad debía responder al proceso de innovación financiera que se estaba viviendo, pero también a un factor adicional, según reconocía abiertamente: la limitación territorial (4). Con independencia de las sociedades adscritas a dicho grupo, la Caixa de Pensions ya participaba antes con porcentajes superiores al 10 por 100 en el capital de 16 sociedades, en su mayoría no financieras, destacando Autopistas Concesionarias Españolas (Acesa).

La Caja de Madrid constituyó en 1989 (5) la Corporación Financiera, decisión que apoyaba en las circunstancias siguientes: *a*) posibilidad de extender la actividad a todo el territorio nacional de forma más ágil; *b*) complementar la oferta de productos tradicionales con otros nuevos en actividades como seguros y fondos de inversiones, y *c*) oportunidad de un acceso rápido al proceso de liberalización y globalización de los mercados financieros nacionales e internacionales (6). Previamente, las participaciones empresariales de la Caja de Madrid tenían una cierta entidad (24 empresas en 1984 participadas por encima del 5 por 100, bastante concentra-

das en torno a los servicios financieros, el mercado inmobiliario y la informática).

Caixa de Catalunya constituyó cinco sociedades financieras y de servicios en 1986 (7). Por la misma época, algunas cajas vascas ya empezaban a disponer de presencias empresariales relevantes en los campos inmobiliario y de infraestructuras, al tiempo que la Federación de Cajas de Ahorros Vasco-Navarras estaba promoviendo sociedades financieras y auxiliares, y un consorcio de inversiones, participadas por las entidades de su ámbito.

Las fusiones de cajas de ahorros a finales de los ochenta y primeros noventa fueron numerosas, y dieron lugar al surgimiento de entidades de dimensión notablemente mayor, que en bastantes casos recogían empresas financieras filiales y participaciones aportadas por las cajas fusionadas. Desde entonces, las nuevas entidades han reordenado y potenciado considerablemente estos entramados de intereses empresariales.

Se observa que en el desarrollo de las participaciones, hasta mediados los años noventa, una gran parte del esfuerzo inversor se produce en sociedades financieras. Igualmente, las empresas de servicios de apoyo a la actividad de la matriz o del grupo (empresas de tasación, informáticas, gestión administrativa, gestión de inmuebles, seguridad, recuperación de créditos, etc.) forman otro conjunto amplio, pero de dimensión económica reducida, salvo algunas excepciones.

Además de las anteriores, se observan tres presencias con motivaciones dispares: por un lado, en empresas de promoción urbanística e inmobiliaria, respondiendo a una voluntad de in-

tervención activa en la edificación y, tal vez, de captación y fidelización de clientela a través de la financiación del acceso a la propiedad de la vivienda; por otro, en empresas que operan en sectores muy diversos (industriales, turísticos, extractivos, ocio, cultura, inmobiliario, enseñanza, medios de comunicación, etc.) en las que las cajas se habrían involucrado a través de la capitalización de deudas o, en algunos casos, como una derivación de su obra benéfico-social y, finalmente, en sociedades de cartera o de capital riesgo para el desarrollo regional o local.

Los intereses en empresas no financieras, al margen de los casos contemplados anteriormente, habían sido escasos hasta finales de la década pasada. La Caixa de Pensions, la antigua Cazar —Caja de Ahorros de Zaragoza, Aragón y Rioja, después Ibercaja, que a finales de la década pasada tenía determinadas participaciones en empresas agrícolas, industriales y de servicios— y las cajas vascas antes mencionadas constituyen las principales excepciones. En la primera mitad de los años noventa, tres hechos estimularon las participaciones empresariales no financieras de las cajas. En primer lugar, la liberalización del sector servicios, que ha venido propiciando la creación de grandes empresas en campos con perspectivas de fuertes crecimientos en los próximos años (telefonía móvil y cable, principalmente). En segundo lugar, la privatización parcial de empresas públicas (con Repsol y Telefónica, entre las más importantes); a partir de 1996 y, principalmente, 1997, el proceso privatizador volverá a marcar su influencia. Finalmente, la caída de los márgenes financiero y ordinario del sistema bancario, y la consiguiente necesidad de bus-

car inversiones de mayor rentabilidad para los recursos ajenos captados; para el sector de cajas, el margen financiero sobre activos totales medios descendió de forma progresiva desde el 4,04 por 100 en 1992 hasta el 3,34 por 100 en 1996, en tanto que el margen ordinario tuvo un comportamiento análogo, y pasó del 4,52 por 100 en el primer año al 4,01 por 100 cuatro años más tarde.

Todo ello se ha traducido en un aumento importante de las participaciones, que han pasado de un importe de 399.063 millones de pesetas en 1992 a 869.495 millones en 1996. Según puede verse en el cuadro número 1, el crecimiento de las participaciones se ha producido tanto por la vía de las sociedades filiales o dependientes —las participaciones en empresas del grupo—, que en el período 1992-1996 se incrementaron un 102,78 por 100, desde los 246.280 millones de pesetas hasta los 499.404 millones, como por la de las participaciones simples, que aumentaron relativamente más, con una variación del 142,23 por 100. El crecimiento fue particularmente intenso en 1995 y 1996 (8).

Como consecuencia del comportamiento descrito, el peso conjunto de todas las participaciones dentro de la cartera de valores de las cajas ha superado ya el tercio del total (14,49 por 100 para las participaciones simples y 19,55 por 100 para las realizadas en empresas del grupo) y constituye la segunda modalidad de inversión en valores de las cajas, habiendo reducido notablemente la distancia con la que ha sido tradicionalmente una de las señas de identidad de las operaciones de activo de estas entidades, la renta fija, que en este corto período ha descendido desde el 66,44 por 100 hasta el 52,80 por 100. A ello ha contribuido, también, el crecimiento de las acciones y títulos de renta variable.

### III. LAS PARTICIPACIONES EMPRESARIALES A TRAVÉS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS

#### 1. Comparación de los estados financieros individuales y consolidados de las cajas

En el ejercicio de 1996, presentaron estados financieros

consolidados 31 cajas sobre un total de 50, no incluyéndose en ellas la CECA. Existe una cierta correspondencia entre la importancia económica de las entidades y la consolidación, según puede observarse en el cuadro número 2. De las diez primeras cajas por el volumen de sus activos, sólo Caja España no realizaba consolidación.

A pesar del proceso de crecimiento de las participaciones empresariales de las cajas que se ha reflejado en el apartado II, su importancia actual es aún bastante limitada, si se refiere al conjunto del sector. Así lo sugieren los muy elevados porcentajes que los activos individuales de las entidades dominantes representan sobre los activos totales consolidados. Su valor promedio es el 96,58 por 100, y únicamente cuatro entidades tienen un porcentaje inferior: «La Caixa» (88,42), Catalunya (93,94), Bancaja (78,84) y Segovia (95,25). En el mismo sentido, ha de señalarse que la consolidación sólo modifica el *ranking* de ordenación de las cajas de Baleares y Segovia.

Sensiblemente superior es la importancia económica que manifiesta otro indicador, también

CUADRO N.º 1

#### INVERSIÓN EN VALORES DE LAS CAJAS. 1992-1996 (En millones de pesetas)

VALORES	1992		1993		1994		1995		1996		Var. 1992-1996	
	Importe	Porcentaje	Importe	Porcentaje								
Renta fija .....	1.143.256	66,44	1.270.176	64,26	1.331.844	63,30	1.346.869	58,76	1.348.739	52,80	205.483	17,97
Participaciones .....	152.783	8,88	146.759	7,42	150.498	7,15	205.142	8,95	370.091	14,49	217.308	142,23
Partic. emp. grupo .....	246.280	14,31	310.691	15,72	373.346	17,74	503.764	21,98	499.404	19,55	253.124	102,78
Acc. y tit. renta variable .....	178.313	10,36	248.989	12,60	248.336	11,80	236.264	10,31	336.009	13,15	157.696	88,44
TOTAL .....	1.720.632	100,00	1.976.615	100,00	2.104.024	100,00	2.292.039	100,00	2.554.243	100,00	833.611	48,45

Fuente: Elaboración propia con datos de CECA.

CUADRO N.º 2

## ACTIVOS Y RESULTADOS DE LAS CAJAS. 31-12-1996

(En millones de pesetas)

ENTIDAD	A. individual	A. consolidado	Porcentaje	R. individual	R. consolidado	Porcentaje
	(A)	(B)	(A/B)	(C)	(D)	(C/D)
1. La Caixa .....	8.795.259	9.947.528	88,42	50.037	70.544	70,93
2. Madrid .....	5.392.554	5.495.030	98,14	36.935	38.711	95,41
3. Catalunya .....	2.403.296	2.558.207	93,94	11.706	14.168	82,62
4. Bancaja .....	1.589.151	2.015.728	78,84	11.446	16.160	70,83
5. Mediterráneo .....	1.575.192	1.578.194	99,81	11.787	13.055	90,29
6. BBK .....	1.557.553	1.565.692	99,48	17.627	17.816	98,94
7. Galicia .....	1.556.619	1.559.383	99,82	14.732	15.559	94,68
8. Ibercaja .....	1.421.157	1.441.922	98,56	13.199	14.874	88,74
9. Unicaja .....	1.318.080	1.335.551	98,69	10.313	11.095	92,95
10. España .....	1.194.693	—	—	4.876	—	—
11. Gipuzkoa y S. Sebastián .....	1.105.308	1.115.064	99,13	13.687	14.910	91,80
12. CECA .....	993.107	—	—	4.047	—	—
13. Salamanca y Soria .....	915.026	916.069	99,89	7.028	7.495	93,77
14. Castilla-La Mancha .....	746.074	747.574	99,80	1.500	2.009	74,66
15. CajaSur .....	693.550	693.458	100,01	7.059	7.362	95,88
16. Asturias .....	627.007	627.509	99,92	6.229	6.724	92,64
17. Navarra .....	621.408	625.488	99,35	7.671	8.456	90,72
18. Penedès .....	604.073	609.530	99,10	3.616	3.922	92,20
19. Murcia .....	569.440	572.120	99,53	7.246	7.264	99,75
20. General Granada .....	541.992	—	—	4.125	—	—
21. Vigo .....	541.476	—	—	6.163	—	—
22. Inmaculada .....	514.669	—	—	5.957	—	—
23. San Fernando .....	507.544	506.368	100,23	6.157	6.346	97,02
24. El Monte .....	471.359	—	—	5.187	—	—
25. Municipal Burgos .....	466.617	—	—	5.112	—	—
26. Cantabria .....	454.474	466.465	97,43	2.541	3.389	74,98
27. Vitoria y Álava .....	442.379	446.668	99,04	3.777	3.737	101,07
28. Baleares .....	434.225	448.185	96,89	3.230	3.744	86,27
29. Tarragona .....	410.739	410.170	100,14	2.139	2.117	101,04
30. Extremadura .....	405.690	—	—	4.586	—	—
31. Sabadell .....	389.673	393.659	98,99	3.050	3.236	94,25
32. Terrassa .....	352.310	—	—	2.548	—	—
33. General Canarias .....	348.149	348.792	99,82	6.080	6.184	98,32
34. Insular Canarias .....	327.643	326.986	100,20	7.603	7.600	100,04
35. Círculo C. O. Burgos .....	316.563	—	—	3.112	—	—
36. Girona .....	291.156	293.466	99,21	1.853	2.016	91,91
37. Orense .....	243.765	—	—	1.005	—	—
38. Laietana .....	240.980	240.940	100,02	1.349	1.347	100,15
39. Manresa .....	240.479	240.602	99,95	1.415	1.447	97,79
40. Ávila .....	234.498	—	—	2.728	—	—
41. Segovia .....	232.348	243.939	95,25	1.769	1.784	99,16
42. Badajoz .....	231.521	—	—	3.815	—	—
43. Pontevedra .....	187.275	—	—	1.510	—	—
44. Municipal Pamplona .....	156.108	157.059	99,39	1.287	1.307	98,47
45. Rioja .....	152.686	152.796	99,93	1.305	1.320	98,86
46. Manlleu .....	118.178	—	—	901	—	—
47. Guadalajara .....	70.676	—	—	373	—	—
48. Ontinyent .....	47.168	—	—	414	—	—
49. Jaén .....	35.363	—	—	485	—	—
50. Carlet .....	15.957	—	—	189	—	—
51. Pollensa .....	15.540	—	—	122	—	—
TOTAL (*) .....	36.779.330	38.080.142	96,58	275.373	315.698	87,23

(\*) Datos relativos sólo a las entidades que presentan balance consolidado.

Fuente: Elaboración propia con datos de CECA.

recogido en el cuadro comentado. Éste compara los resultados individuales con los consolidados, y sus datos señalan que, en el subsector de cajas que presentan balances consolidados, los beneficios de las entidades dominantes son, en promedio, un 87,23 por 100 del beneficio consolidado. En seis cajas, el beneficio procedente de la consolidación adquiere una dimensión mayor, al situarse su porcentaje por debajo de aquél: son «La Caixa» (70,93), Catalunya (82,62), Bancaja (70,83), Castilla-La Mancha (74,66), Cantabria (74,98) y Baleares (86,27).

La aplicación, a partir de 1996, de la Circular 2/1996 del Banco de España ha de comportar, normalmente, una mejora adicional en el indicador de resultados consolidados, al permitir la puesta en equivalencia de las sociedades que coticen en Bolsa, y en las que las cajas tengan un porcentaje superior al 3 por 100.

## 2. La dimensión económica de las cajas dentro del sistema bancario: una nueva perspectiva a la luz de la consolidación

La competencia entre bancos y cajas de ahorros en España se ha caracterizado, desde mediados de la década pasada, por un aumento de la cuota de mercado de éstas en las magnitudes más representativas del negocio bancario tradicional. Así lo pone de relieve el cuadro n.º 3, del que se desprende que la cuota de las cajas en recursos ajenos pasó del 34,59 por 100 en 1985 al 43,82 en 1996, con incrementos en todos los años de la serie, excepto en dos. La cuota de inversión en créditos y valores de las cajas aumentó en mayor medida aún —más de diez puntos— durante el mismo período, ascendiendo desde el 27,58 por 100 hasta el 38,20 por 100, y prácticamente con sólo un ejercicio de retroceso en relación con los anteriores. Las cooperativas se han defendido bien de la competen-

cia de las cajas, cuyas ganancias se han producido exclusivamente a costa de la banca.

Sin embargo, la comparación de otros indicadores de la actividad o la dimensión económica de bancos y cajas señala que el resultado de la competencia entre ambos tipos de entidades no siempre es tan favorable a las cajas como reflejan los datos del cuadro antes comentado; éste es el caso de algunas de las nuevas modalidades de captación de recursos a través de operaciones fuera de balance, donde la ventaja de la banca es muy destacada. Así, al finalizar 1996, el patrimonio de los fondos de inversión gestionados por la banca representaba el 62,96 por 100 del total, frente a un 28,41 por 100 de las cajas y un 8,63 de otras entidades, hecho que se repite —aunque sobre cifras absolutas mucho más modestas— en un campo a priori tan propicio para las cajas como es el de los fondos de pensiones. De ello se desprende, por tanto, que la ventaja adquirida por las cajas es

CUADRO N.º 3

### EVOLUCIÓN DE LAS CUOTAS DE MERCADO DE LAS ENTIDADES DE DEPÓSITO. 1985-1996 (En porcentaje)

AÑO	BANCA (*)		CAJAS		COOPERATIVAS		CAJA POSTAL		TOTAL	
	R. ajenos	Inversión	R. ajenos	Inversión	R. ajenos	Inversión	R. ajenos	Inversión	R. ajenos	Inversión
1985.....	59,95	68,00	34,59	27,58	3,79	3,00	1,67	1,42	100,00	100,00
1986.....	57,51	65,17	36,92	30,39	3,76	2,94	1,81	1,50	100,00	100,00
1987.....	56,86	63,86	37,60	31,70	3,74	2,90	1,80	1,54	100,00	100,00
1988.....	54,77	61,91	39,75	33,89	3,56	2,58	1,92	1,62	100,00	100,00
1989.....	54,22	61,93	40,46	33,84	3,41	2,51	1,91	1,72	100,00	100,00
1990.....	54,82	62,02	39,82	33,93	3,50	2,50	1,86	1,55	100,00	100,00
1991.....	53,13	62,79	41,04	33,14	3,74	2,55	2,09	1,52	100,00	100,00
1992.....	54,28	62,18	41,93	35,31	3,79	2,51	—	—	100,00	100,00
1993.....	53,67	63,21	42,37	34,40	3,96	2,39	—	—	100,00	100,00
1994.....	52,27	60,34	43,61	36,83	4,12	2,83	—	—	100,00	100,00
1995.....	53,17	59,55	42,53	37,39	4,30	3,06	—	—	100,00	100,00
1996.....	51,70	58,39	43,82	38,20	4,48	3,41	—	—	100,00	100,00

(\*) Los datos de la banca incorporan en 1991 al Banco de Crédito Industrial, y a partir de 1992 a la totalidad de la banca pública.

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de España y de CECA.

menor de lo que frecuentemente se afirma a partir del crecimiento de los datos de las principales partidas tradicionales de pasivo y de activo. Este matiz se precisa, en relación con el patrimonio captado por los fondos de inversión, en González Mosquera (1995) y en Mayorga y Marcos (1996).

La comparación de los balances individuales y consolidados de las primeras entidades y grupos financieros del país viene a sintetizar, desde una perspectiva parcial, lo que acabamos de exponer. Así, tal como refleja el cuadro n.º 4, que contiene los balances de 13 cajas y de igual número de bancos, mientras que en aquéllas el balance de la entidad dominante suele representar más del 98 por 100 del consolidado, excepto en «La Caixa», Catalunya y Bancaja, entre los bancos el porcentaje tiende a situarse bastante por debajo de dicho nivel, y en los tres primeros puestos, tanto el Banco Bilbao Vizcaya (71,38), como el

Central Hispano (89,27) y, especialmente, el Santander (51,25) muestran nítidamente la mayor envergadura de su balance consolidado. En consecuencia, la ordenación de los grupos financieros por su balance consolidado sitúa, de forma destacada, en las posiciones de cabecera a los grupos bancarios del Santander, Bilbao Vizcaya, Central Hispano y Argentaria, apareciendo el grupo de «La Caixa» en quinta posición.

#### IV. CAJAS Y ESTRATEGIAS EN LAS PARTICIPACIONES EMPRESARIALES

##### 1. Evolución y distribución de las participaciones

Los balances del sector de las cajas de ahorros a 31 de diciembre de 1996 indicaban que las participaciones ascendían a 869.495 millones de pesetas, distribuidas entre 370.091 millo-

nes de participaciones simples y 499.404 en empresas del grupo. El importe total representaba un 2,02 por 100 de los activos no consolidados de las entidades, según puede observarse en el cuadro n.º 5. Los porcentajes más elevados correspondían, generalmente, a las cajas de mayor dimensión. Así, en las seis primeras, el porcentaje superaba el 1 por 100, alcanzando en «La Caixa» el 6,30 por 100; tanto por lo que comporta este porcentaje muy superior a los demás como por su referencia a un nivel de activos también muy por encima de los restantes, la Caixa de Pensions de Barcelona ocupa un lugar claramente destacado, y sus valores producen un efecto al alza sobre los valores promedios del sector, en el que predominan las entidades donde las participaciones son irrelevantes. Obsérvese que sobre unas participaciones de 869.495 millones de pesetas del sector de cajas de ahorros, «La Caixa» aportaba 553.867 millones, lo que equivale a un 63,70 por 100. Además

CUADRO N.º 4

#### BALANCES COMPARADOS DE LAS PRINCIPALES ENTIDADES Y GRUPOS FINANCIEROS ESPAÑOLES. 31-12-1996 (En millones de pesetas)

CAJAS	Balance individual	Balance consolidado	Porcentaje	BANCOS	Balance individual	Balance consolidado	Porcentaje	GRUPOS	Balance consolidado
1. La Caixa .....	8.795.259	9.947.528	88,42	1. BBV .....	12.281.862	17.206.697	71,38	1. B. Santander .....	19.676.369
2. Madrid .....	5.392.554	5.495.030	98,14	2. BCH .....	10.480.984	11.741.188	89,27	2. BBV .....	17.206.697
3. Catalunya .....	2.403.296	2.558.207	93,94	3. Santander .....	10.083.487	19.676.369	51,25	3. BCH .....	11.741.188
4. Bancaja .....	1.589.151	2.015.728	78,84	4. Banesto (*) .....	5.431.489	5.651.541	96,11	4. Argentaria .....	11.005.428
5. Mediterráneo .....	1.575.192	1.578.194	99,81	5. Exterior .....	4.997.821	—	—	5. La Caixa .....	9.947.528
6. BBK .....	1.557.553	1.565.692	99,48	6. Caja Postal .....	2.768.584	—	—	6. C. Madrid .....	5.495.030
7. Galicia .....	1.556.619	1.559.383	99,82	7. Popular .....	2.316.428	3.480.732	66,55	7. B. Popular .....	3.480.732
8. Ibercaja .....	1.421.157	1.441.922	98,56	8. Bankinter .....	1.844.710	1.850.674	99,68	8. C. Catalunya .....	2.558.207
9. Unicaja .....	1.318.080	1.335.551	98,69	9. Hipotecario .....	1.834.127	—	—	9. Bancaja .....	2.015.728
10. España .....	1.194.693	—	—	10. Sabadell .....	1.599.377	1.980.059	80,77	10. B. Sabadell .....	1.980.059
11. Gipuzkoa y S. Seb. ....	1.105.308	1.115.064	99,13	11. Crédito Local .....	1.556.281	—	—	11. Bankinter .....	1.850.674
12. CECA .....	993.107	—	—	12. Pastor .....	1.553.878	1.560.037	99,61	12. Mediterráneo .....	1.578.194
13. Salamanca y Soria .....	915.026	916.069	99,89	13. Argentaria .....	1.509.148	11.005.428	13,71	13. BBK .....	1.565.692

(\*) Subgrupo.

Fuente: Elaboración propia con datos de CECA y de AEB.

CUADRO N.º 5

## PARTICIPACIONES EN LOS BALANCES NO CONSOLIDADOS. 31-12-1996

(En millones de pesetas)

ENTIDAD	Participaciones	Part. grupo	Part. total	Activo	Porcentaje
	(A)	(B)	(A + B)	(C)	[(A + B)/C]
1. La Caixa .....	256.992	296.875	553.867	8.795.259	6,30
2. Madrid .....	2.767	61.403	64.170	5.392.554	1,19
3. Catalunya .....	19.053	36.165	55.218	2.403.296	2,30
4. Bancaja .....	1.760	29.020	30.780	1.589.151	1,94
5. Mediterráneo .....	5.868	11.203	17.071	1.575.192	1,08
6. BBK .....	13.725	3.735	17.460	1.557.553	1,12
7. Galicia .....	18	9.603	9.621	1.556.619	0,62
8. Ibercaja .....	6.750	3.781	10.531	1.421.157	0,74
9. Unicaja.....	211	3.918	4.129	1.318.080	0,31
10. España .....	233	1.473	1.706	1.194.693	0,14
11. Gipuzkoa y S. Sebastián .....	8.555	2.757	11.312	1.105.308	1,02
12. CECA .....	—	38	38	993.107	0,00
13. Salamanca y Soria .....	12.163	6.435	18.598	915.026	2,03
14. Castilla-La Mancha .....	828	3.630	4.458	746.074	0,60
15. CajaSur .....	1.185	3.419	4.604	693.550	0,66
16. Asturias .....	11.327	531	11.858	627.007	1,89
17. Navarra .....	716	2.249	2.965	621.408	0,48
18. Penedès .....	—	2.620	2.620	604.073	0,43
19. Murcia .....	1.375	217	1.592	569.440	0,28
20. General Granada.....	1.464	—	1.464	541.992	0,27
21. Vigo .....	1.541	10	1.551	541.476	0,29
22. Inmaculada .....	822	35	857	514.669	0,17
23. San Fernando .....	3.228	—	3.228	507.544	0,64
24. El Monte .....	3.523	334	3.857	471.359	0,82
25. Municipal Burgos.....	499	7	506	466.617	0,11
26. Cantabria.....	1.414	2.717	4.131	454.474	0,91
27. Vitoria y Álava .....	2.071	1.427	3.498	442.379	0,79
28. Baleares .....	3.516	4.674	8.190	434.225	1,89
29. Tarragona .....	—	965	965	410.739	0,23
30. Extremadura .....	316	—	316	405.690	0,08
31. Sabadell .....	304	3.022	3.326	389.673	0,85
32. Terrassa.....	43	2.285	2.328	352.310	0,66
33. General Canarias .....	819	30	849	348.149	0,24
34. Insular Canarias .....	2	3.602	3.604	327.643	1,10
35. Círculo C. Burgos .....	204	9	213	316.563	0,07
36. Girona .....	1.384	57	1.441	291.156	0,49
37. Orense.....	—	—	0	243.765	0,00
38. Laietana.....	47	250	297	240.980	0,12
39. Manresa .....	95	413	508	240.479	0,21
40. Ávila.....	377	—	377	234.498	0,16
41. Segovia .....	1.392	11	1.403	232.348	0,60
42. Badajoz .....	1.619	—	1.619	231.521	0,70
43. Pontevedra .....	—	3	3	187.275	0,00
44. Municipal Pamplona .....	380	219	599	156.108	0,38
45. La Rioja .....	1.424	12	1.436	152.686	0,94
46. Manlleu .....	—	—	—	118.178	0,00
47. Guadalajara.....	—	—	0	70.676	0,00
48. Ontinyent.....	36	—	36	47.168	0,08
49. Jaén.....	45	—	45	35.363	0,13
50. Carlet.....	—	245	245	15.957	1,54
51. Pollensa.....	—	5	5	15.540	0,03
TOTAL.....	370.091	499.404	869.495	43.117.747	2,02

Fuente: Elaboración propia con datos de CECA.

de las seis primeras cajas, tenían participaciones que rebasaban el 1 por 100 de los activos las de Gipuzkoa y San Sebastián (Kutxa), Salamanca y Soria, Asturias, Baleares, Insular de Canarias y Carlet. En el balance de la CECA, por su parte, la renta variable prácticamente no aparece en forma de participaciones; su intervención en el campo empresarial se produce, principalmente, por la vía de la coordinación de las participaciones de las cajas confederadas en varios grupos y empresas, aspecto que es objeto de estudio más adelante. En un sentido análogo, debe señalarse que una parte sustancial de la presencia de las cajas en el capital de empresas procede de participaciones indirectas a través de sus corporaciones financieras, sociedades de cartera, empresas de capital riesgo, bancos o empresas diversas.

En el apartado II, se han presentado los datos de la evolución, durante los últimos años, de las participaciones en el conjunto de las cajas, y de ellos se deriva un crecimiento del 117,88

por 100 entre 1992 y 1996. Cuando tales datos se refieren a las entidades situadas en la parte superior del *ranking* por el volumen de sus activos, se observa un crecimiento considerablemente más fuerte en la mayoría de ellas. Así aparece en el cuadro número 6, que revela un aumento del 1.015,03 por 100 en Caja España, del 455,96 por 100 en Caixa de Catalunya, del 443,72 por 100 en Bancaja y del 234,86 por 100 en la del Mediterráneo. «La Caixa» crece en este período un 104,98 por 100, a pesar de que su nivel en 1992 ya era relativamente elevado. Tienen las participaciones un avance más moderado en la Bilbao Bizkaia Kutxa, Caja Madrid y Caixa Galicia, y retrocesos en Ibercaja y Unicaja.

La naturaleza sectorial de las empresas objeto de participación es muy diversa. En el marco de tal diversidad aparece, sin embargo, un paquete amplio de participaciones en empresas financieras, hasta el punto de que en un cierto número de entidades puede considerarse que éstas constituyen, de hecho, las únicas

participaciones relevantes, si se excluyen las realizadas en empresas estrictamente instrumentales o auxiliares como las de cobro de impagados, tasaciones inmobiliarias, tratamiento de datos, informes registrales y servicios informáticos, entre otras. En el apartado II, se han explicado las razones que han llevado a las cajas de ahorros a la creación o tomas de participación en compañías de seguros, empresas de arrendamiento financiero y *factoring*, sociedades gestoras de fondos de inversión y pensiones, bancos y empresas financieras en general, las cuales son tratadas específicamente en el apartado siguiente.

Entre las empresas no financieras, la dispersión de las participaciones es la nota dominante: desde el sector agroalimentario a las actividades de servicios en una extensa gama, desde las empresas manufactureras a las inmobiliarias y desde las compañías eléctricas a las sociedades explotadoras de infraestructuras el abanico es muy amplio, y puede decirse que cubre buena parte de los sectores

CUADRO N.º 6

EVOLUCIÓN DE LAS PARTICIPACIONES DE LAS DIEZ PRIMERAS CAJAS. 1992-1996

CAJA	AÑO 1992			AÑO 1996			VAR. 92-96
	Participación	Participación E. grupo	Total	Participación	Participación E. grupo	Total	Porcentaje sobre total
1. La Caixa .....	106.333	163.874	270.207	256.992	296.875	553.867	104,98
2. Madrid .....	111	34.199	34.310	2.767	61.403	64.170	87,03
3. Catalunya .....	—	9.932	9.932	19.053	36.165	55.218	455,96
4. Bancaja .....	243	5.418	5.661	1.760	29.020	30.780	443,72
5. Mediterráneo .....	3.798	1.300	5.098	5.868	11.203	17.071	234,86
6. BBK .....	8.217	1.109	9.326	13.725	3.735	17.460	87,22
7. Galicia .....	761	5.920	6.681	18	9.603	9.621	44,01
8. Ibercaja .....	8.781	2.325	11.106	6.750	3.781	10.531	-5,18
9. Unicaja .....	3.080	4.174	7.254	211	3.918	4.129	-43,08
10. España .....	6	147	153	233	1.473	1.706	1.015,03

Fuente: Elaboración propia con datos de CECA.

económicos. Mayor complejidad reviste la tarea de deslindar los orígenes de estas participaciones y precisar sus objetivos, que requeriría un análisis casuístico que aquí descartamos. La entrada en vigor de la Circular 2/1996 del Banco de España ha supuesto un incentivo adicional para la toma de aquéllas, al rebajar del 10 al 3 el porcentaje a partir del cual se permite la puesta en equivalencia de las sociedades que coticen en Bolsa.

A modo de excepción, debe tenerse en cuenta que un cierto número de participaciones responden, simplemente, a la capitalización de deudas que las cajas se han visto en la necesidad de realizar como solución obligada frente a los impagos de determinadas empresas; se trata, por tanto, de participaciones que no son fruto de ninguna decisión estratégica y que no tienen, a priori, voluntad de permanencia. En el ámbito inmobiliario y de la edificación, que para bastantes entidades constituye un campo preferente de actuación —solas o en colaboración con empresas del ramo—, algunas de las empresas de los grupos tienen como objeto principal de su actividad la venta y adjudicación de inmuebles procedentes de promociones fallidas o la colocación de aquellos que proceden de la ejecución de préstamos hipotecarios. En la misma línea deben situarse determinadas participaciones en empresas de nula o escasa rentabilidad, pero en cuya actividad se encuentran connotaciones próximas a lo que es la actuación de las cajas a través de su Obra Benéfico-Social; es lo que sucede, entre otras, con parte de las empresas culturales, educativas, deportivas y de medios de comunicación.

El *Anexo*, con datos de diciembre de 1996, ofrece una muestra de las principales participaciones

—aquellas cuyos porcentajes representaban una cantidad superior a los 500 millones de pesetas sobre la suma del capital social y las reservas— de las diez primeras cajas. En esta relación se incluyen también como participaciones, aunque no lo sean desde el punto de vista legal, aquellos paquetes de acciones muy minoritarios que, por pertenecer a empresas con unos fondos propios elevados, superaban el umbral antes establecido. En total, forman el *Anexo* 165 referencias, de las cuales 65 pertenecen a «La Caixa», 24 a Caja de Madrid, 16 a Caixa de Catalunya, 14 a la Bilbao Bizkaia Kutxa, 12 a Ibercaja, 12 a Unicaja, 8 a Bancaja y números inferiores a las restantes. Estos números contienen algunas corporaciones y sociedades de cartera que son utilizadas por las cajas como vía para participar indirectamente en un buen número de las sociedades.

El espectro sectorial de los campos de actividad de las empresas que figuran en el *Anexo* no es representativo del conjunto de participaciones y paquetes accionariales de las diez primeras cajas, ni del total. En él se acentúa el predominio de las sociedades financieras y prácticamente desaparecen las empresas dedicadas a tareas auxiliares. Después de las financieras, suman un número considerable las participaciones y acciones en empresas inmobiliarias —que tienen casi todas las entidades— y las menos, aunque relevantes, en infraestructuras viarias en régimen de concesión, telecomunicaciones y servicios urbanos. Hay también una cierta presencia en energía y electricidad, sectores industriales, y turismo y ocio. Las participaciones y acciones restantes se distribuyen en ámbitos específicos del sector servicios.

La Caixa de Pensions de Barcelona («La Caixa») destaca en el *Anexo* tanto por el número de empresas como por el importe de los fondos propios que representan sus participaciones. Puede observarse en él la existencia de varias sociedades de cartera, destacando Holding de Infraestructuras de Servicios Urbanos (Hisusa) —que «La Caixa» tiene conjuntamente con la francesa Lyonnaise des Eaux y con el que controlan el grupo Aguas de Barcelona (Agbar)— y Hodefi, de la que dependen en Francia varias filiales financieras —CaixaBank France, entre ellas— e inmobiliarias. El tradicional grupo de empresas de esta Caja dedicadas a la explotación de infraestructuras viarias y aparcamientos cuenta con una buena presencia en la relación que comentamos, y a su cabeza figuran Autopistas Concesionaria Española (Acesa) y la Sociedad de Aparcamientos de Barcelona (Saba), controlada por la primera. Los servicios no financieros tienen en una posición relevante a la Compañía Telefónica de España y sus filiales, a las que siguen —además de la ya citada Aguas de Barcelona— las vinculadas a la explotación del parque temático Port Aventura y otras empresas hoteleras.

«La Caixa» cuenta actualmente con participaciones elevadas en el sector energético. Por una parte, está presente, desde hace unos años, en el negocio del gas a través de Gas Natural y sus empresas participadas. Por otra, en 1996 y 1997 ha ampliado su campo de acción hacia los procesos petrolíferos y reforzado los intereses gasísticos con la compra de varios paquetes accionariales —que suman el 7 por 100— de Repsol, el principal accionista de Gas Natural y de las petroleras Petronor y Compañía Logística de Hidrocarburos. Igualmente, su presencia se ex-

tiende al subsector eléctrico, donde a través del Banco Herrero tiene una participación significativa en Hidroeléctrica del Cantábrico. En un ámbito distinto, el *Anexo* incluye varias empresas inmobiliarias de «La Caixa», siendo la más importante Inmobiliaria Colonial.

El grupo de empresas financieras participadas por «La Caixa» que figuran en el *Anexo* es numeroso, estando formado por bancos, sociedades de crédito hipotecario, compañías de seguros, sociedades de arrendamiento financiero, sociedades de valores y bolsa, gestoras de instituciones de inversión colectiva y sociedades de inversión mobiliaria, además de sociedades de cartera y de tenencia de acciones. Sobresalen el grupo de bancos —a pesar de que recientemente «La Caixa» se desprendió de su paquete de acciones en Banesto y de que integró en su red las oficinas del CaixaBank, Banco de Europa y Banco Granada Jerez— y las compañías de seguros Caixa de Barcelona, RentCaixa, SegurCaixa y VidaCaixa. Esta Caja tiene más de un 80 por 100 del Banco Herrero —cabecera de varias de las sociedades relacionadas en el *Anexo* de referencia—, controla varios bancos extranjeros pequeños y posee en torno a un 10 por 100 del Banco Portugués de Inversión, a través del cual participa en otros tres bancos portugueses.

Las participaciones de la Caja de Madrid recogidas en el *Anexo* vienen encabezadas por la de la Corporación Financiera, que, con unos fondos propios alrededor de 27.000 millones de pesetas, es utilizada como vía indirecta de participación, función en la que le acompaña su filial Sociedad de Promoción y Participación Empresarial. Sin embargo, a mediados de 1997 esta

Caja ha tomado su participación más importante con la compra de un 3 por 100 de Telefónica. También ocupa un lugar destacado Diagonal Sarriá, y en el mismo ámbito inmobiliario se sitúan las empresas Produsa, Centro Inmobiliario Caja Madrid y Fousa, así como las de gestión de inmuebles, Decomsa e Incomsa. Las participaciones principales en empresas de servicios son las de Gran Círculo de Madrid —beneficiaria de la concesión para la explotación del edificio en el que se ubica el Casino de Madrid—, Sogecable de televisión, Euroforum-Escorial, de enseñanza universitaria, y Quavitae, de servicios gerontológicos. Por su parte, las participaciones en empresas financieras comprenden desde el filial Altae Banco —aunque su red de oficinas se ha incorporado en 1997 casi totalmente a la de la Caja— y un pequeño paquete de acciones del Banco Comercial de Marruecos hasta las compañías de seguros Caja Madrid Vida, Caja Madrid Seguros Generales y Caja Salud —que en 1997 ha comprado la aseguradora Imeco—, pasando por gestoras de fondos de inversión y pensiones, sociedades de arrendamiento financiero, *factoring*, valores y bolsa, y crédito hipotecario.

La Caixa de Catalunya figura en el *Anexo* con dieciséis sociedades, a las que habría que añadir Repsol, de la que ha adquirido un 3,04 por 100 en la primavera de 1997. En 1996 se retiró de Airtel —segundo operador de telefonía móvil—, en cuyo accionariado había entrado junto con otras cajas, y tomó una participación del 5,09 por 100 en la sociedad de autopistas Acesa. Otras participaciones importantes en empresas de servicios no financieros se producen en la sociedad concesionaria del túnel del Cadí; Sabel Serveis, dedica-

da a la explotación hotelera; el centro comercial Barnasud, y la sociedad Centre Lúdic Diagonal de ocio y aparcamientos. En el ámbito inmobiliario, esta entidad tiene las filiales Promotora Catalunya Mediterránea, Proyectos y Construcciones Catalunya e Inpau. Las presencias más destacadas en empresas financieras corresponden a las aseguradoras Ascat Vida y Multinacional Aseguradora, el Banco de la Exportación —que en 1997 también ha traspasado sus oficinas a la Caja—, un banco andorrano, una sociedad de arrendamiento financiero y otra de *factoring*, la participación en la CECA y la sociedad Invercartera, que actúa como canalizadora de las participaciones indirectas de la Caixa de Catalunya.

Las ocho referencias de Banca recogidas en el *Anexo* se reparten entre dos bancos —el de Valencia y su filial, el Banco de Murcia—, las inmobiliarias Cartera de Inmuebles y Actura, un pequeño porcentaje del capital de Autopistas del Mare Nostrum, la Aseguradora Valenciana, la sociedad de capital riesgo Valencia Fomento Empresarial y la Gestora Valenciana de IIC. Por su parte, la Caja del Mediterráneo (CAM) figura con seis participaciones, correspondientes a la urbanizadora e inmobiliaria Hansa Urbana, Mediterráneo Obra Agrícola —del ámbito agroindustrial—, su *holding* Grupo de Empresas del Mediterráneo, la compañía de seguros Mediterráneo Vida y EBN Sociedad Española de Banca de Negocios, pequeño banco cuyo accionariado comparte con otras cajas de ahorros; a las anteriores, la CAM ha añadido, a principios de 1997, un 4,6 por 100 de Autopistas del Mare Nostrum. Las once de la Bilbao Bizkaia Kutxa (BBK) pertenecían a tres empresas de explotación de autopistas —Autopista Vasco

Aragonesa, Europistas y Eurovías—, la petrolera Petronor, Airtel de telefonía móvil, Caf de material ferroviario, la siderúrgica Acería Compacta de Bizkaia, un pequeño banco francés, la compañía de seguros Biharko —de las cajas vascas—, dos empresas de capital riesgo, la sociedad Kartera 1, de tenencia de acciones, y otras dos dedicadas, respectivamente, a arrendamiento financiero y a valores y bolsa.

La Caixa de Galicia aparece en el *Anexo* con siete sociedades, todas ellas participadas a través de la Corporación Financiera de Galicia, con unos recursos propios de 21.000 millones de pesetas; en el ámbito financiero, se encuentran sus participaciones en el Banco Pastor, Lico Corporación y las aseguradoras Bía Galicia y Caser, en tanto que fuera de él están la alimentaria Pescanova y la eléctrica Unión Fenosa. En Ibercaja, son doce sus participaciones principales: las Eléctricas Reunidas de Zaragoza —de la que es el primer accionista no estatal— y Energías de Aragón, la química Brilén, la sociedad de la estación de montaña Formigal, la inmobiliaria Inmobinsa, la aseguradora Ibercaja Vida, la Sociedad Española de Banca de Negocios (EBN), tres sociedades de cartera, una gestora de instituciones de inversión colectiva y una compañía de arrendamiento financiero. La presencia de Unicaja en el *Anexo* se concreta en doce empresas: las corporaciones financieras Unicorp y Lico, el Banco Europeo de Finanzas, Airtel, la Autopista del Sol, las compañías de seguros Unicorp Vida y Caser, la inmobiliaria Acinipo, la oleícola Coosur, una empresa de servicios diversos, una sociedad de inversión mobiliaria y la participación en la CECA; en los primeros meses de 1997, la cartera de acciones y participacio-

nes de esta caja ha aumentado sustancialmente con inversiones en Sevillana de Electricidad y Autopistas del Mare Nostrum. Finalmente, Caja España tenía en 1996 como principal participación la de la empresa inmobiliaria Inmocaja, junto a la que hay que situar, desde principios de 1997, un paquete accionario próximo al 1 por 100 del capital de Ebro Agrícolas.

Según se ha explicado antes, el *Anexo* contiene la relación de las principales participaciones y paquetes de acciones de las diez primeras cajas, que son las entidades en las que, normalmente, aquéllas se sitúan en niveles superiores, tanto en términos absolutos como relativos, siendo Unicaja y Caja España las excepciones más acusadas hasta 1996. Sin embargo, también en otras cajas el nivel alcanzado es notable, superando a veces a otras de dimensión mayor. Así, tomando como referencia el porcentaje de las participaciones sobre el activo, el cuadro n.º 5 pone de relieve que a partir de la décima posición del *ranking* de cajas hay seis entidades en las que éste rebasa el 1 por 100: son Gipuzkoa y San Sebastián (Kutxa), con el 1,02 por 100; Salamanca y Soria, el 2,03 por 100; Asturias, el 1,89 por 100; Baleares, el 1,89 por 100; Insular Canarias, el 1,10, y Carlet, el 1,54 por 100 (9).

En relación con la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) debe señalarse que tiene entre sus fines principales el de ofrecer a sus asociadas aquellos servicios financieros que las entidades consideren adecuados. Las participaciones empresariales que tiene —muy reducidas (10)— y algunos de sus paquetes accionarios responden a dicha finalidad, a través de una función de impulsión y coordinación de las iniciativas

de las cajas confederadas, que aportan el grueso de los capitales. Fruto de ello son los grupos Ahorro Corporación, Caser y Lico Corporación. El primero fue creado en 1989 por la fusión de Gesinca y Gesmosa, y, además de la sociedad dominante lo forman diversos intermediarios financieros especializados, siendo particularmente importante la gestión de fondos de inversión. A su vez, la compañía Caja de Seguros Reunidos (Caser) actúa como sociedad dominante de un grupo asegurador y reasegurador de riesgos en los principales ramos de seguros, así como en la gestión de fondos de pensiones. Por su parte, Lico Corporación fue constituida en 1988, y es la matriz de unas cincuenta empresas que desarrollan su actividad en los sectores de arrendamiento financiero, *factoring* y financiación, seguridad y distribución, recobro de impagados, servicios informáticos, corredería de seguros, servicios inmobiliarios, y tecnología de la información y comunicación.

Las decisiones de creación y participación en sociedades financieras por parte de la CECA vienen, hasta cierto punto, condicionadas por los intereses de las cajas más importantes en los ámbitos operativos correspondientes, donde su dimensión les ha permitido disponer de empresas propias. Reaparece, pues, en este aspecto, un nuevo elemento de separación interna entre las cajas confederadas, como recientemente lo han sido los medios de pago o, en los ochenta, las posiciones ante la expansión territorial fuera de la región de origen.

La culminación de la privatización de empresas públicas a partir de 1997 puede llevar a la constitución, en torno a la CECA, de varios *pools* inversores que agrupen a las entidades que

quieran tomar parte en dicho proceso. Una parte de las cajas confederadas se ha manifestado favorable a tal iniciativa. La CECA tiene los medios para conducir una actuación como la señalada, pero también es posible que, al igual que sucedió hace unos años con la creación del segundo operador de telefonía móvil, en un futuro inmediato se produzcan en este terreno iniciativas concertadas —con grados de formalización y liderazgos diversos— entre cajas al margen de la Confederación.

## 2. Las participaciones en el ámbito financiero

A lo largo de las páginas precedentes, ha quedado reflejado el hecho de que el grueso de las participaciones de las cajas se ha producido en empresas de naturaleza financiera, por causas que han sido analizadas en el apartado II del trabajo. La amplia gama de estas empresas se extiende sobre la práctica totalidad del sistema financiero y, en un buen número de casos, ha puesto bajo el control de las entidades de ahorro intermediarios financieros de primer orden.

Los fondos de inversión gestionados por sociedades en la órbita de las cajas sitúa a éstas en un lugar destacado por el volumen de patrimonio administrado. Al finalizar 1996, diez de los treinta primeros patrimonios pertenecían a las cajas y sus grupos, figurando «La Caixa» y Ahorro Corporación en las posiciones tercera y sexta, respectivamente. En fondos de pensiones, eran siete entre los veinte primeros, encabezados por Caser, que ocupaba el quinto lugar. Sin embargo, el liderazgo de la banca es claro, tanto en un caso como en el otro.

El crecimiento de las colocaciones del ahorro familiar en operaciones de seguro, que significó entre 1985 y 1995 un extraordinario avance porcentual de éstas, al pasar su importe del 2,41 por 100 sobre el ahorro familiar del primer año al 9,85 por 100 del último (Ahorro Corporación, 1996), se ha traducido en el ámbito de las cajas en participaciones numerosas y, a veces, muy importantes en sociedades de seguros. En los años noventa, esta penetración de las cajas se producía en paralelo a una entrada en el sector de capital y compañías extranjeras, mientras se operaba un proceso desinversor por parte de la banca. En el *Anexo* puede observarse que todas las primeras cajas —salvo Caja España— tenían al finalizar 1996 una o varias de sus participaciones principales en sociedades dedicadas al seguro. Sin embargo, en el *ranking* de primas, sólo aparecen cuatro grupos de cajas entre los veinte primeros grupos aseguradores, y únicamente Caifor —*holding* de «La Caixa» y Fortis— entre los diez primeros, aunque en el ramo de los seguros de vida la posición de las cajas es más destacada.

Por las connotaciones que lleva asociadas, más que por la importancia que hasta el presente ha revestido, la compra de bancos por parte de las cajas ha sido objeto de atención especial, y ha avivado una fuerte polémica entre entidades de uno y otro signo, así como entre sus representaciones respectivas. Se trata de un hecho relativamente reciente, que debe inscribirse en el marco de interpenetración que ha presidido desde finales de los años setenta el auge de la competencia entre la banca y las cajas, y que ha sido utilizado por algunas entidades de ahorro bien para operar en campos y segmentos de clientela históricamente reser-

vados a aquélla, bien para realizar la expansión territorial en España (o, excepcionalmente, en el extranjero). El menor coste laboral por empleado en la banca probablemente ha incentivado esta vía de crecimiento de las cajas. A su vez, esta adquisición de bancos se corresponde, desde finales de los ochenta, con un importante proceso de concentración bancaria y con el abandono de la política de segundas marcas por parte de la gran banca.

«La Caixa» inició esta política en el extranjero en la segunda mitad de los ochenta, con la toma de una participación importante en Crèdit Andorrà y la compra de la Société de Crèdit et de Banque de Monaco y del banco francés Banque pour la Construction et l'Équipement, que transformaría en Caixabank CGIB. Unos años después, otras operaciones análogas abrirían esta vía con bancos españoles. También en el exterior, Caixa de Catalunya tomó el control en 1993 de la Banca Cassany —posteriormente transformada en Banca Privada d'Andorra— y la Bilbao Bizkaia Kutxa constituyó en Francia, en 1994, Arca, Banque du Pays Basque, cuya sede está en Bayona.

En mayo de 1991, la Caja de Madrid adquirió al Banco Bilbao Vizcaya el Banco de Crédito y Ahorro —que más tarde pasaría a denominarse Altae Banco— mientras que en octubre del mismo año Caixa de Catalunya compró el Banco de la Exportación al Banco Atlántico. En 1992, «La Caixa» compró Isbank Banco Privado de Negocios —antiguo Banco de las Islas Canarias— con el que formó el núcleo inicial de un banco —el CaixaBank— cuya red operativa procedería mayoritariamente de oficinas sobrantes del proceso de fusión entre las dos primeras cajas catala-

nas, Caixa de Pensions y Caixa de Barcelona. También en 1992, Unicaja y Caja Cantabria se hicieron cargo, respectivamente, de dos entidades que habían presentado suspensión de pagos: el Banco Europeo de Negocios e Ibercorp (después Probanca). En 1993, Bancaja adquirió el Banco de Murcia, filial del Banco Santander, y en 1994 una participación del 24,24 por 100 del Banco de Valencia, que le confiere el control del mismo. En 1994, nuevamente «La Caixa» incorporó a su grupo bancario el Banco de Europa, en 1995 el Banco Herrero —el mayor de los bancos comprados por cajas— y su filial Banco Herrero Internacional, y en 1996 el Banco Granada Jerez.

A las adquisiciones antes referidas hay que añadir la constitución en 1992 de la Sociedad Española de Banca de Negocios EBN a cargo de Ibercaja, la CAM, Unicaja, y la Caja de Salamanca y Soria.

Los datos anteriores, a su vez, han de ser complementados con las participaciones minoritarias que las cajas han ido tomando en la banca. En diciembre de 1996, el estado de la cuestión era el siguiente: «La Caixa» —que durante dicho año se había desprendido del 1,29 por 100 de Banesto— tenía el 9,97 por 100 del Banco Portugués de Inversión y del Banco Fonsecas & Burnay, el 9,57 por 100 del Banco Borges & Irmao y del Banco Fomento e Exterior; Caixa Galicia el 5,22 por 100 del Banco Pastor; Kutxa el 3 por 100 del Banco Guipuzcoano; Caja de Castilla-La Mancha el 4 por 100 del Banco Europeo de Finanzas y Caixa de Balears («Sa Nostra») el 26,66 por 100 de Probanca (antiguo Ibercorp). También en 1996 se produjeron las entradas de la Caja de Huelva y Sevilla (El Monte) y la Caja de Badajoz en

el capital del portugués Banco Nacional de Crédito Inmobiliario.

Una faceta adicional de compras bancarias realizadas por las cajas se inaugura en 1994, cuando Caja España incorpora 104 oficinas del Banco de Fomento, filial del Banco Central Hispano. De la misma red, otras diez oficinas serán para Bancaja, nueve para El Monte y 35 para Caixa Galicia. Igualmente ocurrirá en 1995 y 1996 con la mayoría de las oficinas del Banco Urquijo, perteneciente al grupo March, 53 de las cuales serán adquiridas por Caixa Galicia y 32 por Unicaja. Finalmente, 12 oficinas del Deutsche Bank pasarán a la Caja de Murcia y siete a la de Pontevedra.

Tal como ha sido señalado anteriormente, portavoces autorizados de la banca han denunciado la adquisición de bancos por las entidades de ahorro y exigido que, en contrapartida, se realizaran los cambios legislativos necesarios para que también los bancos pudieran comprar cajas. El Tribunal de Defensa de la Competencia, en su informe correspondiente a 1995, observaba en dicha práctica una asimetría o discriminación a favor de las cajas (11). El Banco de España optó en 1996 por recomendar a las cajas que incorporasen a sus redes los bancos comprados y renunciasen a mantenerlos como filiales; en un contexto de notable endurecimiento de la competencia, difícil para la rentabilidad de las pequeñas entidades bancarias, éste es el camino que han seguido los bancos Granada Jerez, CaixaBank y Europa de «La Caixa», así como Altae Banco de la Caja de Madrid y Banco de la Exportación de la Caixa de Catalunya.

## V. RESUMEN Y CONCLUSIONES

En el contexto de liberalización e innovación vivido por el sistema financiero español en las dos últimas décadas, las cajas de ahorros españolas han realizado modificaciones muy importantes en su actividad y han seguido una línea de bancarización que las ha llevado a penetrar en campos de negocio tradicionalmente reservados a los bancos. Así debe entenderse, hasta cierto punto, el aumento experimentado por los paquetes accionariales y las participaciones empresariales dentro de las partidas de activo de las cajas, y la subsiguiente creación de grupos de empresas controlados por ellas. Más recientemente, la liberalización e introducción de competencia en determinados sectores de servicios, así como la privatización de empresas públicas y la caída de los márgenes con los que operan los intermediarios financieros bancarios, habrían estimulado el proceso. Sin embargo, el estudio ha puesto de relieve que una parte importante de las empresas controladas o participadas por las cajas son de naturaleza financiera o tienen un carácter instrumental, y que el interés de estas entidades por muchas de ellas —sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, compañías de seguros y gestoras de fondos de pensiones, principalmente— responde a una necesidad de adaptación a los cambios en la estructura del ahorro.

Entre 1992 y 1996, el crecimiento de las participaciones para el conjunto de las cajas fue muy intenso, reflejando sus balances un salto desde los 399.063 millones de pesetas en el primer año a los 869.495 millones del último. Como resultado de este comportamiento, el peso de las

participaciones dentro de la cartera de valores rebasó el tercio del total, corrigiendo así el gran dominio de la renta fija en el pasado. Con todo, los diversos indicadores elaborados señalan que la importancia actual de las participaciones en las entidades de ahorro es relativamente limitada y que los datos globales de su dimensión en el conjunto del sector se ven sensiblemente influidos por la destacada actividad que viene mostrando en este campo la Caixa de Pensions de Barcelona («La Caixa»).

En un sentido complementario de lo anterior, y a partir del examen de los balances consolidados y de la captación de recursos mediante operaciones fuera de balance, puede afirmarse que la competencia entre cajas y bancos, contemplada desde una perspectiva más general de la que es habitual, no presenta unos resultados tan favorables a aquéllas como los que se desprenden de la comparación de las cuotas de mercado de las partidas tradicionales de activo y de pasivo.

Las empresas objeto de participación —directa e indirecta— son numerosas, y su naturaleza sectorial muy diversa. Entre las no financieras, las participaciones y paquetes accionariales que representan los valores más elevados sobre la suma de los capitales sociales y las reservas pertenecen principalmente a empresas inmobiliarias y a sociedades de explotación de infraestructuras viarias en régimen de concesión, telecomunicaciones y servicios urbanos; existe, también, una cierta presencia en energía y electricidad, turismo y ocio, y actividades industriales y terciarias diversas. Las participaciones en empresas financieras comprenden compañías de seguros, empresas de arrendamiento financiero y de *factoring*,

sociedades gestoras de fondos de inversión y de pensiones, bancos y toda la amplia gama de intermediarios financieros. La polémica compra de bancos por las cajas se ha limitado, hasta el momento, a poner bajo el control de éstas a entidades de tamaño más bien pequeño, con las excepciones del Banco Herrero y el Banco de Valencia.

Las participaciones en empresas financieras están muy extendidas. Las cajas más importantes han creado sus propios grupos financieros y, además, suelen estar presentes en los grupos Ahorro Corporación, Caser y Lico Corporación, promovidos desde la Confederación Española de Cajas de Ahorros, en tanto que las restantes normalmente se sirven de los intermediarios especializados de estos grupos del sector para poner a disposición de su clientela los productos que, por razones de dimensión u otras circunstancias, no podrían ofrecer en condiciones competitivas.

La dinámica actual indica la continuidad del crecimiento de las participaciones de las cajas, tal vez con una mayor preferencia por las empresas no financieras, auspiciada por la culminación del proceso privatizador que, entre otras, ha afectado o va a afectar a partir de 1997 a empresas como Telefónica, Endesa, Retevisión, Repsol, Tabacalera y, también, Argentaria. En el mismo sentido apuntan los cambios que pueden derivarse de la firma a finales de 1996 del protocolo eléctrico, la liberalización de las telecomunicaciones y, de forma más incierta, la eventual financiación y explotación privada de infraestructuras.

#### NOTAS

(\*) El presente artículo recoge los resultados de una investigación desarrollada en

el Departamento de Economía Aplicada de la Universitat Autònoma de Barcelona mediante convenio firmado entre esta Universidad y la Fundación de las Cajas de Ahorros Confederadas. El autor agradece la ayuda económica recibida y la información facilitada por diversas entidades, al tiempo que hace constar que los resultados del trabajo y las opiniones aquí expresadas son de su exclusiva responsabilidad.

(1) Los límites impuestos por la Comunidad Europea mediante la Directiva Bancaria 89/646 a las participaciones de la banca en empresas no financieras permiten una amplia libertad de inversión, en consonancia con la opción hecha por la banca universal. Algunas entidades españolas se encontraban fuera de tales límites, pero han dispuesto de un dilatado calendario de adaptación. Un banco o grupo bancario no puede superar el 15 por 100 de sus recursos propios en una participación cualificada —entendiendo por tal la que suponga el control del 10 por 100 como mínimo del capital de la empresa participada—, ni el 60 por 100 en el conjunto de ellas, a menos que reste el exceso de los recursos propios.

(2) Debe señalarse que, desde mediados de los años ochenta, la normativa limitadora de la expansión de la red operativa de las cajas estaba empezando a ser desbordada por la vía de los hechos. Así, la Caixa de Pensions había abierto ya un centenar de oficinas de su filial Grupcaixa fuera del territorio Cataluña-Baleares, en tanto que la Caja de Madrid disponía de un número algo inferior de oficinas en Cataluña gracias a la adquisición de los activos y pasivos de cooperativas de crédito en dificultades.

(3) El objetivo de la creación de Grupcaixa era «ofrecer al conjunto del mercado nacional e internacional las fórmulas más avanzadas de ahorro e inversión que permite la legislación vigente» (*Memoria Caixa de Pensions*, 1984, pág. 56). En el año de su constitución, el grupo estaba integrado por Gescaixa I, Gescaixa II, Grupcaixa, Hipotecaixa, Leasing Pensions, Security Pacific Leasing y Grupcaixa Card.

(4) *Memoria Caixa de Pensions*, 1984, página 56.

(5) Aunque la creación de la Corporación Financiera de la Caja de Madrid tuvo lugar en 1989, la mayoría de las empresas que formaron inicialmente parte de ella procedían ya de la primera mitad de los ochenta. Prácticamente coincidiendo con el nacimiento de la Corporación Financiera, se constituyó la Sociedad de Promoción y Participación Caja de Madrid.

(6) *Memoria Caja de Madrid*, 1989, página 63.

(7) Estas sociedades eran Ascat Vida de Seguros y Reaseguros, Ascat Previsió de Seguros y Reaseguros, Leasing Catalunya, Servicat e Invercartera. En 1985, Caixa de Catalunya había creado la gestora de instituciones de inversión colectiva Som Caixa.

(8) Al respecto, la CECA (1995, pág. 26) señalaba en su informe de dicho año sobre el sector lo siguiente: «No tanto por la importancia de sus valores absolutos, que son muy reducidos, sino por los porcentajes relativos

de incrementos observados en 1995, es de reseñar el aumento de las participaciones de las Cajas de Ahorro, que crecieron un 36,74 por 100...».

(9) Kutxa dispone de un grupo corporativo formado por más de setenta empresas, pero el valor de sus participaciones está muy concentrado en torno a Europistas, Caf, Airtel y Repsol. En la Caja de Salamanca y Soria, sus participaciones están, básicamente, en los ámbitos financiero —donde figura la banca EBN— e inmobiliario, pero han empezado a extenderse hacia la distribución, tanto comercial como de servicios urbanos (agua y gas), y ha tomado posiciones destacadas en el sector alimentario a través de Ebro Agrícolas y, sobre todo, Sociedad General Azucarera. La Caja de Asturias distribuye sus participaciones entre un número relativamente elevado de sociedades, siendo particularmente importantes en Hidroeléctrica del Cantábrico y Airtel.

(10) En el informe anual correspondiente a 1995, la CECA repetía, a propósito de sus participaciones, la nota de ejercicios anteriores: «La participación que Confederación mantiene en cada una de las sociedades indicadas es inferior al 20 por 100, y en todos los casos no cotizan en Bolsa, por lo que no pueden ser consideradas como participaciones en el sentido dado por el artículo 185 de la Ley de Sociedades Anónimas; por tanto, no son objeto de consolidación, incluyéndose la relación de las mismas únicamente como muestra de la gama de actividades financieras y de servicios en que participa la propia Confederación, siempre encaminada a prestar un mejor servicio a las Cajas».

(11) Frente a la afirmación de que los bancos no pueden comprar cajas, represen-

tantes de éstas han replicado que no es cierta, puesto que nada en la legislación impide que un banco adquiera, total o parcialmente, la red y el negocio de una caja, con sus correspondientes activo y pasivo. Este argumento ha sido considerado insuficiente por quienes han planteado la cuestión, al considerar que obvia el importante aspecto del fondo de comercio. Por su parte, el Tribunal de Defensa de la Competencia mantenía, en su Informe de 1995, que de la forma social de las cajas derivan, directa o indirectamente, «importantes ventajas competitivas para estas entidades que distorsionan las condiciones de competencia en el mercado» (1995, pág. 140).

#### BIBLIOGRAFÍA

- AHORRO CORPORACIÓN (1996), *¿En qué ahorran los españoles?*, Ahorro Corporación, Madrid.
- BERGÉS, Ángel, y SÁNCHEZ DEL VILLAR, Enrique (1991), «Las participaciones bursátiles de la banca en España», PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, *Suplementos sobre el Sistema Financiero*, n.º 34, páginas 72-87.
- CONFEDERACIÓN ESPAÑOLA DE CAJAS DE AHORROS (CECA), *Informe Anual* (varios años).
- CUERVO, Álvaro (1991), «Los grupos empresariales bancarios», PAPELES DE ECONOMÍA ESPAÑOLA, n.º 49, págs. 237-245.
- GONZÁLEZ MOSQUERA, Luis Manuel (1995), «Los fondos de inversión y sus implicaciones para las entidades de crédito», *Bole-*

*tín Económico del Banco de España*, julio-agosto 1995, págs. 69-86.

MARTÍN, Manuel; CARBÓ, Santiago, y SÁEZ, Francisco (1995), *Las participaciones accionarias de las entidades de depósito españolas 1962-1992*, Fundación FIES, Documento de Trabajo 114/1995.

MAYORGA, Juan Antonio, y MARCOS, José María (1996), «Las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva», *Perspectivas del Sistema Financiero*, número 55, págs. 7-28.

OCHOA, José Luis (1995), «Las participaciones bancarias en empresas no financieras en España: antecedentes, crisis y posible evolución futura», en *El papel del ahorro e inversión en el desarrollo económico*, Federación de Cajas de Ahorro Vasco-Navarras.

SÁEZ, Francisco; MARTÍN, Manuel, y CARBÓ, Santiago (1994), «Ciclo económico, dimensión y cartera de renta variable de las entidades de depósito en España», *Perspectivas del Sistema Financiero*, n.º 48, páginas 228-235.

SERRA RAMONEDA, Antoni (1994), «Sobre los modelos de relaciones banca-industria», *Perspectivas del Sistema Financiero*, número 48, págs. 223-227.

TRIBUNAL DE DEFENSA DE LA COMPETENCIA (1995), *La competencia en España: balance y nuevas propuestas*, Tribunal de Defensa de la Competencia, Madrid.

TORRERO, Antonio (ed.) (1991), *Relaciones banca-industria: la experiencia española*, Espasa Calpe, Madrid.

## ANEXO

### PRINCIPALES PARTICIPACIONES (\*) Y PAQUETES ACCIONARIALES DE LAS DIEZ PRIMERAS CAJAS. 31-12-1996

Empresa	Actividad	Participación (**)	Capital y reservas
<b>"La Caixa"</b>			
1. Adeslas .....	Seguros salud .....	23,08	5.657
2. Agbar Mantenimiento .....	Servicios mantenimiento .....	23,37	2.240
3. Aucat Autopistes de Catalunya .....	Explotación autopistas .....	25,63	9.426
4. Autopista Terrassa Manresa-Autema .....	Explotación autopistas .....	10,05	9.534
5. Autopistas Conces. Española-Acesa (a) .....	Explotación autopistas .....	41,65	132.342
6. Ballerton Corporation .....	Tenedora de acciones .....	82,93	1.722
7. Banco Borges & Irmao .....	Banca .....	9,57	27.909
8. Banco de Europa .....	Banca .....	99,03	6.489
9. Banco Fomento e Exterior .....	Banca .....	9,57	98.888
10. Banco Fonsecas & Burnay .....	Banca .....	9,97	48.706
11. Banco Herrero .....	Banca .....	82,93	37.149
12. Banco Herrero Internacional .....	Banca .....	82,93	2.608
13. Banco Portugués de Inversión .....	Banca .....	9,97	94.165
14. Caifor .....	Sociedad de cartera (seguros) .....	50,00	16.008
15. Caixa de Barcelona Seguros de Vida .....	Seguros .....	99,99	14.518
16. Caixa Dulud .....	Gestión inmobiliaria .....	99,99	2.556
17. CaixaBank France .....	Banca .....	99,99	22.971
18. CaixaLeasing y Factoring .....	Arrend. financiero y factoring .....	100,00	3.153
19. Compañía Española de Gas .....	Gas .....	27,37	8.236
20. Cía. Esp. Servicios Púb. Auxiliares .....	Residuos sólidos .....	11,68	5.074
21. Cía. Logística de Hidrocarburos .....	Petrolera .....	2,99	—
22. Confed. Esp. de Cajas de Ahorro .....	Coordinación entre cajas .....	15,22	34.798
23. Crèdit Andorrà .....	Banca .....	32,61	44.370
24. Enagas .....	Gas .....	25,26	132.528
25. Euro-Sdad. Europea Estacionamiento .....	Explotación aparcamientos .....	79,41	6.882
26. Gas Natural (a) .....	Distribución de gas .....	27,76	181.260
27. Gas Natural Ban .....	Distribución de gas .....	14,57	48.312
28. Gas Natural Castilla y León .....	Distribución de gas .....	27,76	3.551
29. GDS-Foment Inmobiliari .....	Financiación de promociones .....	100,00	2.277
30. GDS-Grupo de Servicios .....	Consultoría y administración .....	99,98	990
31. GesCaixa I .....	Gestora IIC .....	99,97	4.146
32. Grand Península Comercial .....	Explotación turística .....	69,99	1.106
33. Grand Península Resort .....	Explotación turística .....	69,99	3.085
34. Hidroeléctrica del Cantábrico (a) .....	Eléctrica .....	8,89	100.619
35. HipoteCaixa .....	Crédito hipotecario .....	100,00	1.778
36. Hisusa-Holding de Inf. de Serv. Urbanos .....	Sociedad de cartera .....	49,00	79.443
37. Hodefí .....	Sociedad de cartera .....	100,00	31.940
38. Hotel Oasis de Lanzarote .....	Explotación hotelera .....	48,41	1.497
39. Ibérica de Autopistas .....	Explotación autopistas .....	6,07	10.848
40. Inmobiliaria Asturiana .....	Inmobiliaria .....	82,53	818
41. Inmobiliaria Colonial .....	Promoción y alquiler inmobiliario .....	99,87	90.488
42. Inverban .....	Sociedad de valores y bolsa .....	50,00	3.168
43. Inversiones Herrero .....	Sociedad de inversión mobiliaria .....	41,95	7.270
44. Opafi .....	Financiera .....	99,33	7.739
45. Petronor .....	Petrolera .....	4,39	55.437
46. Port Aventura .....	Explotación parque temático .....	33,55	13.832
47. Promociones Inmobiliarias .....	Arrendamiento inmobiliario .....	99,91	5.562
48. Promociones Inmobiliarias Modelo .....	Explotación hotelera .....	50,00	1.092
49. Promociones y Financiaciones Herrero .....	Tenedora de acciones .....	82,93	614
50. RentCaixa .....	Seguros .....	100,00	11.076
51. Repsol .....	Petrolera .....	5,01	630.285
52. Repsol Butano .....	Gas .....	5,01	—
53. Saba-Soc. de Aparc. de Barcelona (a) .....	Explotación aparcamientos .....	53,28	9.083
54. SegurCaixa .....	Seguros .....	39,87	6.211
55. Soc. Gen. de Aguas de Barcelona (a) .....	Sociedad de servicios .....	23,37	80.707
56. Soc. d'Aparcaments de Terrassa .....	Aparcamientos .....	73,03	759
57. Société Monegasque de Banque Privée .....	Banca .....	33,24	4.271

PRINCIPALES PARTICIPACIONES (\*) Y PAQUETES ACCIONARIALES DE LAS DIEZ PRIMERAS CAJAS. 31-12-1996 (continuación)

Empresa	Actividad	Participación (**)	Capital y reservas
<b>"La Caixa"</b>			
58. Sodemi.....	Inmobiliaria .....	100,00	9.314
59. Soteltur.....	Explotación hotelera .....	50,00	5.677
60. Telefónica de España (a) .....	Telecomunicaciones .....	5,01	1.519.261
61. Telefónica Internacional de España .....	Telecomunicaciones .....	3,82	214.351
62. Telefónica Servicios Móviles .....	Telecomunicaciones .....	5,01	65.439
63. Túnel del Cadí .....	Explotación infraestructuras .....	35,39	17.689
64. Valores Mobiliarios Herrero .....	Sociedad inversión mobiliaria .....	82,78	1.664
65. VidaCaixa.....	Seguros .....	60,00	12.120
<b>Madrid</b>			
1. Altae Banco .....	Banca .....	100,00	11.476
2. Attijari Immobilière.....	Financiación inmobiliaria .....	50,00	1.500
3. Banco Comercial de Marruecos.....	Banca .....	3,00	19.459
4. Caja Madrid Pensiones .....	Gestora fondos de pensiones .....	100,00	665
5. Caja Madrid Seguros Generales .....	Seguros .....	100,00	632
6. Caja Madrid Vida .....	Seguros .....	100,00	2.334
7. Caja Salud .....	Asistencia sanitaria .....	97,30	1.346
8. Centro Inmobiliario Caja Madrid.....	Inmobiliaria .....	100,00	4.005
9. Corporación Financiera Caja Madrid .....	Gestora sociedades .....	100,00	26.847
10. Decomsa .....	Gestión inmobiliaria .....	100,00	10.389
11. Diagonal Sarriá .....	Inmobiliaria .....	100,00	17.900
12. Euroforum-Escorial .....	Cursos de verano .....	32,48	1.935
13. FinanMadrid .....	Factoring .....	100,00	3.284
14. Fousa .....	Inmobiliaria .....	44,65	2.414
15. GesMadrid .....	Gestora fondos .....	100,00	1.488
16. Gran Círculo de Madrid .....	Actividades culturales .....	98,74	4.807
17. Incomsa .....	Comercialización inmuebles .....	100,00	5.448
18. Inverban .....	Sociedad de valores y bolsa .....	50,00	2.647
19. Madrid Hipotecaria.....	Créditos hipotecarios.....	100,00	939
20. Madrid Leasing Corporación .....	Arrendamiento financiero .....	100,00	1.166
21. Produsa .....	Promoción de viviendas .....	29,64	12.290
22. Quavitae.....	Servicios gerontológicos .....	100,00	509
23. Soc. Promoción y Particip. Empresarial.....	Promoción empresas .....	100,00	2.198
24. Sogecable .....	Televisión.....	5,26	9.812
<b>Catalunya</b>			
1. Ascat Vida .....	Seguros .....	100,00	3.659
2. Autopistas Conces. Española-Acesa.....	Explotación autopistas .....	5,09	126.112
3. Banco de la Exportación .....	Banca .....	98,94	3.821
4. Banca Privada d'Andorra .....	Banca .....	33,33	3.242
5. Barnasud .....	Centro comercial .....	50,00	4.168
6. Centre Lúdic Diagonal .....	Ocio y aparcamientos .....	100,00	1.687
7. Confed. Esp. de Cajas de Ahorro.....	Coordinación entre cajas.....	3,16	34.798
8. Factorcat .....	Factoring .....	100,00	1.242
9. Inpau .....	Promociones inmobiliarias.....	100,00	888
10. Invercartera .....	Inversión mobiliaria .....	100,00	1.233
11. Leasing Catalunya .....	Arrendamiento financiero .....	100,00	1.173
12. Multinacional Aseguradora.....	Seguros .....	100,00	11.902
13. Promotora Catalunya Mediterránea .....	Promociones inmobiliarias.....	100,00	3.604
14. Proyectos y Construcciones Catalunya .....	Promociones inmobiliarias.....	100,00	2.368
15. Sabel Serveis .....	Hoteles .....	63,73	4.285
16. Túnel del Cadí .....	Explotación infraestructuras .....	3,55	17.689
<b>Bancaja</b>			
1. Actura.....	Inmobiliaria .....	73,98	2.007
2. Aseguradora Valenciana .....	Seguros .....	100,00	2.182
3. Autopistas del Mare Nostrum.....	Explotación autopistas .....	0,86	79.439

**PRINCIPALES PARTICIPACIONES (\*) Y PAQUETES ACCIONARIALES DE LAS DIEZ PRIMERAS CAJAS. 31-12-1996 (continuación)**

<i>Empresa</i>	<i>Actividad</i>	<i>Participación (**)</i>	<i>Capital y reservas</i>
4. Banco de Murcia .....	Banca .....	100,00	6.165
5. Banco de Valencia .....	Banca .....	24,42	29.535
6. Cartera de Inmuebles.....	Inmobiliaria .....	100,00	8.475
7. Sociedad Gestora Valenciana de IIC .....	Gestora IIC .....	100,00	1.498
8. Valencia Fomento Empresarial .....	Capital riesgo .....	40,54	3.703
<b>Mediterráneo (CAM)</b>			
1. EBN Soc. Esp. de Banca de Negocios .....	Banca .....	30,80	5.385
2. Gestora de Fondos del Mediterráneo (b) .....	Gestora IIC .....	100,00	671
3. Grupo de Empresas del Mediterráneo (b) .....	Holding .....	100,00	1.940
4. Hansa Urbana (b).....	Gestión urbanística .....	61,85	11.705
5. Mediterráneo Obra Agrícola (b) .....	Agroindustria .....	100,00	3.472
6. Mediterráneo Vida (b) .....	Seguros .....	100,00	2.751
<b>Bilbao Bizkaia Kutxa (BBK)</b>			
1. Acería Compacta de Bizkaia .....	Siderurgia .....	8,85	17.491
2. Adefisa Leasing .....	Arrendamiento financiero .....	100,00	889
3. Airtel Móvil .....	Telecomunicaciones .....	4,76	76.039
4. Arca Banque du Pays Basque .....	Banca .....	100,00	1.228
5. Autopista Vasco Aragonesa .....	Explotación autopistas .....	19,14	28.232
6. Bidassoa Investissements .....	Capital riesgo .....	100,00	1.057
7. Biharko Vida y Pensiones .....	Seguros .....	50,00	2.418
8. Const. y Auxiliar del Ferrocarril-Caf .....	Material ferroviario.....	13,25	12.029
9. Europistas .....	Explotación autopistas .....	14,67	74.901
10. Eurovías .....	Explotación autopistas .....	13,30	9.315
11. Kartera 1 .....	Tenencia de acciones .....	100,00	715
12. Norbolsa .....	Valores y Bolsa .....	50,00	1.093
13. Petronor .....	Petrolera .....	10,95	55.437
14. Talde Promoción y Desarrollo .....	Capital riesgo .....	34,39	2.113
<b>Galicia</b>			
1. Banco Pastor .....	Banca .....	5,22	64.688
2. Bía Galicia de Seguros y Reaseguros .....	Seguros .....	100,00	1.805
3. Caser .....	Seguros .....	8,60	14.316
4. Corporación Financiera de Galicia.....	Sociedad de cartera .....	100,00	21.000
5. Lico Corporación .....	Servicios financieros .....	11,65	18.295
6. Pescanova .....	Alimentaria .....	3,00	16.511
7. Unión Fenosa.....	Electricidad .....	1,19	294.923
<b>Ibercaja</b>			
1. Brilén .....	Química .....	33,00	—
2. EBN Soc. Esp. de Banca de Negocios .....	Banca .....	31,00	5.385
3. Eléctricas Reunidas de Zaragoza .....	Electricidad .....	6,00	69.321
4. Energías de Aragón .....	Electricidad .....	24,79	18.447
5. Formigal .....	Servicios turísticos.....	60,80	1.149
6. Gescazar .....	Gestora IIC .....	100,00	1.509
7. Grucycsa .....	Sociedad de cartera .....	4,40	23.610
8. Ibercaja .....	Sociedad de cartera .....	100,00	1.147
9. Ibercaja Leasing.....	Arrendamiento financiero .....	100,00	936
10. Ibercaja Vida .....	Seguros .....	100,00	1.516
11. Industrias del Besós.....	Cartera .....	19,50	3.739
12. Inmobinsa .....	Inmobiliaria .....	100,00	1.082
<b>Unicaja</b>			
1. Airtel.....	Telecomunicaciones .....	2,18	76.039
2. Autopista del Sol .....	Explotación autopistas .....	10,00	20.199
3. Banco Europeo de Finanzas (***) .....	Banca .....	92,23	3.679
4. Carisa (***).....	Inversión mobiliaria .....	23,35	2.834

**PRINCIPALES PARTICIPACIONES (\*) Y PAQUETES ACCIONARIALES DE LAS DIEZ PRIMERAS CAJAS. 31-12-1996 (conclusión)**

Empresa	Actividad	Participación (**)	Capital y reservas
5. Caser .....	Seguros .....	4,63	14.316
6. Confed. Esp. de Cajas de Ahorros.....	Coordinación entre cajas.....	4,56	34.798
7. Coosur .....	Agroalimentaria .....	10,77	6.812
8. Corporación Uninser (***).....	Servicios diversos .....	100,00	550
9. Inmobiliaria Acinipo (***) .....	Inmobiliaria .....	100,00	542
10. Lico Corporación .....	Servicios financieros .....	6,20	18.295
11. Unicorp Corporación Financiera (***).....	Servicios financieros .....	100,00	1.257
12. Unicorp Vida (***) .....	Seguros .....	100,00	1.680
<b>Caja España</b>			
1. Inmocaaja .....	Inmobiliaria .....	100,00	1.070

(\*) El cuadro recoge las participaciones y paquetes de acciones cuyos porcentajes superan los 500 millones de pesetas sobre la suma del capital social y las reservas de las empresas.

(\*\*) Participaciones directas e indirectas, en porcentaje. No se incluyen participaciones en fondos de inversión ni en sociedades inactivas o en proceso de liquidación.

(\*\*\*) Los datos de estas sociedades corresponden al capital social desembolsado más las reservas.

(a) Datos de reservas a 30-9-1996.

(b) Datos de fondos propios.

Fuente: Elaboración propia a partir de los informes anuales de las entidades.

**Resumen**

El presente trabajo analiza las participaciones empresariales de las cajas de ahorros españolas, en tanto que constituyen el objeto de un proceso relativamente nuevo en el comportamiento de este grupo de intermediarios financieros. El análisis se realiza en el contexto de las tendencias que marcan la competencia en el interior del sistema financiero y, particularmente, entre bancos y cajas. Sus resultados ponen de relieve el fuerte ritmo de crecimiento de esta inversión y la naturaleza sectorial muy diversa de la misma, en la que destacan las presencias en empresas financieras, inmobiliarias, de infraestructuras viarias, telecomunicaciones y servicios urbanos.

*Palabras clave:* cajas de ahorro, inversiones bancarias, relaciones banca-industria.

**Abstract**

This work analyzes the Spanish saving banks shareholdings in selected companies. This investment is a new strategy in the behaviour of that group of financial intermediaries. The analysis is undertaken within the context of trends that affect competition in the banking system, banks and saving banks in particular. The results show the high growth of that investment and its diverse industrial mix. The main destination sectors are financial services, real estate, road infrastructure, telecom and urban services.

*Key words:* saving banks, banking investment, banking-industry relationships.

*JEL classification:* G21, G24.