
En torno a las cajas de ahorros

Ángel Berges

Emilio Ontiveros

Francisco J. Valero

Socios de Analistas Financieros Internacionales

Catedráticos de la UAM

Resumen: Este trabajo desarrolla las reflexiones de sus autores acerca de los aspectos más relevantes del sector de cajas de ahorros españolas, al que llevan dedicándose casi 20 años. En primer lugar, se intenta explicar el éxito continuado, tanto comercial como financiero, de las cajas de ahorros en el sistema bancario, que en ocasiones se relaciona con la singularidad de su estructura de propiedad, cuyos principales rasgos son objeto de atención en este trabajo. Esta singularidad nos lleva a tratar el importante tema de los recursos propios de estas entidades, y en particular de las cuotas participativas, expresamente diseñadas para dotarlas de títulos de renta variable, pero sin derechos de voto. La fuerte expansión territorial y la obra social de las cajas de ahorros son otros dos aspectos relevantes que no pueden faltar en una reflexión global sobre las cajas de ahorros españolas.

Palabras clave: Cajas de Ahorro, Sistema Bancario, estructura de propiedad.

Clasificación JEL: G21.

Abstract: This article develops the reflections of their authors about the most relevant aspects of Spanish savings banks, in which they have worked near 20 years. First, we try to explain the continuous success, commercial & financial, of savings banks inside the banking system. Frequently, that success is related to the singular ownership structure of savings banks, whose main features are examined. This singularity points to the relevant theme of their own funds, in particular to a kind of non-voting shares (cuotas participativas) designed so that savings banks can issue variable income securities. The strong expansion outside of their original territory and the social destination of part of their benefits are two key aspects which must be present in any global reflection about Spanish savings banks.

Keywords: Savings Banks, Banking System, ownership structure.

JEL: G21.

1. INTRODUCCIÓN

Este trabajo se basa en la experiencia profesional de sus autores, que dura casi 20 años, en torno a un sector de actividad, las cajas de ahorros, que ha experimentado en este período importantes cambios, en paralelo a los que han registrado tanto la sociedad como la economía españolas. Responde a la amable invitación de los editores de esta publicación con la intención de adecuar el tratamiento de la exposición al que se espera de esa dimensión nuestra como profesionales próximos a la realidad. La simultánea condición de académicos ha favorecido la pers-

pectiva de análisis, al tiempo que se ha enriquecido de esa privilegiada proximidad a una de las realidades más sugerentes de los sistemas financieros de nuestro tiempo.

Acompañando a esa experiencia como analistas, los autores han investigado en múltiples ocasiones las transformaciones que se han sucedido en el sistema financiero español, y más concretamente en las cajas de ahorros, entre las que destaca AFI (2003), dedicada a analizar el presente y el futuro de las cajas españolas, en la que colaboran también profesores de otras universidades de nuestro país.

Los aspectos abordados en este trabajo responden a los que los autores consideran de especial actualidad en estos momentos, sin que en ningún caso se tenga alguna pretensión de agotar todos los que se puedan plantear respecto a estas entidades. En general, la relevancia de tales aspectos está bastante aceptada en el sector, de forma que no resulta extraño que en términos generales, coincidan con los tratados por otros autores que se han ocupado del mismo, por ejemplo Cals (2005), por mencionar una obra muy reciente y cuyo autor lleva muchos años vinculado a este sector.

Aunque la experiencia de los autores de este trabajo se ha centrado en un buen número de entidades que pueden considerarse muy representativas del sector de cajas de ahorros españolas, sus reflexiones se referirán siempre al conjunto. Esta afirmación no es una mera cláusula de estilo, ya que, precisamente, una de las más importantes transformaciones que ha experimentado el sector es que se ha hecho más heterogéneo, tanto desde un punto de vista cuantitativo como cualitativo, lo que no ha dejado de tener algunos efectos en el seno del mismo, por ejemplo, en el dilema entre cooperación y competencia.

2.- EL ÉXITO DE LAS CAJAS DE AHORROS

De la mera observación de las estadísticas básicas sobre el sistema bancario español puede deducirse que las cajas de ahorros acaban el período de referencia siendo el grupo de entidades de crédito más importante desde la perspectiva del negocio bancario tradicional, captación de depósitos y concesión de créditos. Lo más destacado, sin embargo, no es tanto este resultado, sino que el mismo se ha producido de una forma prácticamente continuada. Los orígenes de esa dinámica pueden situarse en 1977, cuando tiene lugar la plena equiparación operativa de esas empresas financieras con los bancos, a través del Real Decreto que más adelante se menciona.

Así, desde 1993 la cuota de mercado de las cajas supera a la de los bancos en términos de los depósitos de los sectores residentes, en 2002 lo hizo también en los recursos gestionados –suma de los depósitos y de los fondos de inversión dentro de su órbita–, en buena parte con el apoyo de una red de oficinas que es la mayoritaria en España desde 1998, posición que se ha alcanzado también, aunque más recientemente, 2004, en la plantilla. En este último año, además, las cajas logran superar el listón que, a priori, se les presentaba más difícil, la mayor cuota de mercado en los créditos.

Un éxito de esta naturaleza, tan continuado, no ha dejado de inspirar, y continúa inspirando, un conjunto de interrogantes, susceptibles de sintetizarse en dos: la identificación de sus causas y la continuidad futura.

Ambas cuestiones se suelen relacionar frecuentemente con la singular estructura de propiedad que tienen estas entidades, en ocasiones contemplada como una limitación para el futuro desarrollo de las mismas, otras como un mecanismo de defensa privilegiado de su posición. Es por ello que prestamos cierta atención en este trabajo a ese aspecto. No obstante, por lo que se refiere a las causas del éxito de las cajas de ahorros, conviene comenzar apuntando que, como en cualquier otra competición, resulta, en principio, de la combinación de tres grandes factores:

- a) Un entorno favorable.
- b) Una estrategia acertada.
- c) Una distracción del principal contrincante, en este caso la banca.

Aunque no sea la única variable explicativa, todos estos factores tienen en común una referencia a las economías domésticas, principal clientela de las cajas y alimentador mayoritario de los circuitos financieros de una economía desarrollada, como para el caso de nuestro país ponen claramente de manifiesto las Cuentas financieras de la economía española. La elevación del nivel de renta y, en general, el desarrollo socioeconómico han aumentado la utilización del sistema financiero por las economías domésticas, sea como ahorradores o como demandantes de fondos.

Si a este hecho unimos, dentro de las transformaciones que se ha producido en el sistema bancario, una liberalización muy importante de su negocio, por el activo y por el pasivo, que ha afectado tanto a bancos como a cajas de ahorros, pero más intensamente a estas últimas, que tradicionalmente se habían visto sometidas a elevados coeficientes de inversión obligatoria, vemos cómo las cajas han podido disponer de un elevado potencial para desarrollar libremente su negocio bajo criterios de una adecuada combinación entre rentabilidad y riesgo.

Así lo harán también posteriormente cuando, con ocasión del proceso de convergencia hacia la unión monetaria europea, las cajas de ahorros vean como sus inversiones tradicionales de bajo riesgo, como el mercado interbancario y la cartera de valores de deuda pública, son cada vez menos rentables, por el elevado descenso de los tipos de interés, lo que las llevará a reorientar buena parte de su negocio hacia el crédito, especialmente el hipotecario, y, en menor medida, a las participaciones accionariales en empresas.

Además de responder a motivos de rentabilidad, esta evolución permitirá a las cajas involucrarse aún más en la financiación de la economía real, particularmente en su ámbito habitual de actuación. Esto es especialmente cierto respecto a las participaciones industriales, que han sido criticadas en varias ocasiones, especialmente las correspondientes a empresas cotizadas, con los argumentos de que suponen un mayor riesgo para las cajas, por un lado, y de que su adecuación no puede ser valorada por el propio mercado, al no cotizar las cajas como tales, por otro.

Ambos argumentos tienen fácil respuesta: el control de los riesgos es responsabilidad de cada entidad y, además, actualmente existen técnicas bien asentadas que facilitan su puesta en práctica sin abandonar los criterios de prudencia que se consideren necesarios. El segundo implicaría que, llevado al caso más extremo, sólo las sociedades cotizadas deberían comprar acciones cotizadas, lo cual, además de ser irrealista, sería muy peligroso para el mercado, como la experiencia de la bolsa japonesa viene demostrando desde 1989.



Evidentemente, no basta con que el entorno sea favorable para tener éxito. Es necesario, además, que se aprovechen las oportunidades que brinda el mismo. Para ello las cajas han mostrado unos altos niveles de profesionalidad, así como una disposición a transformarse profundamente, de forma individual y como sector. Por ejemplo, aunque últimamente el proceso de fusiones entre ellas parece detenido, lo cierto es que las cajas de ahorros han visto reducido proporcionalmente su número a lo largo de este período muy por encima de la banca, aunque en ésta hay que tener muy en cuenta la incorporación de las entidades extranjeras. En todo caso, actualmente hay bastante menos cajas, pero las que están son mucho más fuertes que antes.

La banca ha contribuido indirectamente al éxito de las cajas por varias vías. Primero, por su mayor dedicación al negocio con empresas e internacional, que le ha llevado a prestar menor atención relativa a las economías domésticas, dando por presupuesto que el negocio con éstas estaba maduro, cuando ha seguido creciendo a tasas muy elevadas. En la misma dirección, sea por las fusiones registradas en el seno del sector, sea por la reorientación estratégica de sus actividades, sea por las retiradas de nuestro país de algunos bancos extranjeros, por lo menos del negocio al por menor, la banca ha reducido de una forma notable su red de oficinas, que en algunos casos han ido a parar a cajas de ahorros, lo que ha reforzado la posición comercial de éstas a costa de la primera.

La expansión internacional de los grandes bancos, hasta hace poco muy concentrada en algunos países de América Latina, que los mismos bancos justifican precisamente por la dura competencia por parte de las cajas en España, ha contribuido a consolidar esta tendencia. Actualmente, los bancos españoles están volviendo a concentrar su atención en el negocio frente a las economías domésticas, que nunca han dejado totalmente de lado, y, en lo que se refiere al ámbito internacional, se han orientado más hacia el mercado único europeo, lo que refuerza sus posiciones en el propio mercado nacional.

Precisamente, esta reorientación de la banca es uno de los principales factores que pueden poner en duda la continuidad en el inmediato futuro de los muchos años de éxito de las cajas, que, por otro lado, han acabado teniendo para éstas un precio en la rentabilidad. En efecto, si, tras la crisis de Banesto en 1993, las cajas mostraban una mayor rentabilidad relativa final, en términos del beneficio antes de impuestos sobre activos totales medios, no es así en los últimos años, donde la banca se ha situado algo por encima de las cajas.

Es posible que las cajas de ahorros hayan sido más conservadoras a la hora de calcular sus beneficios contables, por ejemplo, aprovisionando en mayor medida las potenciales insolvencias de sus clientes, pero el punto fundamental es que, antes que llegar a esos beneficios, se ha producido un importante proceso de convergencia entre bancos y cajas en los márgenes relativos de intermediación y de explotación. Mientras el primero es favorable a las cajas desde hace muchos años, el segundo presenta recientemente oscilaciones entre ambos tipos de entidades, lo cual no resulta extraño dada la mayor dificultad de controlar los gastos de explotación por parte de las cajas debida a la mayor densidad de su red de oficinas.

Esta última dificultad, que es tradicional en el sector, le ha hecho apoyarse, también desde hace tiempo, con más intensidad en los desarrollos de la tecnología, tanto la informática como la de comunicaciones, hasta llegar al empleo de Internet en los tiempos actuales, que, si bien no ha despegado tan intensamente como se predecía en un principio, al amparo de sus menores costes operativos, ha ido aumentando progresivamente su penetración entre la clientela, sobre todo para determinado tipo de operaciones.

Esta mención al desarrollo tecnológico nos lleva a recordar que la aportación de las cajas de ahorros al sistema financiero y a la economía española no puede medirse exclusivamente en términos del éxito del sector en los ámbitos comercial y financiero, por muy importantes que sean éstos. En AFI (2003) se analiza también, como argumentos habitualmente utilizados para defender la relevancia del sector en España, su aportación a:

- 1) La competencia del sistema bancario español, un aspecto muy relevante en la práctica dada la elevada reducción que se ha producido en épocas recientes entre los principales bancos españoles, por sucesivas fusiones entre ellos. Actualmente, como señalaremos más adelante, además de competir contra los bancos y las cooperativas de crédito, las cajas de ahorros también compiten entre sí de forma creciente.
- 2) El desarrollo socioeconómico, sobre todo desde el punto de vista territorial y de la reducción de la exclusión financiera.

Podemos decir, por tanto, que existen suficientes argumentos para defender el sector de las cajas de ahorros en España, lo que no quiere decir que éstas no requieran cambios. El argumento que se escucha muchas veces en relación con el sector, en el sentido de que si las cajas van bien, para que cambiarlas, no tiene mucho fundamento empírico, puesto que las cajas han cambiado, y mucho, y puede ser peligroso para las propias cajas si nos lleva a minusvalorar la posible influencia en ellas de los cambios en el entorno.

3.- UNA SINGULAR ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

La naturaleza jurídica de las cajas de ahorros españolas es tan singular que ni siquiera el Tribunal Constitucional fue capaz de definirla con precisión, calificándolas de entidades de carácter fundacional, pero sin ser propiamente fundaciones. En todo caso, no tienen propietarios expresos, por lo que las administraciones públicas, primero el Estado y luego la correspondiente Comunidad Autónoma, han acabado asignando los derechos de propiedad, en el sentido del derecho a participar en la toma de decisiones sobre la entidad, a un conjunto de grupos de representación, básicamente las administraciones públicas –Corporaciones Locales y, en algunos casos, la Comunidad Autónoma–, los impositores, la entidad fundadora y los empleados.

Este sistema, que tiene sus orígenes en el Real Decreto 2290/1977, de 27 de agosto, alcanzó rango legal en España con la Ley 31/1985, de 2 de agosto, de Regulación de las Normas Básicas sobre Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros (LORCA). Previamente al mismo, los estatutos de las cajas eran los que asignaban todos los poderes de decisión a un órgano rector único, el consejo de administración o su equivalente, cuyos miembros se iban renovando por cooptación.

Aunque la coincidencia con otras transformaciones del entorno no nos permite sin más relacionar este importante cambio en los órganos rectores de las cajas de ahorros con el éxito de las mismas, lo cierto es que ambos se han desarrollado en el mismo horizonte temporal y, además, existen razones para pensar que dicho cambio ha podido aportar algo al éxito mencionado.



En efecto, el cambio en el régimen legal de los órganos rectores ha contribuido a relacionar aún más las cajas de ahorros con su entorno inmediato de actuación, lo que ha podido ayudarlas en términos tanto de confianza como de imagen por parte de sus clientes. Algo parecido puede decirse de su adscripción a la competencia de su correspondiente Comunidad Autónoma en lo que se refiere a sus aspectos organizativos, de tal forma que es ésta la que configura realmente el marco de actuación de sus órganos rectores, sin perjuicio de las normas básicas estatales aplicables.

Precisamente, el hecho de que las distintas Comunidades Autónomas hayan regulado de forma diferente los órganos rectores de sus cajas, tanto en lo que se refiere a la identidad de sus grupos de representación como al peso de cada uno de ellos, podría interpretarse también en el sentido de que es más el nuevo régimen legal de los órganos de gobierno que sus detalles precisos el que ha podido contribuir al éxito de las cajas de ahorros. Todo ello con independencia de que ciertas investigaciones hayan encontrado algunos efectos diferenciales –por ejemplo, en términos de sus inversiones o retribuciones- en las cajas de ahorros atribuibles a la distinta composición de sus órganos rectores.

Este régimen legal ha tenido que modificarse con la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (conocida como *Ley financiera*), que impuso un límite del 50% al conjunto de la representación de las administraciones públicas para evitar que las cajas pudieran ser calificadas como empresas públicas a determinados efectos de la legislación de la Unión Europea (UE), un cambio que no parece haber afectado a la evolución reciente de las cajas de ahorros.

Tal y como se expone en AFI (2003), esta forma de configurar los órganos rectores hace intervenir a distintos grupos de interesados (stakeholders) en la toma de decisiones internas por parte de cada caja, lo cual por sí mismo no tiene porqué conducir a las mejores decisiones, ni siquiera a que éstas sean posibles, teniendo en cuenta los diferentes intereses a los que responde cada uno de los grupos. No obstante, en la misma obra se analiza que, teniendo en cuenta que dichos intereses confluyen en una necesidad de supervivencia y buena gestión de la correspondiente caja de ahorros, en último término son menos incompatibles de lo que parece.

Ahora bien, la compatibilidad de los distintos grupos de interesados y de sus objetivos en las cajas de ahorros no se consigue de un modo automático, sino que procede de la existencia de un equipo de profesionales, que con la dirección de un presidente ejecutivo, en unos pocos casos, o, más generalmente, un director general, es realmente el responsable inmediato de la marcha de la caja. Si ésta va bien, la potencialmente conflictiva diversidad de intereses de los distintos grupos de representación, generalmente no emerge o lo hace con baja intensidad.

La separación entre la línea política de los órganos rectores y la línea profesional de una caja de ahorros nos parece un objetivo deseable en sí mismo, aunque no implica, necesariamente, que ambas líneas no coincidan en la cúspide. Es cierto que algunas Comunidades Autónomas exigen expresamente esta separación al no contemplar la figura de un presidente ejecutivo. Sin embargo, entre las cajas de ahorros españolas coexisten ambos modelos, de los que pueden aportarse ejemplos con éxito. Esta realidad, nos lleva a concluir que, más que dogmatizar acerca de los modelos organizativos de las cajas, los reguladores deberían prever los que se consideran básicos y dejar que sean las propias entidades las que defiendan el que les parezca más adecuado.

La principal objeción que cabe realizar a la peculiar configuración jurídica de las cajas de ahorros españolas como factor explicativo del éxito de estas entidades procede de la comparación internacional, ya que entidades similares de otros países no han tenido el mismo éxito, sino que, por el contrario, han desaparecido como tales cajas de ahorros. Aunque no sea el único, especialmente relevante ha sido para nuestro país el caso italiano, que se analiza en AFI (2003), ya que se trataba de un sector configurado de forma muy similar al sector de cajas en España.

No obstante, las comparaciones internacionales presentan el importante problema de que no siempre se distinguen adecuadamente los entornos socioeconómicos y políticos, que pueden ser muy diferentes para cada país, como se refleja en Valero (2003). Esto nos lleva a afirmar que ninguna configuración jurídica es por sí misma buena o mala, sino que puede depender mucho del entorno al que se enfrenta en cada momento. Por esta razón, en AFI (2003) no se analiza dicha estructura únicamente en términos conceptuales, sino también desde la perspectiva histórica concreta de nuestro país.

Efectivamente, el desarrollo de las cajas de ahorros o de entidades similares, que conllevan algún tipo de peculiaridad en su propiedad sobre la empresa capitalista dominante, no puede explicarse del todo sin tener en cuenta el entorno histórico bajo el que se han desenvuelto en cada país o territorio, véase también FUNCAS (2005a). Por esta razón, teniendo en cuenta lo que acabamos de decir respecto a las comparaciones internacionales, consideramos que el modelo de las cajas de ahorros españolas, y los posibles cambios que puedan considerarse deseables para el mismo, son cuestiones que deben resolverse en nuestro país, con independencia de que, en su caso, se puedan considerar las experiencias de otras latitudes.

La singularidad jurídica de las cajas de ahorros y, más concretamente, la de sus órganos rectores ha hecho que, al amparo de análoga preocupación para las sociedades cotizadas, se planteen los principios de buen gobierno específicos para estas entidades, una cuestión que, a efectos prácticos, se espera sea resuelta en breve por la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Sin embargo, no conviene confundir unos principios “oficiales” de buen gobierno, cuya principal virtualidad es la de exigir explicaciones por parte de las entidades cuando no se cumplen, de las cuestiones sustantivas que plantea el gobierno de las mismas, que son las que se tratan en AFI (2003).

4.- LOS RECURSOS PROPIOS DE LAS CAJAS DE AHORROS

Al igual que cualquier otra empresa bancaria, las cajas de ahorros están sujetas a unos requisitos de recursos propios mínimos, tanto en el momento de su creación como posteriormente. En el primer caso, actualmente la cifra exigida es la misma establecida para los bancos y asciende a 18,03 millones de euros –3.000 millones de pesetas, como figura todavía en el correspondiente texto normativo, anterior a la llegada del euro, Decreto 1838/1975, de 3 de julio, regulando la creación de Cajas de Ahorros y la distribución de los beneficios líquidos de estas Entidades, modificado en este punto por el Real Decreto 1245/1995, de 14 de julio-.

En todo caso, es cifra tiene actualmente una virtualidad práctica nula, no sólo por su relativamente elevada cuantía, que debe rentabilizarse en un entorno crecientemente competitivo, algo ya de por sí difícil de conseguir, sino también por el bajo peso que se le da a la entidad fun-

dadora en los órganos rectores en la nueva normativa, que desincentiva su creación. De hecho, desde 1983 no se constituye una caja de ahorros realmente nueva en España, que no sea fruto de la fusión de otras previamente existentes, ni se espera que la haya en el futuro previsible. Cada vez habrá, por tanto, menos cajas, pero las que queden serán más fuertes y más capaces de enfrentarse al entorno competitivo que les corresponda vivir en cada momento.

Mayor importancia tienen los recursos propios mínimos de funcionamiento, a través del coeficiente de solvencia que exige la normativa vigente. Esta deriva de la de ámbito mundial originada en el seno del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, primero en 1988 (Basilea I), que, con la importante incorporación de los riesgos de mercado en 1996, es la vigente actualmente en España. Más recientemente, en 2004, nace Basilea II, que todavía está pendiente de incorporar a las legislaciones de la UE y España, pero cuyos principios metodológicos en materia de medición y control de los riesgos de crédito y operacional ya se están aplicando en muchas entidades.

Esto último se debe a que el riesgo de crédito es el más importante con el que tienen que enfrentarse las mismas, mientras que el operacional es objeto por primera vez de la atención del regulador, lo que implica que la mayoría de las entidades no lo habrán tenido muy en cuenta previamente para respaldarlo con un volumen adecuado de recursos propios. De hecho, las principales aportaciones de Basilea I (riesgo de mercado) y Basilea II (riesgos de crédito y operacional) van más allá de las exigencias normativas de recursos propios mínimos, ya que han aportado a la comunidad financiera internacional nuevas técnicas de medición y control de los correspondientes riesgos con una base conceptual sólida y aceptables para justificar los recursos propios necesarios ante los respectivos supervisores.

Estas técnicas resultan de especial interés para las cajas de ahorros, no tanto porque, tengan una posición de riesgo más conservadora que los bancos, sino porque el adecuado control de sus riesgos es por sí mismo una buena práctica bancaria y, como ya hemos dicho, las cajas de ahorros resuelven buena parte de los posibles conflictos de interés que puedan derivarse de la existencia de diversos grupos de interesados en sus órganos rectores, reforzando la profesionalidad de sus decisiones.

En la medida en que Basilea I y II posibilitan un tratamiento cuantitativo de los riesgos sobre bases objetivas y conceptualmente válidas, elevan el nivel técnico del tratamiento de los mismos y, por tanto, exigen contar con profesionales debidamente capacitados en la medición y gestión de los riesgos. Las cajas de ahorro han comprendido esta necesidad y actualmente pueden decirse que están plenamente preparadas para poner en marcha los sistemas más avanzados de medición y control de sus riesgos, y no sólo con fines de supervisión, sino por el propio interés de las entidades.

4.1.- Las cuotas participativas

Sin embargo, la principal cuestión que actualmente se plantea a las cajas en torno a los recursos propios se centra en las diferentes modalidades que tienen disponibles, y en concreto, más intensamente, en aquella con que cuentan desde la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito (disp. adicional 12 original), aunque no se reglamentaron hasta mayo de 1990, para captar recursos propios básicos propiamente dichos, equivalentes al capital y reservas de un banco, a través de las cuotas participativas.

En efecto, una de las consecuencias más llamativas de la peculiar configuración jurídica de las cajas de ahorros es que, al no tener propietarios expresos, no se puede acudir a ellos para ampliar su capital, por lo que, en principio, sólo poseen como única vía para captar nuevos recursos propios básicos el aumento de sus reservas por los beneficios retenidos. Estos, en un entorno muy competitivo, se encuentran presionados a la baja, al menos en términos relativos, además de estar muy condicionados también por las dotaciones a la obra social.

Las cuotas participativas son, pues, valores de renta variable, que participan en el balance –a través de unas reservas y fondos específicos– y en los resultados de las cajas de ahorros, pero sin contar con derechos políticos. Se podrían considerar, pues, una especie de acciones sin voto de las cajas, pero aquí el fundamento de la carencia del derecho de voto es distinto: no es tanto el tradicional absentismo de los accionistas en las juntas generales de sus sociedades como la dificultad de compaginar dicho derecho con el sistema de grupos de representación en los órganos rectores de las cajas de ahorros que hemos mencionado anteriormente.

Hubo un momento en la tramitación de la nueva regulación de las cuotas participativas en el que sus titulares se unían al grupo de los impositores para disponer de una eventual participación en los órganos rectores, pero esta posibilidad fue descartada en las últimas etapas de dicha tramitación, quedando fuera de la regulación finalmente adoptada.

La regulación de las cuotas participativas era en sus inicios relativamente simple, pero, al no considerar expresamente la valoración actualizada en el mercado de las cajas emisoras, conllevaba un efecto dilución de la parte clásica de las mismas, que no dejaba de afectar lógicamente a las dotaciones a la obra social. Aunque no fue la única causa, éste es uno de los principales motivos por el que las cajas eludieron totalmente la emisión de este instrumento al amparo de dicha regulación.

Por este motivo, la denominada *Ley financiera* modificó aspectos relevantes del régimen legal de este instrumento, y, especialmente, exigió un proceso previo de valoración de la caja emisora para evitar dicho efecto dilución. Este proceso, que se analiza con profundidad en Valero y García (2004), aparece regulado con detalle por el Real Decreto 302/2004, de 20 de febrero, sobre cuotas participativas de las cajas de ahorros, que pretende resolver el efecto dilución anterior, pero al mismo tiempo hace que el procedimiento sea más complejo y más caro, sobre todo cuando, al final del mismo, es el mercado el que debe pronunciarse por lo adecuado o no del precio de emisión.

A pesar de los cambios introducidos en el régimen legal de las cuotas participativas, éstas siguen sin ser utilizadas por ninguna caja de ahorros, pese al efecto expansivo que tienen sobre otras modalidades de recursos propios –las participaciones preferentes y la deuda subordinada–.

Entre las causas que pueden alegarse acerca de esta ausencia de utilización de este instrumento, podemos señalar las siguientes:

- 1) El difícil encaje que ya hemos señalado entre una participación de base capitalista, puesto que descansa sobre las aportaciones de los cuotaparticipes, y otra cuyo fundamento no se basa en ningún tipo de aportación de fondos propios a la caja, salvo la que en su momento pudo hacer



la entidad fundadora, si es que ésta existe todavía. En efecto, como ya hemos señalado, los actuales grupos de representación en los órganos rectores lo son porque así lo establece la Ley de la Comunidad Autónoma correspondiente y en los porcentajes que ésta señala.

Este argumento, que se trata con más detalle en AFI (2003), tiene una importante piedra de toque en los *primary capital certificates* de las cajas de ahorros de Noruega, muy similares a las cuotas participativas españolas, pero con derechos políticos sobre una base no capitalista, que han funcionado bien en dicho país, donde han sido emitidos por un número significativo de cajas de ahorros, entre las que se encuentran las de mayor tamaño.

- 2) Los temores de que las cuotas participativas acaben siendo una cabeza de puente, un “caballo de Troya”, hacia un proceso de “privatización” de las cajas de ahorros, en el sentido que sus derechos de propiedad acabaran en manos de los cuotapartícipes, en lugar de los actuales grupos de representación.

Estos temores tienen una referencia importante en la experiencia de las cajas de ahorros italianas, como ya hemos señalado, de una estructura sectorial muy similar a la española, para las que también se aprobaron diversas clases de valores similares a las cuotas participativas. Sin embargo, como se indica en AFI (2003), el caso tiene mucho que ver con la política seguida expresamente por las autoridades italianas a favor de la “privatización” de las cajas de aquél país, a las que incluso se les impidió seguir formando parte, en su configuración tradicional, de la lista de entidades de crédito italianas, lo que forzó su total conversión en bancos, sin que dichos valores similares a las cuotas españolas jugaran un papel especialmente relevante en este proceso.

En estos momentos resulta difícil concebir que un Gobierno, sea cual sea su color político, se plantee en España una operación semejante con unas entidades tan arraigadas en la vida socioeconómica de nuestro país. Más aún, la regulación de las cuotas participativas introducida por la *Ley financiera* dificulta mucho un proceso de este tipo, ya que implicaría la amortización automática, eso sí bajo la vigilancia del Banco de España, de las cuotas emitidas si se cambia el régimen de sus derechos políticos, lo cual puede plantear un verdadero problema si, en su momento, son muchas las cajas que han llegado a emitir este instrumento por cuantías elevadas. Actualmente, esta cuantía no puede superar el 50% del patrimonio de la caja antes de emitir las cuotas, un límite razonable, pero que no tiene un sólido fundamento, puesto que se trata de recursos propios básicos sin ningún tipo de condicionante para cumplir su función como tales.

- 3) Las cuotas participativas, cuya negociación en un mercado de renta variable es obligatoria, someterían a las cajas emisoras al escrutinio de los mercados, de modo muy similar a lo que sucede con una empresa cotizada con sus acciones, por ejemplo un banco.

Resulta, cuando menos llamativo, que para unas entidades cuyo éxito continuado en el sistema bancario español ya hemos visto, se objete su escrutinio por el mercado, máxime cuando éste forma parte importante de la nueva regulación de los recursos propios a un nivel mundial, Basilea II, cuyo pilar III se refiere a la disciplina del mercado, con la consiguiente transparencia ante el mismo. Es verdad que este mercado no es exclusivamente el de valores, también afecta al mercado interbancario, y que los otros instrumentos de recursos propios que se negocian en el primero, participaciones preferen-

tes y deuda subordinada, también pueden proporcionar cierto escrutinio por parte de los mercados, aunque no en la medida intensidad que las cuotas participativas, cuyo riesgo se deriva del propio riesgo de los negocios de la entidad emisora.

- 4) Las cuotas participativas también se han contemplado como una fuente de financiación más cara que las otras modalidades de recursos propios señaladas, puesto que se remuneran después del impuesto de sociedades, ya que a efectos legales esta remuneración es equivalente a un dividendo, mientras que las participaciones preferentes y la deuda subordinada, que pagan intereses, se retribuyen antes de dicho impuesto y, por tanto, su coste efectivo es menor. En contraposición, su calidad como recursos propios es también menor, lo que justifica que estas modalidades se encuentren sometidas a ciertas limitaciones para su cómputo como recursos propios básicos.

Este argumento nos llevaría a recomendar, en el caso de una sociedad anónima, que no emitiera acciones mientras le fuera posible, puesto que la deuda es más barata, pero esto olvida el diferente papel, no sólo financiero, que juegan unas y otras. Por ejemplo, el riesgo de la deuda depende mucho de que su relación respecto a las acciones no sea excesiva. Las entidades deben seguir una política de recursos propios donde se valoren los pros y contras de cada una de las modalidades de dichos recursos.

Desde esta perspectiva, cabe entender que la introducción en la regulación española en 2003 de las participaciones preferentes, que no son otra cosa que una deuda subordinada con un menor nivel de prelación, lo que permite su cómputo como recursos propios básicos dentro de ciertos límites, haya pospuesto en algunas cajas de ahorros la eventual emisión de cuotas participativas. Esto no implica ninguna consideración negativa de las participaciones preferentes, que, por otra parte, no son exclusivas de las cajas de ahorros.

Por el contrario, una adecuada política de recursos propios se ve favorecida por la ampliación en el número de alternativas disponibles para materializarla, siempre que se ponderen debidamente las características positivas y negativas de unas y otras. Parece razonable esperar que, a medida una caja se acerque a sus límites de emisión de participaciones preferentes y de deuda subordinada, comience a plantearse una eventual emisión de cuotas participativas para respaldar sus planes de crecimiento.

- 5) Suelen contraponerse las cuotas participativas a la obra social en el sentido de que, una vez que han sido emitidas, deben retribuirse con cargo a los beneficios de la caja y, en consecuencia, reducen el importe disponible para las dotaciones a la obra social. Esta visión de las cosas es puramente estática y sólo sería válida si el importe emitido en forma de cuotas participativas no tuviera otra finalidad que ser retribuido con cargo a los beneficios. Sin embargo, todas las modalidades de recursos propios, no sólo las cuotas participativas, se emplean, sobre todo, en respaldar la expansión del negocio de la caja, cuya rentabilización adecuada debe permitir tanto obtener dicha retribución como mantener, o incluso, incrementar las dotaciones a la obra social. Si no fuese así, algo iría mal en la marcha de la caja en cuestión y, en concreto, en su estrategia de crecimiento y de los recursos propios necesarios para ello.



Lo que sucede con la emisión de cuotas participativas es que la caja queda, de algún modo, dividida en dos componentes, la caja propiamente dicha y los cuotapartícipes, cuya proporción sobre la primera es un parámetro que se determina en el momento de su emisión y que, salvo circunstancias excepcionales, permanecerá fijo para siempre, de ahí la gran relevancia de su correcta determinación en el momento de la emisión.

- 6) En todo caso, la política de recursos propios de una entidad bancaria no consiste sólo en captarlos para cumplir con los requisitos de la regulación, sino también en gestionar los riesgos que deben ser cubiertos con los mismos para cumplir también con dicha finalidad. En este sentido, hay que destacar el desarrollo de la titulización en España, muy acelerado en los últimos años,

Las cajas de ahorros son entidades especialmente propensas a emplear la titulización, no sólo de cara a los recursos propios, sino también para gestionar su tesorería, debido a que cuentan con un mayor peso de los activos cuya titulización tiende a ser más atractiva para el mercado de valores, los créditos hipotecarios, además de las menores oportunidades, que ya hemos mencionado, de captar recursos propios básicos.

En definitiva, si la peculiar estructura de propiedad de las cajas de ahorros españolas condiciona, de forma muy importante, su política de recursos propios, en estos momentos las diversas alternativas de que disponen las equiparan a las que cuentan sus principales competidores, si bien son las propias cajas las que deben preocuparse en utilizarlas adecuadamente combinadas en función de sus objetivos de crecimiento.

5.- EL CARÁCTER TERRITORIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS

Una de las características tradicionales de las cajas de ahorros españolas ha sido su fuerte vinculación territorial originaria, generalmente a una provincia o un municipio, que se deriva del hecho que la entidad fundadora de muchas de ellas ha sido una institución de alcance territorial, bien de carácter público –ayuntamientos o diputaciones-, bien privado –sociedades de amigos del país, diócesis y otras instituciones de la Iglesia católica, etc.-.

De tal modo ha sido así que la regulación del sector se ha preocupado en diversas ocasiones de limitar la presencia de las cajas fuera de su territorio original de actuación, lo que, dentro de la progresiva liberalización del sistema financiero español, ha generado un proceso de eliminación sucesiva de las restricciones existentes a este respecto. Así, como hitos más relevantes, en febrero de 1975 se liberaliza la creación de nuevas oficinas dentro de la provincia donde se sitúa la sede central de cada caja de ahorros, en diciembre de 1979 sucede lo mismo respecto a la Comunidad Autónoma (en ambos casos con otros ámbitos complementarios de libertad, sujetos a determinadas condiciones), mientras que el Real Decreto 1582/1988, de 29 de diciembre, eliminó las últimas limitaciones existentes en esta materia.

Como consecuencia de este proceso de libertad de expansión de las cajas de ahorros españolas se ha producido una importante transformación en su carácter territorial observable, medido por el número de oficinas que tienen fuera de su ámbito habitual de actuación, que vamos a considerar, por las razones que se indican más adelante, la correspondiente Comunidad Autónoma, salvo algunas situaciones particulares de determinadas enti-

dades, que ya operaban previamente en más de una Comunidad Autónoma con cierta intensidad, como incluso recuerdan las denominaciones que las entidades afectadas han tenido en algún momento. Este proceso no ha sido, sin embargo, uniforme dentro del sector, ya que ha dependido de las estrategias que han seguido las cajas de ahorros a este respecto, que han sido muy diversas.

Al término de 2004, último año para el que disponemos de datos, un 30,6% de las oficinas de las cajas de ahorros españolas están situadas fuera de su ámbito habitual de actuación, frente al 4,7% en 1988, cuando todavía no se había liberalizado plenamente la capacidad de expansión territorial de las cajas. En términos absolutos, esta expansión se debe en un 54,4% a la efectuada por las dos mayores cajas de ahorros españolas, pero, en todo caso, no ha dejado de cambiar de manera muy significativa la distribución espacial del conjunto del sector, como muestra el hecho de que 9 entidades tengan en 2004 una presencia fuera de su ámbito habitual de actuación superior al 30% de sus oficinas, de las cuales dos superan el nivel del 50% y otra más el 40% sin sobrepasar el anterior.

En la misma dirección, de las cajas actualmente existentes, en 2004 sólo tres no cuentan con presencia fuera de su Comunidad Autónoma, cuando en 1988 esta cifra alcanzaba las 13 entidades. No obstante, en 2004 todavía un total de 16 entidades, poco más de la tercera parte del sector, tenían menos del 5% de sus oficinas fuera de su ámbito territorial de actuación, un umbral que sólo superaban tres de las actualmente existentes en 1988.

Esta diversificación territorial ha tenido varias consecuencias, entre las que destacamos las siguientes.

- 1) Ha contribuido a una mayor heterogeneidad del sector, en la medida en que, como acabamos de ver, las estrategias de expansión territorial han sido muy distintas entre las diferentes cajas.
- 2) Ha incrementado la concurrencia directa entre unas cajas y otras, lo que ha aumentado aún más el nivel de competencia en el sistema bancario español. No deja de ser curioso que esta competencia actúe sin perjuicio de los tradicionales mecanismos de cooperación que existen en el seno del sector, fundamentalmente a través de la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA), a la que pertenecen actualmente todas las cajas existentes.

Esta mezcla entre cooperación y competencia, para la que algunos emplean el término *coopetencia*, no es exclusiva, ni mucho menos, de las cajas de ahorros y tiene varias manifestaciones en el mundo empresarial. No obstante, se ha desarrollado de forma especialmente intensa en dicho sector, históricamente como una forma de superar las limitaciones derivadas de la vinculación territorial originaria de sus entidades, lo que restringía sus posibilidades operativas y, en concreto, las impedía obtener las economías de escala derivadas de una mayor dimensión.

- 3) Ha tendido a reducir las tasas de rentabilidad relativa de las cajas que han optado por la diversificación territorial, por los mayores costes que exige la entrada en los nuevos mercados, que, por un lado, son menos conocidos, pero al mismo tiempo donde las cajas foráneas que operan en ellos no pueden aprovecharse de las ventajas que se derivan de su estrecha vinculación al territorio, posición que corresponde a las cajas locales, donde existan.

Evidentemente, el objetivo empresarial por excelencia es el beneficio absoluto, no el relativo, por lo que este tipo de estrategias es perfectamente racional si las entidades que se expanden geográficamente esperan hacerlo de un modo rentable, aunque no necesariamente de una forma inmediata, puesto que las nuevas oficinas necesitan generalmente un período de maduración más o menos largo para que su actividad sea rentable para la correspondiente entidad.

En todo caso, en la actualidad puede decirse que el carácter territorial de las cajas de ahorros está bien asentado en nuestro sistema financiero, pero no tanto por las oficinas que puedan tener dentro de su Comunidad Autónoma, cuyo número ya hemos visto que puede no alcanzar el 50% de la red de la entidad, sino porque su regulación y supervisión en muchos aspectos organizativos y de funcionamiento corresponde a dicha Comunidad. De esta manera, las cajas de ahorros españolas tienen un importante soporte de su singularidad en sus Comunidades Autónomas respectivas, que al mismo tiempo constituyen el principal condicionante de su existencia y actuación, más allá de su condición genérica de entidades de crédito.

Esta circunstancia es muy importante porque se ha materializado en tantas legislaciones de cajas de ahorros como Comunidades Autónomas –curiosamente, Ceuta y Melilla también tienen competencia sobre estas entidades–, de forma que todas ellas han elaborado leyes propias sobre cajas de ahorros, excepto Islas Baleares que, hasta el momento, ha utilizado decretos.

Como quiera que algunas Comunidades Autónomas, además, están representadas en sus órganos rectores, se ha creado un potencial conflicto de interés para ellas, entre sus funciones reguladoras y supervisoras y dicha representación. Una posible solución a este conflicto es que la supervisión se sitúe en un organismo especializado e independiente de la estructura político-administrativa básica de la Comunidad.

La competencia de las Comunidades Autónomas sobre las cajas de ahorros no se limita a las cajas de ahorros originarias de las mismas, sino que también abarca a las actividades desarrolladas en ellas por las cajas foráneas, lo que algunas entidades consideran que perjudica su posición competitiva frente a, por ejemplo, la banca. Esta sólo está sometida, hoy por hoy, a la legislación estatal, mientras que las cajas tienen que estar pendientes de tantos reguladores como Comunidades Autónomas operen.

A pesar de que estas consideraciones podrían apuntar a un sistema financiero muy segmentado en este sector por Comunidades Autónomas, no deberíamos exagerar su importancia, que la tiene, más allá de lo razonable. En efecto, las cajas de ahorros en cuanto entidades de crédito están sometidas a normas estatales que son comunes a todas estas entidades, como las que se refieren, de uno y otro modo, a su solvencia, que incluso pueden originarse en la Unión Europea o en un ámbito mundial, como hemos señalado previamente.

Por consiguiente, el carácter territorial de las cajas de ahorros, en el sentido que acabamos de indicar, no permite calificar al sistema bancario español de territorialmente segmentado, aunque esta segmentación existe y no es despreciable en algunos aspectos. Por el contrario, el hecho de que las cajas de ahorros se expandan territorialmente y entren en creciente competencia entre sí, además de con las restantes entidades del sistema bancario, permite afirmar que este sistema es lo suficientemente compacto para que pueda considerarse una unidad, incluso desde la perspectiva de las entidades de crédito territoriales.

Una de las consecuencias del carácter territorial de las cajas de ahorros en el sentido de que acabamos de indicar es la gran dificultad con que cuentan para materializarse en la práctica las fusiones entre cajas de distintas Comunidades Autónomas, previstas en la ya citada *Ley financiera*, que podrían tener pleno sentido económico bien por la dimensión reducida de algunas Comunidades bien por la mayor cercanía estratégica de las cajas implicadas. De hecho, todas las fusiones que se han producido en los últimos años en nuestro país han afectado a entidades de la misma Comunidad Autónoma, salvo la absorción de la Caja de Ceuta por Caja Madrid en 1990, cuando Ceuta no era todavía ciudad autónoma.

A pesar de las dificultades, hay que tener en cuenta que la legislación exige el acuerdo entre las Comunidades afectadas, es razonable prever que, en el futuro inmediato, se produzca alguna fusión entre cajas de diferentes Comunidades Autónomas.

6.- LA OBRA SOCIAL DE LAS CAJAS DE AHORROS

Otra característica tradicional de las cajas de ahorros españolas es la orientación social de su actividad, en el sentido de que nadie puede apropiarse de sus beneficios, ni siquiera los grupos a los que se les atribuye representación en los órganos rectores. De esta forma, en la situación actual, sin emisiones de cuotas participativas, los beneficios netos de las cajas no tienen más que dos destinos posibles: el refuerzo de los recursos propios a través de las nuevas reservas derivadas de los beneficios retenidos y la sociedad en general mediante las dotaciones a la obra social.

Este es el fundamento último del carácter no lucrativo de las cajas de ahorros, que no debe confundirse con que estas entidades no deban maximizar sus beneficios, ya que contra mayores sean éstos, más reservas y más dotaciones a la obra social podrá constituir una caja.

No obstante, más que la maximización de los beneficios, un objetivo que, incluso en las empresas capitalistas puras, es muy difícil de contrastar que se cumple en la realidad, lo más relevante de las cajas de ahorros es que sus ingresos, costes y, por tanto, también sus beneficios se obtienen compitiendo en el mercado con otras entidades de crédito, o, incluso, entre ellas mismas, como ya hemos visto. Por este motivo, en AFI (2003) se las caracteriza como entidades no lucrativas de carácter mercantil.

Esta atención y dependencia del mercado explica que las cajas de ahorros españolas no puedan considerarse actualmente como entidades benéficas, como lo fueron expresamente en otras etapas de su historia, y que, incluso, el antiguo requisito de que las dotaciones a la obra social supusieran, como mínimo, el 50% del beneficio se haya convertido en justamente el contrario, ahora ese 50% se refiere a las dotaciones a reservas. Esto es así porque la orientación hacia el mercado ha hecho prevalecer el objetivo de solvencia como soporte último de la permanencia de cada caja en el mercado, al menos como entidad independiente.

En todo caso, la importancia de la obra social de las cajas de ahorros españolas es bastante elevada. En 2005 las dotaciones del sector para dicha obra ascendieron a 1.371 millones de €, que representan el 27% de sus beneficios netos. Para situar el alcance de esta cifra dentro de la economía española, CECA la compara con los 1.500 millones de € que nuestro país viene recibiendo cada año del fondo de cohesión de la UE. Para una visión amplia en el tiempo y en los contenidos de la obra social puede consultarse CECA (2004).

Sin embargo, lo que nos preocupa en este apartado respecto a la obra social no es tanto su cuantía o su relevancia como la forma con que se gestiona actualmente. En efecto, las decisiones sobre la obra social tienden a ser consideradas como decisiones de gasto en torno al presupuesto definido por las aportaciones de cada año y, en su caso, los remanentes de años anteriores, en un conjunto de destinos que se suelen clasificar en unos grandes capítulos (los más habituales son: cultura, servicios asistenciales, enseñanza, investigación, sanidad y medio ambiente). No hay nada especialmente negativo en esta forma de proceder, salvo que:

- 1) Si la obra social es un elemento importante de la identidad de las cajas de ahorros, debería formar parte expresa de sus estrategias, de forma que dichas decisiones deberían orientarse en lo posible hacia el aprovechamiento de las sinergias que pueda haber entre la obra social y la estrategia general de cada caja.

Esto no implica que la obra social se supedita a la actividad comercial de la caja, sino que refleja la idea de que todo lo que favorezca el mayor desarrollo de ésta de forma rentable en último término ayudará a incrementar las dotaciones a la obra social.

- 2) En la medida en que cambian las necesidades sociales, parece lógico que se revisen periódicamente los destinos de las dotaciones a la obra social, precisamente para atender mejor las nuevas necesidades en función de su relevancia relativa respecto a las que se vienen atendiendo tradicionalmente.

Entre posibles nuevos destinos de la obra social, hay que destacar todo lo que se refiera al desarrollo de la sociedad de la información y al desarrollo tecnológico en general, especialmente entre los colectivos peor situados para aprovecharse de ellos, como pueden ser, por ejemplo, las pequeñas y medianas empresas.

Otras novedades respecto a la obra social se refieren a la utilización de la actividad crediticia propia de cada caja con la finalidad directa de ayudar a determinados colectivos que, por sus características, no tienen un fácil acceso a la misma, como es el caso de los microcréditos, que han emergido con fuerza en algunas entidades, véase FUNCAS (2005b).

Frente a esta mayor imbricación de la obra social en la estrategia general de cada caja surge una tendencia contemporánea, el progresivo mayor intervencionismo de las Comunidades Autónomas en este ámbito bajo la premisa de que, si el destinatario de la obra social es la sociedad en general, parece lógico que para definir sus necesidades y la forma de atenderlas se tenga en cuenta la opinión de dicha sociedad, a estos efectos representada a través de los poderes públicos.

Este planteamiento tiene un cierto apoyo en el hecho que, históricamente, las cajas han ido modificando los destinos de la obra social en función de las necesidades que en cada momento han atendido los poderes públicos, lo que sugiere una cierta coordinación entre ambas instancias, pero presenta el inconveniente de que tiende a reducir el poder de decisión de las cajas sobre su obra social y, en consecuencia, reduce las posibilidades que hemos señalado antes de una mayor conexión entre la obra social y la estrategia general de las cajas de ahorros.

Una cuestión distinta es la relación que se promueve desde las propias cajas entre la obra social y la responsabilidad social de las mismas como empresas. Este último ámbito se ha desarrollado, sobre todo, en torno a las empresas capitalistas privadas, con el objeto de que tengan en cuenta otros grupos de interesados, además de sus accionistas, y otros objetivos, además de los propiamente financieros, beneficios o valor de la empresa. Las cajas de ahorros apuntan, no sin cierta razón, que su tradicional obra social es el exponente de que estas entidades llevan mucho tiempo siendo socialmente responsables.

Sin embargo, la responsabilidad social es un concepto que va más lejos que la obra social, ya que se refiere a las relaciones con agentes económicos tanto internos (trabajadores) como externos (clientes, proveedores, administraciones públicas, etc.), o incluso con el medio ambiente, tiene un carácter voluntario y, en la medida que su origen se sitúa en las empresas capitalistas privadas, existen dudas acerca de si el concepto, tal y como se maneja habitualmente, es aplicable sin más a las cajas de ahorros.

Sea como sea, un número creciente de cajas, incluyendo la propia CECA (2005), para el conjunto del sector, vienen publicando sus memorias sobre responsabilidad social, lo que implica una mayor conciencia de las entidades acerca de la importancia de este tema. En todo caso, al igual que sucede con el buen gobierno, con el que está estrechamente relacionado, no deberían confundirse los aspectos sustantivos del tema con la información que se publique acerca del mismo.

7.- CONCLUSIONES

El éxito de las cajas de ahorros en España en los ámbitos comercial y financiero, que en buena parte se debe a las mismas entidades, junto con las restantes aportaciones que cabe atribuir a las mismas en el seno de la economía española y su sistema financiero, incluyendo expresamente las derivadas de su obra social, han ido provocando un conjunto de cuestiones en torno a su singularidad jurídica y sus formas de gobierno, que han coexistido con dicho éxito, pero a las cuales no se les puede atribuir sin más ser origen del mismo éxito, al menos si acudimos a un contexto internacional comparado.

De hecho, la singularidad jurídica de las cajas de ahorros también presenta limitaciones, que se plasman fundamentalmente en las posibilidades de captar nuevos recursos propios básicos. En este sentido, llama mucho la atención que el instrumento diseñado por la regulación para resolver este problema, las cuotas participativas, se siga sin utilizar por las cajas en un entorno en que dichos recursos propios se hacen más necesarios, al mismo tiempo que su gestión se convierte en más sofisticada, en parte por el marco normativo que los regula, pero también por conseguir un adecuado control de los diferentes riesgos que soporta cada entidad.

En definitiva, las cajas de ahorros españolas no disponen de una teoría que justifique indubitablemente el éxito y la persistencia de las mismas, aunque sí pueden presentar múltiples razones de tipo conceptual, histórico y empírico para explicar ambos. Entre ellas, ocupan un lugar destacado un conjunto de estrategias y decisiones adoptadas por las entidades que, en general, se han demostrado acertadas a la vista de los resultados conseguidos. Contribuir a la formulación de estas estrategias y decisiones, así como a la difusión de las nuevas técnicas e instru-

mentos financieros, especialmente en el ámbito de la medición y control de los riesgos, constituyen la modesta aportación que los autores de este trabajo han hecho a diversas entidades del sector, por encima de la cual hay que situar la voluntad de los profesionales de las cajas de ahorros en adaptarse a un entorno que, si se ha hecho más difícil, no ha disminuido por ello el afán de superar los retos con que se han enfrentado.

REFERENCIAS

- Analistas Financieros Internacionales (AFI), dir. (2003): *Presente y futuro de las cajas de ahorros*. Fundación Caixa Galicia. Obra coordinada por F. J. Valero.
- Cals, J. (2005): *El éxito de las cajas de ahorros. Historia reciente, estrategia competitiva y gobierno*. Ariel, Barcelona.
- Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) (2004): *Cajas de Ahorros. Capitales para la Sociedad*. Madrid.
- CECA (2005): *Responsabilidad Social Corporativa de las Cajas de Ahorros. Memoria 2004*. Tomo I: Actividad Financiera y Gobierno Corporativo. Tomo II: Obra Social. Madrid.
- Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS) (2005a): *Papeles de Economía Española*, nºs 105-106. monográfico sobre “Historia de las cajas de ahorros. Nuevas Perspectivas”.
- FUNCAS (2005b): *Libro blanco del microcrédito*, Madrid.
- Valero, F. J. (2003): “La singularidad de las cajas de ahorros frente a Europa”. *Economistas*, nº 98, septiembre, monográfico sobre “Las cajas de ahorros en España”, págs. 93-100.
- Valero, F. J.; García, A. (2004): “La valoración de las cajas de ahorros ante la emisión de cuotas participativas”. *Economistas*, nº 101, mayo, págs. 68-79.