

LA PARTICIPACIÓN EMPRESARIAL DE LAS PRINCIPALES CAJAS DE AHORROS DE CASTILLA Y LEÓN EN LA EMPRESA REGIONAL: 1997-2001

SIERRA FERNÁNDEZ, María Pilar
VALDUNCIEL BUSTOS, Laura
Facultad CC. Económicas y Empresariales
Universidad de León
Tfno: 987 29 17 39
ddemsf@unileon.es
ddelvb@unileon.es

1.- INTRODUCCIÓN

Las cajas de ahorros de Castilla y León, al igual que el resto del sistema bancario español, desde finales de los ochenta, han sufrido una profunda transformación, que las ha llevado a modificar las estrategias y decisiones financieras adoptadas por dichos intermediarios financieros regionales, en el último quinquenio 1997-2001.

Como resultado del mismo, las decisiones estratégicas de inversión adoptadas por las cajas de ahorros también se han reformado, no solo en lo que respecta a la aplicación de sus fondos a destinos netamente financieros, sino también en lo relativo a las tomas de participación en las empresas regionales.

La constatación de un creciente interés de las cajas de ahorros regionales por el mundo empresarial, en sintonía con la creciente vinculación que el sector financiero español está teniendo con la empresa, se ha convertido en el objetivo de este trabajo, en el que se tratará de establecer si la vinculación de las cajas de ahorros regionales responde a una función social o si bien el interés resultase más lucrativo.

Para ello, se relacionan brevemente los cambios producidos en el contexto económico y financiero, y en consecuencia, las respuestas estratégicas que dichas entidades financieras han desarrollado frente a ellos. En un segundo apartado, se analizan la evolución de la cartera de participaciones de las entidades de depósito de Castilla y León, así como la distribución sectorial que caracteriza la vinculación empresarial de las dos grandes cajas de ahorros de la región, Caja España y Caja Duero, a partir de los balances y cuentas de resultados públicos e individuales de las entidades de ahorro de Castilla y León.

2.- DECISIONES DE INVERSIÓN DE LAS CAJAS DE AHORRO DE CASTILLA Y LEÓN

2.a.- Inversiones crediticias y participaciones empresariales de la Cajas de Castilla y León.

Las cajas de ahorro de Castilla y León¹ (Caja España, Caja Duero, Caja Avila, Caja Municipal de Burgos, Caja de Ahorros y Monte de Piedad del Circulo Católico de Burgos y Caja Segovia), al igual que el resto de las cajas de ahorros nacionales, así como la banca, han sufrido una profunda transformación, desde finales de la década de los ochenta, que las ha llevado a adoptar estrategias de expansión y adecuación de su dimensión con el objetivo de garantizar una mayor competitividad.

Esta transformación, de las cajas de ahorros, se ha producido como consecuencia de la generalización de un proyecto europeo de creación de un mercado financiero común, y del consecuente proceso de adaptación a la normativa comunitaria y de desregulación normativa. De forma que la progresiva liberalización de los mercados financieros en Europa, que permite la libertad de actuación y de instalación de entidades financieras en el marco comunitario, así como la libertad para las entidades financieras en el establecimiento de los tipos de interés y las comisiones fijadas a su clientela, han venido provocando una intensificación de la competencia, tanto en precios como productos y segmentos, la homogeneización de las posibilidades operativas de las entidades de depósito, la desintermediación financiera, y una creciente inestabilidad de los mercados financieros.

Las estrategias que las cajas de ahorro de Castilla y León se plantearían para afrontar este nuevo contexto se concretaban en la búsqueda de una *mayor competitividad*, pasando en la mayor parte de los casos por el crecimiento de la entidad financiera y la concentración de las entidades financieras (como en el caso de la constitución de Caja España² y Caja Duero³), así como ampliar y buscar *nuevas vías de negocio*. Además de asegurar mayor calidad y garantizar unos niveles de solvencia, de eficiencia y eficacia suficientes, que han exigido ahorros significativos en costes, para no sucumbir antes los nuevos retos del mercado financiero.

De entre las anteriores líneas de actuación que las cajas de ahorros de Castilla y León, han desarrollado en la pasada década de los noventa, nos detendremos ahora en la estrategia de **ampliar y buscar nuevas vías de negocio**.

De esta forma, hemos podido observar como todas las cajas de Castilla y León, no sólo han potenciado sus inversiones crediticias, sino que además han venido apostando, especialmente desde la segunda mitad de los noventa, por potenciar y consolidar inversiones en empresas (financieras o no financieras), tanto con carácter especulativo como estratégico.

¹ Consideramos dentro de este epígrafe, las cajas de ahorros que han tenido su origen en alguna de las provincias que en la actualidad integran la comunidad de Castilla y León, y que siguen manteniendo en las mismas su sede social.

² Caja España de Inversiones, con sede en León, es el resultado de un proceso de fusión de cinco pequeñas cajas regionales -C.A. y M.P.de León, C.A. y M.P.de Palencia, C.A. Popular de Valladolid, C.A. Municipal de Valladolid y C.A. Provincial de Zamora-, con operatividad desde 1990. Su proceso de crecimiento pasaría por la absorción de 104 oficinas bancarias del Banco Fomento, incluido su negocio bancario, realizado en 1993, que ampliaba la dimensión de la entidad y la red comercial, a nivel nacional. Y por el reciente y trepidante plan de expansión de sucursales con la apertura de diferentes oficinas, principalmente localizadas en el Norte de España.

³ Caja Salamanca y Soria – Caja Duero- es el resultado de la fusión acordada, en mayo de 1991, entre la Caja General de Ahorros y Monte de Piedad de Salamanca y la Caja General de Ahorros y Préstamos de la provincia de Soria, que culminaba el proceso de colaboración económica y técnica que existía desde 1989 entre las dos entidades. Su estrategia para alcanzar una mayor dimensión, implicó a la entidad, en 1996, en la integración a su red del negocio adquirido a Caja Grumeco en Cáceres y al Banco Urquijo en Zaragoza, Avila y Talavera de la Reina, así como en la apertura de oficinas propias en diferentes mercados próximos. Posteriormente, el proceso se ha reforzado con la incorporación de la red y la gestora de fondos del Crédit Lyonnais España.

Como se puede apreciar en la tabla núm. 1, para el quinquenio analizado, observamos crecimientos tanto de la tradicional inversión crediticia, que en media creció un 84.82% en este período (un 17% anual), como de la inversión en cartera de valores, la cual lo hizo en un 54,54% para el conjunto de la región. De esta constatación destaca un *crecimiento notablemente superior de la concesión de créditos a clientes*, dada la reciente coyuntura de expansión del sector de la construcción y la rebaja de los tipos de interés, *que la inversión en valores de renta variable y renta fija*.

Tabla núm. 1: Total Inversiones de las Cajas de Ahorros de Castilla y León, 1997-2001 (millones de euros*)						
Cajas de Castilla y León	<i>Inversión Crediticia (1)</i>			<i>Cartera de Valores (2)</i>		
	1997	2001	% 1997-2001	1997	2001	% 1997-2001
C.A y M.P. de Avila	794,26	1.257,98	58.38%	404.59	479,77	15.58%
C. A. Municipal de Burgos	1.358,73	2.521,29	85.56%	1.097,55	1.491,5	35.89%
C.A. y M.P. del C.C.O Burgos	721,91	1.074,73	48.87%	698.26	782,09	12.01%
Caja España de Inversiones.C.A y M.P.	3.523,66	6.393,48	81.44%	1.764,57	3.441,4	95.03%
C.A.Salamanca y Soria -Caja Duero	2.263,81	5.009,17	121.27%	1.574,65	2.372,9	50.69%
C.A. y M.P. de Segovia	895,06	1.407,57	57.26%	360.69	550,87	52.73%
<i>Total Cajas</i>	<i>9.557,43</i>	<i>17.664,2</i>	<i>84.82%</i>	<i>5.900,31</i>	<i>9.118,53</i>	<i>54.54%</i>

Fuente: *Anuarios estadísticos de la CECA* (balances públicos de situación de las cajas de ahorros) y elaboración propia.

Notas:

* 1 euro= 166.386 pesetas

(1)El epígrafe "Inversión crediticia" recoge los créditos concedidos a clientes

(2) El capítulo "Cartera de valores" está integrado por la cartera de renta fija (deuda del estado y emisiones de renta fija) y la cartera de renta variable (participaciones en empresas, participaciones en empresas del grupo y acciones y otros títulos de renta variable).

Ahora bien, si para el conjunto de la región existen diferencias entre ambos tipo de inversiones, también observamos que dentro del conjunto de inversión crediticia, destaca el crecimiento de créditos otorgados por Caja Duero, que entre 1997 y el año 2001 paso de 2.263,81 a 5.009,17 millones de euros, es decir un crecimiento del 121'27%, muy por encima de la media para la comunidad, consecuencia de su proceso de expansión y apertura de oficinas comerciales. Además, es destacable el caso de Caja Avila, Caja del Circulo Católico de Burgos y Caja Segovia, cuyo crecimiento ha sido bastante inferior a la media, lo que denota mayores dificultades para atraer clientela y recursos baratos a la entidad, a pesar de coincidir con un período muy favorable de inversión crediticia.

Con respecto a la inversión en la cartera de valores, menor que en el caso de la inversión crediticia, es de destacar, que para el período considerado, solamente Caja España ha crecido por encima de la media comunitaria, un 95.03 por 100, al pasar de 1.764.57 a 3.441,4 millones de euros dedicados a la compra de emisiones de renta fija, acciones y participaciones empresariales. Muy por debajo de la media, queremos mostrar de nuevo la debilidad de Caja Avila y Caja del Círculo Católico de Burgos con escasos crecimientos, como se puede observar en la tabla núm. 1.

Ahora bien, *a pesar del notable crecimiento de la inversión en la cartera de valores*, como se puede apreciar en la tabla núm.2, *aún es un proceso en expansión de reducidas dimensiones*, puesto que si se compara el volumen de activos de renta fija y variable que poseen las cajas respecto de su activo total, para el año 2001, se pone de manifiesto que su representatividad se sitúa entre el 20 por 100 y el 30 por 100 de los activos totales. Y más, cuando observamos que todas las cajas de la región, sin excepción han apostado preferentemente por la adquisición de emisiones de renta fija (pública y privada) frente a la adquisición de títulos de renta variable y la

compra de participaciones empresariales (con porcentajes que para ninguna de las cajas supera el 18 por 100).

Tabla núm. 2: Cartera de Valores de las Cajas de Ahorros de Castilla y León						
(millones de euros)						
Año 2001						
Cajas de Castilla y León	Cartera Renta Fija		Cartera de Renta Variable		Cartera Valores	
	Volumen	% Total cartera valores	Volumen	% Total cartera valores	Total	% Cartera Valores / Activo total
C.A y M.P. de Avila	398,49	83.05%	81,28	16.95%	479,77	20.96%
C. A. Municipal de Burgos	1.223,88	82.06%	267,62	17.94%	1.491,5	29.63%
C.A. y M.P. del C.C.O Burgos	682,31	87.24%	99,785	12.76%	782,09	30.17%
Caja España de Inversiones. C.A y M.P.	2.984.61	86.73%	456,83	13.27%	3.441,4	26.74%
C.A. de Salamanca y Soria -Caja Duero	2.176,86	91.74%	196,13	8.26%	2.372,9	22.98%
C.A. y M.P. de Segovia	477.07	86.60%	73,8	13.39%	550,87	23.9%

Fuente: *Anuarios estadísticos de la CECA* y elaboración propia.

(1) El epígrafe "Cartera de renta fija" recoge la deuda del estado y otras emisiones de renta fija privada.

(2) El capítulo "Cartera de renta variable" está integrado las participaciones en empresas, las participaciones en empresas del grupo y acciones y otros títulos de renta variable.

Esta inversión empresarial, tanto de carácter especulativo mediante la compra de acciones, como de carácter estratégico, a través de la toma de participaciones en empresas o el establecimiento de empresas del grupo es un fenómeno reciente, incipiente en la década de los noventa. Y en base a ello podemos preguntarnos ¿qué condiciones cambiaron para que haya surgido este interés por la inversión no crediticia, complementario a la tradicional concesión de créditos a los clientes?.

2.b.- Causas que han propiciado la incipiente vinculación empresarial de la cajas de ahorros de Castilla y León.

La vinculación que las cajas, y el sistema bancario con carácter general, han venido teniendo con el mundo empresarial guarda una estrecha relación con las profundas transformaciones experimentadas por las cajas y el sistema financiero español, entre las que destacamos las siguientes:

- 1.- La *liberalización del sistema financiero*, que ha posibilitado una reducción progresiva de los coeficientes de inversión obligatoria⁴, hasta desaparecer por completo en 1992, así como la progresiva reducción de los coeficientes de caja⁵, contribuyendo a liberar un volumen notable de recursos financieros bancarios cuya disponibilidad y

⁴ En 1977, antes de la reforma, las cajas debían cubrir un coeficiente de inversión del 43 por 100, y sus créditos de regulación especial ascendían al 24 por 100. Con la reformas posteriores, el coeficiente de inversión de las cajas se situaba en el 26'5 por 100, en 1986, al que hay que añadir un 10 por 100 en créditos de regulación especial y otro 10 por 100 en deudas del Tesoro. Con posteriores decretos se plantearían el calendario de disminuciones sucesivas hasta su extinción el 31 de diciembre de 1992.

⁵ El coeficiente de caja, hasta febrero de 1990, estaba fijado en el 17 por 100, se redujo primero hasta al 5 por 100 y después hasta el 2 por 100, aunque las entidades fueron obligadas a invertir la liquidez temporalmente, liberada en certificados del banco de España, con un período de amortización ya finalizado entre 1993 y el año 2000.

decisión de inversión ha pasado a depender única y exclusivamente de la voluntad de los órganos de gobierno de cada una de las cajas de ahorros.

2.- 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; generándose con ello una expansión de la red comercial, y por tanto una mayor captación de depósitos y por tanto de recursos financieros baratos para las entidades.

3.- La *bancarización de las cajas*: con las disposiciones normativas de 1974 y 1977 se comenzaron a equiparar las operaciones de las cajas con las de la banca y abrieron el camino hacia la penetración de aquellas en campos y segmentos de clientela históricamente reservados a éstas, de forma que para las entidades de ahorro la captación de recursos y la financiación del mundo empresarial aparecerá como un prometedor nuevo ámbito de negocio. Con ello, se han incrementado los créditos concedidos al mundo empresarial, y simultáneamente han crecido las vinculaciones de la entidad financiera con la empresa productiva como una medida para reducir y gestionar el riesgo de devolución de la deuda.

4.- *Aumento de la competencia e integración de los mercados financieros*: una vez lograda la liberalización de los tipos de interés (que culminó en marzo de 1987), se inicia en el sector bancario una competencia, desconocida hasta entonces, por la atracción de clientes-usuarios, que motivará un proceso de innovación de productos financieros, así como de formas de operar de las entidades. A este hecho hay que unir el impulso a las políticas de estabilidad en el proceso de avance hacia la moneda única, generándose una importante reducción de los tipos de interés nominales y reales. En consecuencia, tanto por el fuerte aumento de la competencia, como por la caída de tipos de interés oficiales se ha producido una importante reducción de los márgenes de intermediación bancarios, y por tanto del tradicional negocio bancario.

En este contexto, las entidades bancarias tratan de desarrollar nuevas líneas de negocio, con el objetivo de mantener sus indicadores de rentabilidad. Y dentro de estas nuevas líneas, y coincidiendo con el auge de mercados financieros, la inversión en deuda pública, en la primera parte de la década de los noventa, y la bursátil han surgido como una opción atractiva (coincidiendo con una coyuntura de privatización de grandes empresas públicas y del proceso de capitalización de empresas tecnológicas⁶), además de los ingresos procedentes de la participación en actividades parabancarias (seguros, gestión de fondos y de pensiones, etc.), así como de actividades empresariales.

5.- *Desintermediación financiera*: el proceso de desintermediación financiera que se generaliza en la década de los noventa, y que desvía recursos que tradicionalmente se depositaban en los bancos hacia otras actividades financieras, propicio, por parte de las entidades financieras, la creación de compañías de seguros, gestoras de fondos de pensiones y administradoras de fondos de inversión, o bien en la toma de participaciones en las ya existentes.

Por todo ello, se ha producido un incremento notable del peso de la cartera de valores en el balance de las entidades bancarias y un aumento muy considerable de la cartera de acciones y

⁶ De igual manera el progresivo desarrollo de las tecnologías de información y las telecomunicaciones han necesitado importantes sumas de recursos financieros que en muchos casos han sido aportados por las entidades bancarias en forma de participaciones en el capital de las empresas, dadas las extraordinarias perspectivas de revalorización que existían, como indican Sáez y Martín (2000:224).

participaciones, común como indica Sáez y Martín (2000:225) a todo el panorama bancario español.

Las explicaciones que la literatura teórica ofrece a esta creciente vinculación del sistema bancario con el mundo empresarial son escasas, como indican Sáez y Martín (2000:223). Podemos citar, en primer lugar, como la teoría bancaria, parte de la hipótesis básica de considerar que al igual que para cualquier otro activo, las entidades evalúan la rentabilidad y el riesgo de las participaciones empresariales e invierten en ellas hasta el punto en que, para un determinado nivel de riesgo, la rentabilidad marginal de las participaciones iguala a la de los activos financieros alternativos. Se trata, por tanto, como indican Sáez y Martín (2000:223) de un típico problema de selección de cartera que los intermediarios tratarán de resolver considerando toda la gama de activos rentables entre sus alternativas de inversión.

Otra de las explicaciones teóricas que interrelacionan la actividad de los intermediarios financieros con la empresa radica en la información asimétrica. Y así se enuncia que las imperfecciones de los mercados financieros, hacen que la cantidad y calidad de información sobre los niveles de rentabilidad y riesgo de diversos proyectos de inversión empresarial, resulten bien distintas para los prestamistas y los prestatarios de las mismas, y en base a ello, el prestamista puede entrar a participar en el capital de dichas empresas, normalmente no financieras, y a posicionarse con un determinado control corporativo como medio para reducir tales asimetrías de información.

Ambas explicaciones teóricas justifican el inicio de este proceso interrelacionado entre el mundo financiero y el mundo empresarial.

3.- OPORTUNIDADES DE NEGOCIO Y CARTERAS DE PARTICIPACIONES EMPRESARIALES DE LA CAJAS DE AHORROS DE CASTILLA Y LEON

3.a.- Oportunidades de negocio para las cajas de ahorros de Castilla y León

La cartera de participaciones empresariales de las cajas de ahorro de Castilla y León, tanto de carácter especulativo, como estratégico, han mostrado una trayectoria creciente durante la década de los noventa, que coincide con la tendencia para el resto del sector bancario, como indica Sáez y Martín (2000:226); si bien, en el año 2001 se ha roto esta tendencia favorable, dada la actual coyuntura bajista de los mercados de capitales y las menores expectativas empresariales.

Observando la composición de la cartera de renta variable de la que participan las cajas de ahorros de Castilla y León, como se muestra en la tabla núm. 3, se pone de manifiesto el mayor interés de las cajas de ahorros por las acciones y otros títulos de renta variable, puesto que la totalidad de las inversiones en dicho concepto totaliza el 66.14 por 100 de la inversión total en renta variable. Esta mayoritaria representatividad de este concepto en las decisiones de inversión no crediticia de las cajas de ahorros de Castilla y León denota el notable interés por la *inversión especulativa en las empresas*.

En lo que respecta a las inversiones estratégicas en empresas, las cajas regionales han preferido la *participaciones en empresas asociadas*, que se corresponden fundamentalmente con participaciones en empresas no financieras. Así se pone de manifiesto en la tabla núm. 3, al constatar que las participaciones en entidades de créditos suponen el 3.32 por 100 de total invertido en renta variable en el año 2001, frente al 24.18 por 100 que suponen las participaciones en otras empresas no financieras.

Asimismo, observando la tabla núm.3, destaca *la mayor vinculación de las cajas de ahorros regionales de mayor volumen y recursos*, como Caja España y Caja Duero, *con el mundo empresarial*. En base a ello, podemos matizar que la relación entre el peso de la cartera y tamaño de las entidades parece bastante lineal, de forma que son las dos cajas, que han sido objeto de procesos de concentración y que cuentan con mayores recursos, las protagonistas más destacadas en su inmersión en la compra de acciones estratégicas. Mientras que las cajas más pequeñas, como Caja Avila, Caja Municipal de Burgos, Caja del Circulo Católico de Burgos, y en menor medida Caja Segovia, se han decidido a invertir especulativamente, en activos menos comprometedores.

Finalmente, queremos comentar como las inversiones estratégicas de Caja Duero y Caja España presentan matices diferentes. Y así, como se observa en la tabla núm.3, ambas entidades han preferido invertir en participaciones en empresas asociadas (Caja España ha invertido el 1.29% de su activo, y Caja Duero el 0.88% del respectivo), frente a las participaciones en empresas del grupo (Caja España ha invertido el 0.169% de su activo, y Caja Duero el 0.45% del respectivo). Sin embargo, Caja Duero muestra mayor interés que Caja España por el desarrollo de empresas del grupo (así Caja Duero ha invertido en el año 2001 46,522 millones de euros frente a los 21,16 invertidos por Caja España).

Tabla núm. 3: Cartera de Valores de Renta Variable de las Cajas de Ahorros de Castilla y León (millones de euros)							
Año 2001							
Cajas de Castilla y León	Participaciones (A) (2)			Participaciones empresas grupos (B) (3)			Acciones y títulos renta variable (1)
	Entid. Crédito	Otras	% (A) / Activo total	Entid.s crédito	Otras	% (B) / Activo total	
C.A y M.P. de Avila	0,27	13,11	0.58%		0,6	0.026%	67,301
C. A. Municipal de Burgos	--	15,99	0.32%	--	0,9	0.018%	250,73
C.A. y M.P. C.C.O Burgos	--	3,71	0.14%	--	2,906	0.11%	93,973
Caja España. C.A y M.P.	30,38	135,98	1.29%	--	21,16	0.16%	269,303
C.A. Salamanca y Soria –C. Duero	7,93	83,71	0.88%	--	46,52	0.45%	57,96
C.A. y M.P. de Segovia	0,56	31,91	1.40%	--	2,61	0.11%	38,72
<i>Totales</i>	39,14	284,41			74,7		777,987

Fuente: *Anuarios estadísticos de la CECA* y elaboración propia.

(1): El capítulo "*acciones y otros títulos de renta variable*" se refiere a las acciones y títulos que representan participaciones en el capital de otras sociedades con las que no existe una vinculación duradera ni están destinadas a contribuir a la actividad de la Caja, así como las participaciones en Fondos de Inversión Mobiliaria.

(2) El epígrafe "*participaciones*" de los balances de situación recogen los derechos sobre el capital de las sociedades asociadas mantenidos por la Caja, es decir todas aquellas sociedades que, sin formar parte de su grupo económico, mantienen con la Caja una vinculación duradera. (Empresas asociadas). Estas sociedades, que no están sometidas a la dirección única de la Caja, se mantienen generalmente una participación inferior al 50% y superior al 20% si las acciones no cotizan en Bolsa (superior al 3% si cotizan en Bolsa)

(3) El capítulo "*participaciones en empresas del grupo*" recoge la inversión en sociedades integradas en el grupo económico de la caja.

3.b.- Cartera de participaciones empresariales de Caja España y Caja Duero

Una vez que hemos constatado la principal vinculación de Caja España y Caja Duero con el mundo empresarial, frente a las inversiones de carácter más especulativo y en menor volumen del resto de cajas regionales, queremos ahora observar la dinámica y la distribución sectorial de estas inversiones productivas.

En ambos casos, se ha podido observar, para el período solicitado, que los intereses de ambas entidades se centran especialmente en *empresas no financieras*. Y progresivamente, como se puede observar en los cuadros núm. 4 y núm. 5, estas se han ido desligando de empresas que ofrecían a la entidad servicios de apoyo (empresas de tasación, informáticas, gestión administrativa, etc.).

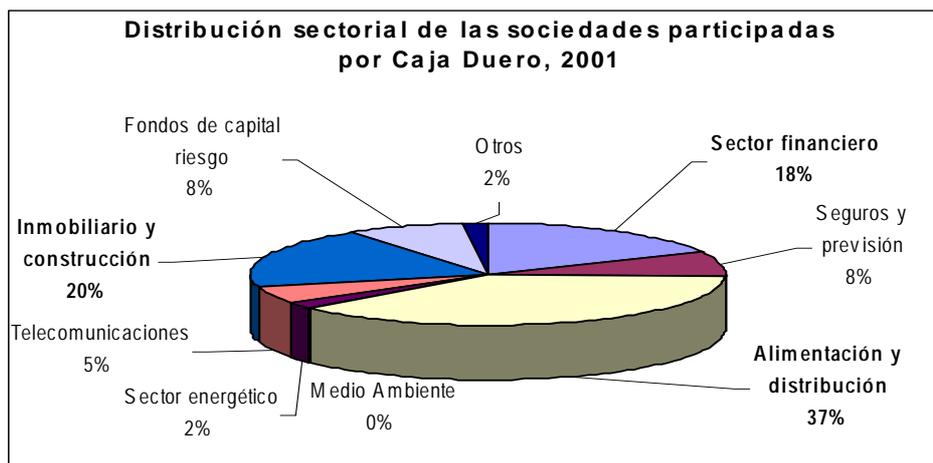
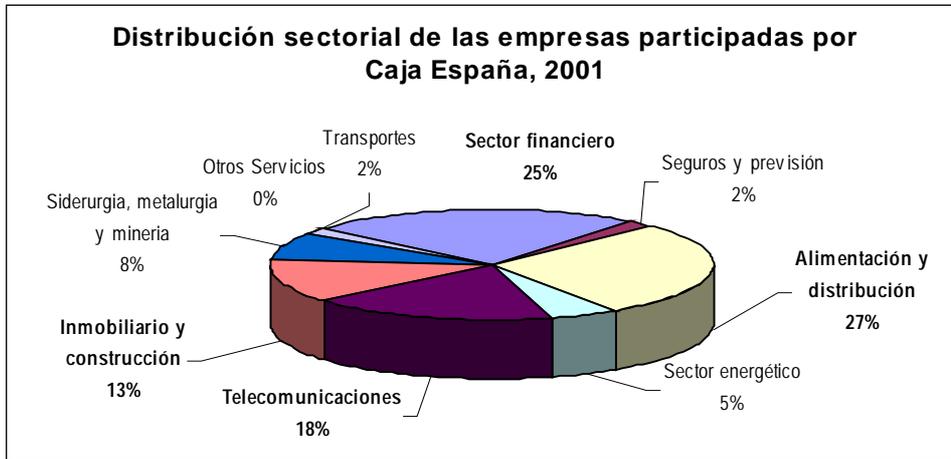


Gráfico núm. 1 y 2

Fuente: Memorias anuales de Caja España y Caja Duero y elaboración propia.

Analizando la composición sectorial de las inversiones productivas de Caja España y Caja Duero se pone de manifiesto que en ambos casos, el sector más estratégico es el **agroalimentario**, como se puede observar en los gráficos núm. 1 y núm. 2. Y así, Caja España, en el año 2001 destinó el 27 por 100 de sus inversiones productivas a empresas agroalimentarias, mientras Caja Duero lo hacía en un 37 por 100.

Las participaciones agroalimentarias de Caja España se concentran en torno a Harinera del Pisuerga, participándola en su totalidad, y especialmente Ebro Puleva, de la que participa en un 5.53 por 100. Su vinculación con el grupo Ebro Puleva, se remonta a diciembre de 1997, al igual que Caja Duero, cuando firman, junto con otras cuatro cajas de Castilla y León un acuerdo marco sobre inversiones estratégicas, que las comprometía a comprar (se materializaría en 1998), con carácter irrevocable, en el caso de Caja España, 2.392.047 acciones representativas del 4'97% del capital de Ebro Agrícolas, Compañías de Alimentación, S:A por un importe total de 7.279 millones de pesetas aproximadamente. Con la posterior fusión por absorción de Puleva, se modificó el porcentaje de participación, que desde Caja España se ha consolidado con sucesivas compras de participaciones.

El sector agroindustrial constituye la principal inversión estratégica de Caja Duero, al que apoya por considerarlo un sector estratégico con un alto potencial de crecimiento en la región. Su principal aportación la ha realizado a través de su participación del 5 por 100 en Ebro Puleva, con una trayectoria muy similar a la anteriormente mencionada de Caja España en dicha empresa. De igual manera, durante el ejercicio 2000 se introduce en la elaboración de vinos de calidad con la adquisición de una participación en Arco Bodegas Unidas, empresa con la que se crearon las nuevas bodegas Durius Alto Duero, proyecto para invertir en la zona de los Arribes del Duero, zona vinícola que abarca las localidades fronterizas de Zamora y Salamanca. Otras vinculaciones agroindustriales se centran en su participación en un 35'4 por 100 en el capital de Leonesa Astur de Piensos dedicada a la comercialización de cereales, fertilizantes y otros productos agrarios, así como en el sector del aceite, a través del 3 por 100 en la Compañía Española de Comercialización del Aceite⁷. Además de participar en una empresa de nueva economía: Lonja virtual, en un 21,77 por 100, dedicada a la comercialización de huevos, aceite y carne a través de internet.

En segundo lugar, ambas entidades también han desarrollado sociedades filiales o participadas de **naturaleza financiera**, que para las entidades matrices tienen, como indica Cals (1998:90) en cierta forma el carácter de empresas instrumentales. Y de esta manera, las cajas se han vinculado a sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva, compañías de seguros, gestoras de fondos de pensiones y empresas de arrendamiento financiero e incluso participando del capital social de algunos bancos.

El 25 por 100 de las inversiones de Caja España, en el año 2001, como se puede apreciar en los gráficos núm. 1 y 2 y la tabla núm.4, estaban materializadas en empresas de carácter financiero, cifra que se incrementaría en un 2 por 100 si se incluye el conjunto de participaciones en entidades de seguros y previsión. En este caso, el desarrollo de filiales, tales como Invergestión (sociedad de cartera), Caja España Asesores (correduría de seguros), Caja España Vida (seguros) es la forma jurídica principal en su vinculación empresarial, que le ha permitido superar el proceso de desintermediación financiera. También hay que mencionar su interés creciente⁸ por un banco mediano, el Banco Pastor, con sede y principal localización territorial en Galicia, la cual se ha iniciado en 1998, y ha llegado hasta el 3'85 por 100 del capital social de la misma, lo que implica un valor de 20.753,05 millones de euros.

En el caso de Caja Duero, el sector financiero (incluyendo los seguros y previsión) aportaría el 26 por 100 de total de su cartera de participaciones empresariales. Constituidas al igual que en el caso de Caja España, en su mayor parte, a través de filiales como es el caso de Unión del Duero (seguros), Duero Pensiones (gestora de fondos de pensiones, con un número de participes cifrado en 48.003 a finales del año 2001), Gesduero (gestora de fondos de inversión), Finanduro (sociedad de valores). Con estas participaciones, el grupo financiero de Caja Duero se ha propuesto conformar una estructura institucional potente para extender su presencia a todos los segmentos de los mercados financieros.

Un tercer sector fundamental para Caja Duero y Caja España se corresponde con el **sector inmobiliario y la construcción**, que en el primer caso aporta el 20 por 100 de su inversión productiva total, y en el segundo el 13 por 100. Esta participación en empresas de promoción urbanística e inmobiliaria responde a una voluntad de intervención activa en la edificación así

⁷ Integrada por más de 200 empresas y almazaras que concentran el 60% de la producción española.

⁸ Desde 1998 el grupo ha venido mostrando un interés creciente por esta entidad, así ha ido incrementado su participación sumando al 1.26 por 100 una posterior compra en el ejercicio 2000 del 1'85 por 100 y en el ejercicio 2001 del 0'74 por 100.

como de captación y fidelización de clientela a través de la financiación del acceso a la propiedad de la vivienda.

Tanto Caja España como Caja Duero han potenciado en los últimos tres años su participación en el sector, Caja España, mediante su entrada, en 1999, en el grupo inmobiliario AyCO, y su vinculación al grupo Fadesa Inmobiliaria en el que participa en un 5'5 por 100. A igual que Caja Duero, que sigue consolidado sus participaciones en el sector (a través de su participación en Promotora Inmobiliaria del Este y Uralita, así como a través de su filial inmobiliaria Gestinduero), y además ha entrado a participar activamente del grupo empresarial que se ha adjudicado la construcción y concesión durante 55 años de la autopista de peaje León-Astorga.

Los tres anteriores sectores mencionados, *sector agroalimentario, financiero e inmobiliario*, totalizan el *83 por 100 de las inversiones empresariales materializadas por Caja Duero* a finales del año 2001, y en el caso de *Caja España implican el 67 por 100* de su total inversión, como se puede observar en los gráficos núm. 1 y 2. A la vista de estos datos, se pone de manifiesto la concentración, en ambos casos de la inversión empresarial de estas entidades, y también la mayor diversificación en su vinculación empresarial para el caso de Caja España.

El resto de las inversiones practicadas por Caja Duero, el 17 por 100 de las mismas, a finales del año 2001, se concretaban en una participación bastante activa, en sociedades de capital-riesgo⁹, en un 8 por 100, y en el sector de las telecomunicaciones, en un 5 por 100 (a través de Iberbanda y el grupo BOA). Otras participaciones minoritarias, el 4 por 100 restante, se han dirigido al sector medioambiental (Servicios Forestales de Castilla y León en el que participa en un 50 por 100), energético (con su participación en IDER, sociedad dedicada a la explotación de parques eólicos en León) y al sector sanitario (Sanitaria de Inversiones de Valladolid, encargada de la gestión de nuevos hospitales para dicha ciudad).

En el caso de Caja España, hemos observado una mayor diversificación empresarial, que incluye un cuarto sector que resulta estratégico para la misma, el sector de las *telecomunicaciones*. A finales del 2001, Caja España había invertido el 18 por 100 del total de sus participaciones empresariales, especialmente a través de la constitución, en el ejercicio 2000, junto con otros socios de la sociedad Retecal Interactiva S.A cuyo objeto social es el desarrollo y distribución de servicios de valor añadido basados en redes avanzadas de telecomunicaciones y el tratamiento automatizado de la información. A su vez, también participa activamente en Retecal Sociedad operadora de telecomunicaciones de Castilla y León, como se puede apreciar en la tabla núm.4 y en otra sociedad regional de telecomunicaciones por cable como es el caso de Regional de Telecomunicaciones¹⁰.

Otros sectores importantes en las decisiones de inversión empresarial de Caja España se centran en otras empresas regionales ligadas al sector de la extracción de mineral (participando en un 13.56 por 100 de la Minero Siderúrgica de Ponferrada) y de la fabricación de maquinaria (con su participación en la vallisoletana Lingotes Especiales), además del sector energético, en el que ha invertido el 5 por 100 del total, con su participación en la distribuidora de gas natural, Gas de Castilla y León. Otras participaciones minoritarias se concretan en el sector del transporte, con su reciente ampliación de participaciones en el grupo aéreo Iberia.

⁹ Están se orientan a proporcionar recursos, habitualmente en forma de capital y con carácter temporal, a empresas que por el tamaño, el sector y/o las características de su actividad innovadora tienen dificultades para acceder a las vías normales de financiación.

¹⁰ Al 31 de diciembre de 1998, el grupo tenía en propiedad el 31'99% del capital de la sociedad TV Servicios y Desarrollo, la cual pasaría en el mes de agosto de 1999 a vincularse por fusión por absorción a Regional de Telecomunicaciones de Castilla y León. Dicha sociedad, a su vez, es propietaria del 68'55% de Retecal, Sociedad operadora de Telecomunicaciones de Castilla y León.

En conclusión, una vez analizada la composición sectorial de las participaciones empresariales de Caja España y Caja Duero, se han observado una consolidación de sus participaciones en el sector agroalimentario y financiero, interés que comporten ambas entidades, además de incorporar nuevas participaciones relacionadas con el sector de las telecomunicaciones, energía y del sector inmobiliario. Y haciendo uso en mayor medida de compra de participaciones minoritarias frente al establecimiento de filiales, que en el caso de Caja Duero se establece en torno al Grupo de Negocios Duero, sociedad cabeza del grupo financiero y empresarial.

Tabla núm. 4: Dinámica de la vinculación Empresarial de Caja España de Inversiones (1997-2001)						
Nombre de la Sociedad	Actividad	Prov (1)	Porcentaje de Participación (A)		Capital + Reservas (6), (B) 2001	(A) * (B)
			1997	2001	Millones euros	Millones euros
Sociedades Consolidadas						
Invergestión, Sociedad de Inversiones y Gestión	Sociedad de cartera	L	100%	100%	13066	13066
Caja España de Pensiones	Gestora Fondos Pensiones	M	100%	--	--	--
Centro de Estudios Videotex	Servicios de Videotex	L	51%	--	--	--
Caja España Fondos	Gestora Fondos de Inversión	M	100%	100%	4914	4914
Sespaña, Soc. Agencia de Seguros C. España	Agencia de Seguros	L	90%	90%	72	64.8
Inmoca	Sociedad Inmobiliaria	L	100%	100%	9463	9463
Centro de Tecnologías informáticas	Servicios informáticos	V	100%	--	--	--
Centro de Productos Administrativos	Serv. Tratamiento información	L	51%	--	--	--
Caja España Asesores, Correduría de Seguros	Correduría de Seguros	L	100%	100%	120 (3)	120
Caja España de Inversiones Finance Limited (2)	Sociedad financiera	IC	--	100%	80	80
Sociedades dependientes no consolidadas						
Harinera del Pisuerga, S.A	Agrícola	P	100%	100%	2544	2544
Campo de Inversiones, S.A	Servicios agroganaderos	S	99.96%	100%	251	251
Cogeneración el Portillo, S.A	Generación energía eléctrica	L	99%	--	--	--
Soc. de Estudios y Gestión medioambiental, S.A	Proyectos medioambientales	L	100%	100%	59	59
TV Servicios y Desarrollo, S.A	Servicios cable	V	31%	-- (5)	--	--
Soc. Investig. y Explotación Minera de Castilla y León, S.A	Fomento investig. Minera	M	31.5%	31.5%	490	29.76
Regional de Telecomunicaciones, S.A	Servicio telec. Por cable	V	3%	28,64%	95008	27210,29
Seteco, Servicios Técnicos de Coordinación, S.A	Servicio gestión morosos	L	20%	20%	18	3.6
Agualdid – U.T.E	Distribución agua	V	10%	--	--	--
Caja España Vida, Soc. Seguros y Reaseguros	Entidad de Seguro y reaseguro	L	95%	50%	4859	2429.5
Minero Siderúrgica de Ponferrada, S.A	Extracción mineral	L	13,56%	13.56%	72657	9852.29
Lingotes Especiales, S.A	Fabricación maquinaria	V	8,19%	10.15%	22600	2293.9
Gas de Castilla y León, S.A	Distribución gas natural	V	5%	9.9%	79881	7908.22
Ebro Puleva S.A(4)	Alimentación	M	5,22%	5.53%	735672	40683.66
Mejor Campo Abono y Cereales, S.A	Comercialización abonos	L	27%	27%	83	22.41
Retecal, Soc. Operadora de Telecomunicaciones de Castilla y León	Servicio Telec. Por cable	V	--	25.11%	2714	681.49
Retecal Interactiva S.A	Servicio redes avanzadas telecomunicaciones	V	--	26.32%	1477	388.75
AyCO Grupo Inmobiliario	Inmobiliario	M	--	19.54%	26674	5212.09
Banco Pastor S.A	Entidad financiera	C	--	3.85%	534365	20573.05
Fadesa Inmobiliaria, S.A	Inmobiliario	C	--	5.5%	103624	5699.32
Iberia, Líneas Aéreas de España, S.A	Líneas Aéreas	M	--	0.22%	1119798	2463.55
Total valor participación Caja España						156.013,02

Fuente: Memoria Anual de Caja España, 1997 y 2001, y Elaboración propia.

Notas:

- (1) Provincia en la que se asienta el domicilio de la sociedad participada o integrada. (L= León, M= Madrid, P= Palencia, S= Salamanca, V= Valladolid, C= Coruña)
- (2) La sociedad Caja España de Inversiones Finance Limited, dedicada para la emisión de participaciones preferentes tiene su domicilio en Georgetown, Islas Cayman.
- (3) cifra que exclusivamente corresponde al capital social desembolsado puesto que la partida de reservas tiene signo negativo muy superior al capital (204).
- (4) anteriormente denominada Azucarera Ebro Agrícolas, S.A
- (5) A partir de 1999, dicha sociedad resulto fusionada y absorbida por Regional de Telecomunicaciones de Castilla y León, S.A
- (6) incluye los dividendos a cuenta repartidos por la sociedad.

**Tabla núm. 5: Dinámica de la vinculación Empresarial de Caja Salamanca y Soria –Caja Duero
(1997-2001)**

Nombre de la Sociedad	Actividad	Prov (1)	Porcentaje de Participación (A)		Capital + Reservas (B) 2001	(A) * (B)
			1998	2001	Millones euros	Millones euros
Participación directa						
Ebro Puleva, S.A (2)	Alimentación	B	11%(1)	5.00%	716232	35811.6
Conexiones y Servicios del Duero, S.A	Servicios Auxiliares	V	52%	52%	156	81.12
E.B.N. Banco, S.A	Entidad Financiera	M	31%	19.13%	58344	11161.21
Finanduro, S.V,S.A	Sociedad Valores	M	100%	100%	14029	14029
Gesduero, S.A	Gestora de Fondos	M	100%	100%	4370	4370
Grupo de Negocios Duero, S.A	Gestión Financiera	V	100%	100%	27819	27819
Infodesa,S.A	Informática	M	25%	25%	2566	641.5
Promotora Inmobiliaria del Este, S.A	Inmobiliaria	M	40%	39.85%	14309	5702.14
Uralita, S.A	Construcción	M	5%	5.45%	363582	19815.22
Iberagentes Fondos, S.A	Gestora de Fondos	M		50%	4743	2371.5
Duero Pensiones, S.A	Gestora Fondos Pensiones	M		100%	3861	3861
Cedro Correduría, Correduría de Seguros, S.A	Agencia de Seguros	M		45%	715	321.75
Bodegas Durius-Alto Duero, S.A	Elaboración de Vinos	LR		49%	5996	2938.04
Autopistas de León, Concesión. del Estado S.A	Const. y explot. autopista	L		20.8%	39062	8124.89
Madriduro, Sistemas Informáticos, ACE	Servicios informáticos	P		50%	212	106
Participación indirecta						
Agua y medio ambiente, S.A	Medio Ambiente	V	40%	40%	1195	478
Crediduro, SA	Establecimiento de Crédito	V	100%	100%	7838	7838
Explotaciones Portuarias Fluviales Vegater SA	Explotación Fluvial	S	30%	30%	22	6.6
Gestinduro, S.A	Gestión Inmobiliaria	M	100%	100%	107	107
Insegal, S.A	Instalaciones de Gas y otros	P	50%	40%	188	75.2
Leonesa Astur de Pienso, S.A	Comercio Productos Agrarios	L	30%	35.4%	9646	34.15
Occidental del Gas S.A	Distribución de gas	BA	27%	26.5%	549	145.48
Promotora Vallisoletana de Mercados, S.A	Gestión de mercados	V	29%	28.69%	2003	574.66
Servicios Forestales de Castilla y León, S.A	Servicios forestales	V	50%	50%	99	49.5
Uniduro Agencia de Seguros, A.A	Agencias de seguros	V	100%	100%	195	195
Unión del Duero, Cía de Seguros de Vida, S.A	Seguros de vida	V	100%	100%	10631	10631
Unión del Duero, Cía de Seguros Generales, S.A	Seguros generales	V	100%	100%	2528	2528
Eastern España, S.A	Explotación hidrocarburos	M		100%	1184	1184
Gestión Rainbow Fund	Gestora de fondos	LU		100%	132	132
Croniweb S.A	Teleasistencia médica	M		43.8%	758	332.004
Sanitaria de inversiones Valladolid, S.A	Sector sanitario	V		20%	8859	1771.8
IDER,SL	Electricidad eólica	L		20%	5613	1122.6
Lonja Virtual, S.L	Lonja virtual avícola	V		21.77%	755	164.36
OTRAS PARTICIPACIONES						
Bolsa Duero SA	Sector financiero	nd		63%	nd	nd
Exportadora Castellano-Leonesa, S:A	Alimentación y distribución	nd		15%	nd	nd
Centrolid, S.A	Alimentación y distribución	nd		4%	nd	nd
Compañía Española Comercializadora de Aceite	Alimentación y distribución	nd		3%	nd	nd
Arco Bodegas Unidas, S.A	Alimentación y distribución	nd		3%	nd	nd
Servicios Forestales de Extremadura, S.A	Medio ambiente	nd		15%	nd	nd
Investigación y Desarrollo Energías Renovables	Energía	nd		20%	nd	nd
S. Invest. y Expl. Minera de Castilla y León, SA	Energía	nd		17%	nd	nd
Distribuidora Regional del Gas, S.A	Energía	nd		10%	nd	nd
Telefónica del Cable Castilla y León, S.A	Telecomunicaciones	nd		10%	nd	nd
Broadband Optical Access, S.A	Telecomunicaciones	nd		5%	nd	nd
Iberbanda, S.A	Telecomunicaciones	nd		4%	nd	nd
Gestión Urbanística de Castilla y León, S.A	Inmobiliario y construcción	nd		3%	nd	nd
Fondo Baring Iberia, FCR	Fondos de capital riesgo	nd		20%	nd	nd
Fondo EBM-I Azander	Fondos de capital riesgo	nd		17%	nd	nd
Marco Polo Investments, SCR	Fondos de capital riesgo	nd		4%	nd	nd
Cia de Servicios de Castilla y León	Otros Servicios	nd		15%	nd	nd
Sociedad de Desarrollo de Castilla y León, S.A	Otros servicios	nd		8%	nd	nd
Total valor participación Caja Salamanca y Soria, Caja Duero						164.523,32

Fuente: Memoria Anual de Caja Duero, 1998 y 2001, y Elaboración propia.

Notas:

(1) Provincia en la que se asienta el domicilio de la sociedad participada o integrada. B= Barcelona, L= León, M= Madrid, BA=Badajoz, S= Salamanca, V= Valladolid, LR= La Rioja, P= Portugal, LU= Luxemburgo)

(2) participación que en 1998 correspondía a Azucarera Ebro Agrícolas, S.A

3.c.- ¿Función social o carácter lucrativo?

Al realizar este trabajo, se nos ha planteado establecer si las inversiones empresariales realizadas por estas dos grandes cajas de la región, Caja España y Caja Duero, respondían a una función social o bien simplemente respondían a un interés meramente lucrativo, desvinculado del espacio territorial en el que se habían generado y desarrollado, Castilla y León.

Para ello, retomamos el informe “El Futuro de las Cajas de Ahorros” del año 1989, en el que el profesor Revell resumió los objetivos originales de estas instituciones en tres notas: promover el ahorro familiar, realizar localmente actividades de carácter social y contribuir al desarrollo de una determinada zona.

El tercer de los objetivos establecido por Revell, y de acuerdo con Marrón y Pérez (2000:76) se puede interpretar como la participación en empresas a las que se atribuye un cierto carácter estratégico para una determinada región. Carácter estratégico que puede venir determinado por las autoridades autonómicas o bien por la propia configuración del tejido empresarial de la zona.

Una vez matizado que podemos entender como desarrollo por parte de las cajas de una determinada zona, hemos observado las participaciones empresariales en las que se han materializado las decisiones de inversión productiva de Caja España y Caja Duero. Y así hemos podido considerar que en su mayor parte, la localización y/o domicilio social de las principales empresas vinculadas a ambas se asienta en la comunidad de Castilla y León (Retecal, Harinera del Pisuerga, Minero Siderúrgica de Ponferrada, Lingotes Especiales, Gas de Castilla y León, Ebro Puleva, Bodegas Durius-Alto Duero, Autopistas de León, Leonesa Astur de Piensos, Promotora vallisoletana de Mercados, etc.), beneficiándose por tanto esta región del apoyo e inyección de recursos financieros que estas entidades aportan a dichas sociedades, realizando, en consecuencia, la función social que antes se mencionaba.

Resulta especialmente indicativo el ejemplo de Ebro Puleva, cuya vinculación tanto en el caso de Caja España y Caja Duero, se remonta a un acuerdo establecido en diciembre de 1997, a instancias de la Junta de Castilla y León, para entrar a participar activamente en esta empresa de la que dependen muchos agricultores de Castilla y León. Otro ejemplo significativo se concreta en el apoyo a las sociedades de telecomunicaciones regionales, Retecal y Regional de Telecomunicaciones, en las que participa activamente Caja España. Y un ejemplo aún más evidente resalta de la participación de Caja España en la problemática Minero Siderúrgica de Ponferrada, que aglutina a un colectivo social en crisis.

Ahora bien, del análisis realizado, también se ha podido poner de manifiesto como en los últimos años, ambas entidades han ampliado su espectro territorial y productivo, ligándose a empresas que realizan en general sus actividades fuera de la región, obedeciendo a una estrategia puramente lucrativa, como es el caso de la compra de capital social del Banco Pastor, de la inmobiliaria Fadesa, de la compañía aérea Iberia en el caso de Caja España; y de la portuguesa Madriduero y la madrileña Croinweb, por parte de Caja Duero.

4.- CONCLUSIONES.

Las transformaciones que en las últimas dos décadas ha sufrido el sector financiero español, y que han pasado por una liberalización del sistema, una creciente desintermediación financiera, un aumento de la competencia y una mayor integración de los mercados y de los intermediarios financieros ha obligado a las entidades financieras bancarias, y en especial a las cajas de ahorros, a adoptar nuevas estrategias que garantizaran su competitividad futura.

En consecuencia, las cajas de ahorro han encontrado en la inversión en cartera de valores una nueva línea de negocio que ha contribuido a mantener sus niveles de rentabilidad, iniciándose un proceso de vinculación empresarial, que aunque tímido se encuentra en plena expansión.

Aprovechando su volumen creciente de recursos, ganado por la captación de depósitos anteriormente vinculados a la banca, así como por una necesidad de diversificar sus actividades, han encontrado en las participaciones empresariales una buena oportunidad de inversión y un magnífico instrumento para reducir las asimetrías de información propias de la intermediación financiera.

Todas las cajas de ahorros de Castilla y León están participando de este proceso de vinculación empresarial, si bien, las de menor tamaño denotan una relación de carácter más especulativo, mientras que las dos grandes cajas de la región, Caja España y Caja Duero no solamente han incrementado el volumen de acciones y otros títulos de renta variable sino que además han venido apostando por una creciente participación en empresas del grupo y empresas asociadas.

La composición sectorial de las participaciones empresariales materializadas por Caja España y Caja Duero se centran en torno a tres sectores fundamentales: sector agroalimentario, sector financiero y sector inmobiliario. Si bien, en los últimos años, las participaciones se están diversificando alcanzando a sectores tales como transportes, energía, medio ambiente y sanidad.

La importancia estratégica, localización y ubicación de las actividades productivas de algunas empresas participadas por Caja España y Caja Duero también ponen de manifiesto que con su vinculación empresarial están realizando de alguna manera su función social al promover el desarrollo de la comunidad autónoma. Sin embargo, también es matizable, como en los últimos años estas entidades están mostrando un creciente interés por empresas ajenas a la región de Castilla y León.

5.- BIBLIOGRAFIA

- CAJA ESPAÑA: Memoria anuales, varios años.
- CAJA SALAMANCA Y SORIA: Memorias anuales, varios años.
- CALS, J (1998): “Las participaciones empresariales de las cajas de ahorros españolas”, Papeles de Economía Española, núm. 74-75, Madrid, 1998, págs. 89-108.
- CECA: Anuarios estadísticos de las cajas de ahorros, varios años.
- COELLO, J y CARBÓ, S. (1999): “Un balance económico-social de las cajas de ahorros españolas”, Cuadernos de Información Económica, núm. 146, mayo 1999, págs. 55-70.
- COELLO, J. y LOPEZ DEL PASO, R. (1999): “Más de un siglo con las cajas de ahorros en España”, Cuadernos de Información Económica, núm. 152/153, noviembre/diciembre 1999, págs. 99-108
- GARCIA ROA, J.(1999): “Las estrategias corporativas de las cajas de ahorros”, Actualidad Financiera, enero 1999, año IV, núm. 1, págs. 23-131.
- MARRON, J.L. y PÉREZ, J.L. (2000): “Las cajas de ahorros: reflexiones en tiempos de cambios”, Cuadernos de Información económica, núm. 156, mayo/junio 2000, págs. 71-79.