

LAS PARTICIPACIONES EMPRESARIALES DE LAS CAJAS DE AHORRO ANDALUZAS¹

M^a José Palacín Sánchez

Departamento de Economía Financiera y Dirección de Operaciones

Universidad de Sevilla

e-mail: palacin@us.es

Ana Isabel Irimia Diéguez

Departamento de Economía Financiera y Dirección de Operaciones

Universidad de Sevilla

e-mail: anairimia@us.es

Resumen

Las relaciones banca-industria materializadas a través de las participaciones de las entidades financieras en el capital de otras empresas, especialmente no financieras, además de ser importantes en sí mismas, como demuestra la abundante literatura existente sobre el tema, han sido uno de los elementos tradicionalmente analizados para caracterizar al modelo bancario imperante en un país. En España, esto ha supuesto que las entidades financieras han contribuido y contribuyen de manera directa y activa a la creación y el desarrollo de empresas, lo que ha favorecido el crecimiento económico del país y el fortalecimiento del tejido empresarial. Ello nos lleva a intentar estudiar la relevancia de las participaciones empresariales de las entidades financieras en el desarrollo económico de Andalucía.

Con este fin, el artículo se centra en las participaciones empresariales mantenidas por las cajas de ahorro andaluzas a lo largo del periodo 1991- 2001, al objeto de estudiar aspectos tales como las causas, orígenes, dimensión, rentabilidad, sectores de interés, evolución, etc., de las citadas participaciones. Todo ello nos permitirá comprender uno de los aspectos definitorios del sistema financiero andaluz.

Palabras clave: relaciones banca-industria, cajas de ahorro, participaciones empresariales, sistema financiero andaluz.

¹ Este trabajo ha sido realizado con el apoyo de los proyectos de investigación Análisis Económico-Financiero de las Variables Estratégicas en las empresas financieras andaluzas y su incidencia en el desarrollo económico de Andalucía (I y II) financiados por la Junta de Andalucía (III PAI)

1. Introducción.

Las relaciones banca-industria materializadas a través de las participaciones de las entidades financieras en el capital de otras empresas, especialmente no financieras, además de ser importantes en sí mismas, como demuestra la abundante literatura existente sobre el tema, han sido uno de los elementos tradicionalmente analizados para caracterizar al modelo bancario imperante en un país. En este sentido se diferencian dos sistemas claros: el modelo de banca anglosajona o de mercado de capitales y el modelo de banca continental. En el primero, las entidades financieras centran su actividad en la intermediación financiera, de manera que la relación banca-industria es mucho menor porque las empresas obtienen los recursos financieros necesarios directamente de los mercados financieros, mientras que el modelo continental, es un sistema de banca universal, lo que implica que las entidades financieras no se limitan a prestar, estrictamente, servicios de intermediación financiera a las empresas, sino que dan un paso más, participando directamente en el capital de las empresas, llegando en muchos casos a intervenir de manera directa en la gestión de las participadas.

En nuestro país nos movemos, tal como ha sido tradicional, en un sistema de banca universal. Esto ha supuesto que las entidades financieras han contribuido y contribuyen de manera directa y activa a la creación y el desarrollo de empresas, lo que ha favorecido el crecimiento económico de España y el fortalecimiento del tejido empresarial. En este contexto, la participación en el capital de las empresas no financieras ha sido uno de los instrumentos con los que han contado las entidades financieras para lograr tal fin.

En España, se han desarrollado una serie de trabajos que analizan empíricamente diversos aspectos de las participaciones empresariales de las entidades financieras españolas a lo largo de los noventa: Sáez, Martín y Cabró (1994, y 1995), Cals (1998), Sanchis, Puig y Soriano (1998), Sáez y Martín (2000). En este ámbito es donde se sitúa nuestro trabajo, aunque introducimos una variante sobre los citados estudios, al centrarnos en la comunidad autónoma andaluza. Ello nos lleva a intentar estudiar la relevancia de las participaciones empresariales de las entidades

financieras en el desarrollo económico de Andalucía. Además, dadas las peculiaridades de nuestra comunidad, creemos interesante circunscribir el ámbito de estudio, a las participaciones mantenidas por las cajas de ahorro andaluzas, porque es en estas sociedades donde se observa más claramente la conexión entre el sistema financiero y el tejido empresarial andaluz².

El artículo se centra, pues, en las participaciones empresariales mantenidas por las cajas de ahorro andaluzas a lo largo del periodo 1991- 2001, al objeto de estudiar aspectos tales como las causas, orígenes, dimensión, rentabilidad, sectores de interés, evolución, etc., de las citadas participaciones. Todo ello nos permitirá comprender uno de los aspectos definitorios de cualquier sistema financiero, en este caso el andaluz, e identificar las diferencias y semejanzas con respecto a la situación general española.

2. Factores explicativos de las participaciones empresariales de las cajas de ahorros andaluzas

La evolución de las PE de las cajas de ahorro se ha visto influido por los profundos cambios experimentados por tales entidades en nuestro país, debido tanto a los cambios organizacionales y de funciones sufrido por tales entidades en su progresivo proceso de bancarización y modernización, como a la liberalización del sistema financiero.

Entre los cambios experimentados por las CA por cuestiones de regulación en la etapa democrática, destacamos, por su potencial incidencia sobre las PE de las CA, los siguientes:

1. Real Decreto de 1977, por lo que se confiere un alto grado de libertad en su operatoria a las cajas de ahorro, de manera que podrán realizar las mismas operaciones que las autorizadas para los bancos. Esto possibilitó a las cajas de

² Según declaraciones recientes del Presidente de la Junta de Andalucía, Manuel Chaves uno de los motivos por los que Andalucía necesita una gran caja, es para que las participaciones vayan más allá del negocio inmobiliario y que se implique en las necesidades de las empresas de la región. Además se mostró partidario de la entrada en sectores estratégicos de la economía como el gas, el transporte o las telecomunicaciones, para no ceder terreno a las entidades foráneas. *Expansión*, (18 de Junio de 2002).

ahorro entrar en negocios hasta ahora vedados a las mismas como facilitar financiación a las empresas.

2. Ley de regulación de las normas básicas sobre los órganos rectores de las cajas de ahorro, de 1985, que en el caso de Andalucía se adaptó a dicha norma a través del decreto del 1986. Con esta ley se admitió en los órganos de gobierno de las CA la participación no sólo de las entidades fundadoras, los impositores y los trabajadores, sino también la de los ayuntamientos de la zona de actuación de la caja.
3. Ley 15/1999 de cajas de ahorros de Andalucía. Con esta ley se volvió a modificar la composición de los órganos de gobierno de las cajas de ahorro, introduciendo en los mismos la presencia de la Junta de Andalucía. Además también se establece la existencia de obras sociales conjuntas o dependientes de la Federación de Cajas de Ahorros de Andalucía e inspiradas por la Administración autonómica.
4. Ley Financiera de 2002. Con esta ley se reduce a un 50 por ciento la presencia de la representación pública en los órganos de gobierno de las cajas, al efecto de que no sean consideradas como entidades públicas en el entorno europeo, reforzándose por tanto su carácter privado.

Por otro lado, ciertas medidas relacionadas con la liberalización del sector financiero también han favorecido las participaciones empresariales de las cajas de ahorro. Entre ellas cabe destacar el proceso de liberalización de los tipos de interés y de las comisiones bancarias, y la eliminación progresiva de los requerimientos sobre reservas bancarias y coeficientes de inversión. Todo ello, junto con otra serie de elementos, llevó a un aumento de la competencia en el sector financiero. Ante esta situación se ha producido una reducción progresiva de la rentabilidad de los productos bancarios tradicionales, lo que ha llevado a las entidades financieras a desarrollar nuevas líneas de negocio para mantener su rentabilidad, apareciendo las inversiones accionariales como una buena alternativa para lograr tal objetivo.

Por último, las PE de las cajas de ahorro andaluzas no serían correctamente comprendidas si no tuviésemos en cuenta el intenso proceso de consolidación y concentración vivido por el sector en los últimos años del siglo XX. En Andalucía, desde finales del siglo XIX hasta mitad del siglo XX, el número de cajas de ahorro andaluzas osciló entre 6 y 9, comenzando desde 1949 a crecer como consecuencia de la aparición de las Cajas de Ahorro Provinciales, fundadas por las Diputaciones, que hicieron que el número de estas entidades llegase hasta 14 en 1981. Este mapa tan atomizado explicaría la poca importancia de las PE de las cajas de ahorro andaluzas hasta finales de los ochenta. Sin embargo esta situación cambió radicalmente en los noventa, donde se inició un fuerte proceso de concentración en el sector, auspiciado en muchos casos por las administraciones públicas, que ha reducido a seis el número de cajas de ahorros. En concreto el mapa financiero andaluz ha quedado como sigue:

- ✓ M.P. y C.A. de Huelva y Sevilla (El Monte) se creó en 1990 a raíz de la fusión del Monte de Piedad y Caja de Ahorros de Sevilla y la Caja Provincial de Huelva.
- ✓ Caja General de Ahorros de Granada que absorbió a la Caja Provincial de Granada en 1991.
- ✓ Unicaja que se creó en 1992 tras la fusión de las Cajas de Ahorro de Ronda, Cádiz, Almería, Málaga y Antequera.
- ✓ La Caja de San Fernando y Jerez, que surgió en 1993 a raíz de la absorción de Jerez por San Fernando.
- ✓ Cajasur que nació en 1995 tras la absorción de la Caja Provincial Cordobesa por el Monte de Piedad de Córdoba.
- ✓ La Caja Provincial de Jaén.

No obstante, los procesos de concentración todavía no han finalizado, y para este nuevo siglo está en marcha el proceso de fusión de El Monte y San Fernando, y sigue en cartera el difícil proyecto de creación de una gran caja en Andalucía.

Todo este proceso de concentración ha posibilitado la creación de entidades de mayor dimensión lo que ha potenciado las participaciones empresariales, ya que según se ha podido contrastar en diversos estudios empíricos existe una relación directa entre la dimensión de la entidad y la importancia de sus inversiones accionariales.

3. Evolución, dimensión y rentabilidad de las participaciones empresariales de las cajas de ahorros andaluzas

En los noventa se ha producido un crecimiento espectacular en el volumen de las PE mantenidas por las cajas andaluzas, que ha pasado de una ridícula cifra de 37.329 miles de euros en 1991 a 679.288 miles de euros en el 2001, lo que ha supuesto una variación del 1.712 por ciento, según se observa en el cuadro 1. El aumento viene tanto por las participaciones en empresas dependientes, que aparecen en el subepígrafe *participaciones en empresas del grupo*, que han evolucionado desde las 17.435 miles de euros de 1991 a las 239.916 miles de euros de 2001, con una variación del 1.276,03 por ciento; como por las participaciones simples, que en el período de análisis han pasado de 19.894 a 439.372 miles de euros, experimentando el aumento más espectacular (un 2.108,62 por ciento).

En esta década, pues, la evolución de las participaciones empresariales de las cajas de ahorros andaluzas ha sido muy significativa. Destaca, en este desarrollo, el año 1996, según se observa en el gráfico 1 y el cuadro 1, porque en ese año las PE dieron un salto en términos absolutos y relativos, de hecho se duplicaron, y a partir de entonces ya no se ha interrumpido esa tendencia. No es de extrañar que ése sea un año clave, porque en 1996 el intenso proceso de concentración y reestructuración vivido por las cajas andaluzas ya estaba totalmente finalizado, lo que permitió a las entidades centrarse en cuestiones más relacionadas estrictamente con la gestión de su negocio. Además, la entrada en vigor de la Circular 2/1996 del Banco de España supuso un incentivo adicional para la toma de participaciones empresariales, al

rebajar del 10 al 3 por ciento la cuantía a partir de la cual se permite la puesta en equivalencia de las sociedades que coticen en Bolsa.

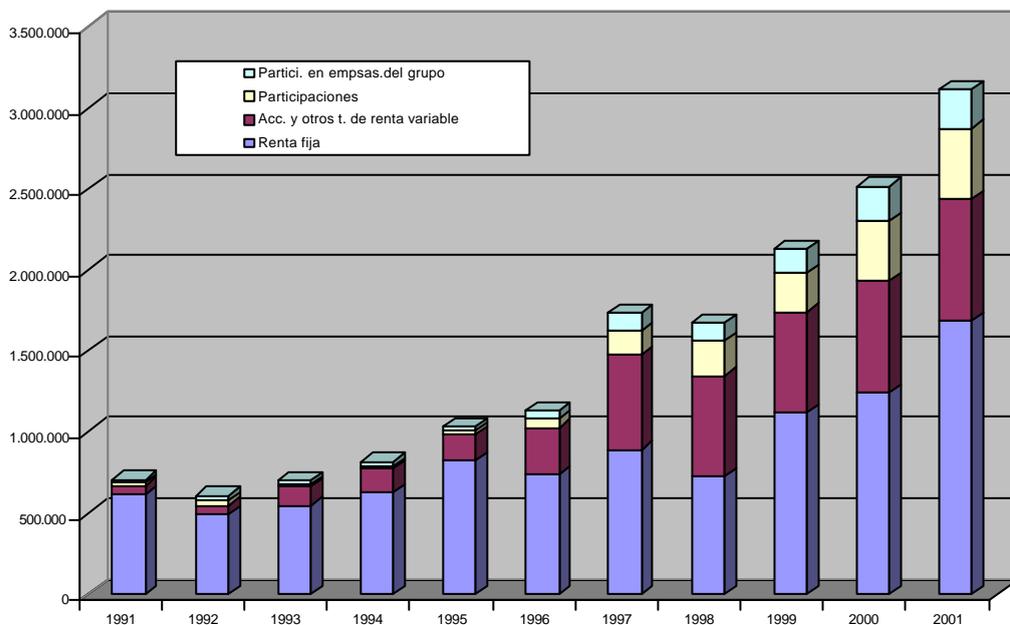
Cuadro 1: Inversión en valores de las cajas de ahorros andaluzas (1991-2001)

miles de euros

VALORES	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Renta fija	618.754	494.831	546.338	628.148	823.477	741.685	890.033
Acc. y otros t. de renta variable	51.537	52.661	118.976	143.786	160.705	286.394	589.004
Participaciones	19.894	27.653	8.811	18.090	25.723	57.763	144.189
Partici. en empsas.del grupo	17.435	32.509	25.471	27.052	26.156	46.104	110.574
TOTAL	707.620	607.653	699.596	817.076	1.036.061	1.131.946	1.733.800

VALORES	1998	1999	2000	2001	VAR. 1991-2002	
						%
Renta fija	723.727	1.119.284	1.239.755	1.689.727	1.070.973	173,09
Acc. y otros t. de renta variable	623.839	622.529	688.623	745.442	693.905	1346,43
Participaciones	213.570	237.869	375.008	439.372	419.478	2108,62
Partici. en empsas.del grupo	115.166	146.925	214.210	239.916	222.481	1276,03
TOTAL	1.676.301	2.126.607	2.517.596	3.114.457	2.406.837	340,13

Gráfico 1: Inversión en valores de las cajas de ahorros andaluzas (1991-2001)



Todas estas variaciones han ido unidas a una alteración en la composición de la cartera de títulos de renta mantenida por las cajas andaluzas. De manera que si en

1991, las inversiones en renta fija representaban casi un 88% del total de la cartera de títulos, en el 2001 el peso de la renta fija había disminuido hasta representar tan sólo un 54% del total de títulos (gráfico 2). Obviamente esta pérdida de importancia relativa de la renta fija en el activo de las cajas, se ha debido al mayor peso alcanzado por la renta variable en sus dos vertientes clásicas: las inversiones financieras en acciones que aparecen en el epígrafe *acciones y otros títulos de renta variable*, y las inversiones accionariales estratégicas, que aparecen recogidas en *participaciones o participaciones en empresas del grupo*. De hecho la cartera en acciones de las cajas ha pasado de un exiguo 12 por ciento, hasta un respetable 46 por ciento en estos diez años. Esta tendencia de las cajas andaluzas hacia una mayor presencia de la renta variable en su cartera de títulos, se observa también en el resto del país, según se desprende de los datos agregados de todas las cajas españolas (gráfico 3). No obstante, si bien la renta fija en el 2001, tiene el mismo peso en la cartera de títulos de las cajas de ahorros españolas que las andaluzas, la situación con respecto a las inversiones accionariales sí presenta diferencias, sobre todo con relación a la composición de dicha cartera.

Gráfico 2: Comparación cartera de valores de las CA andaluzas (1991-2001)

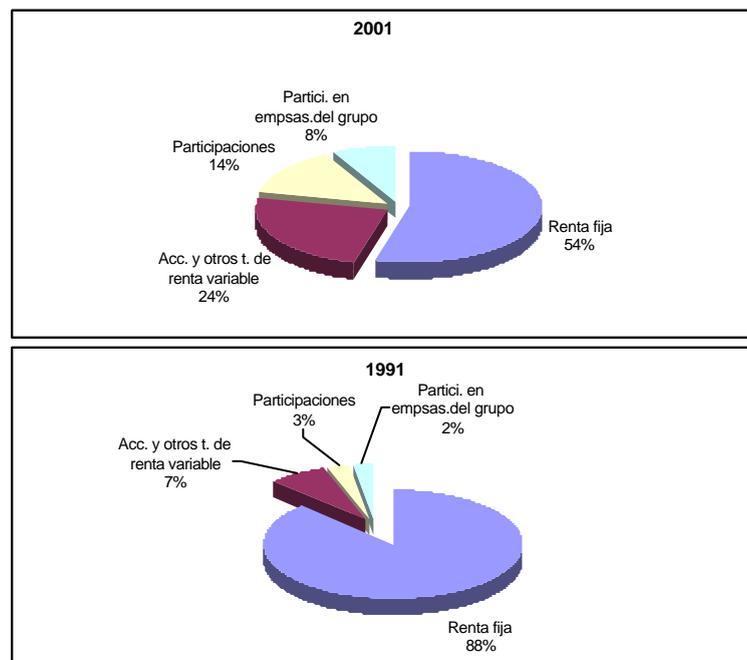
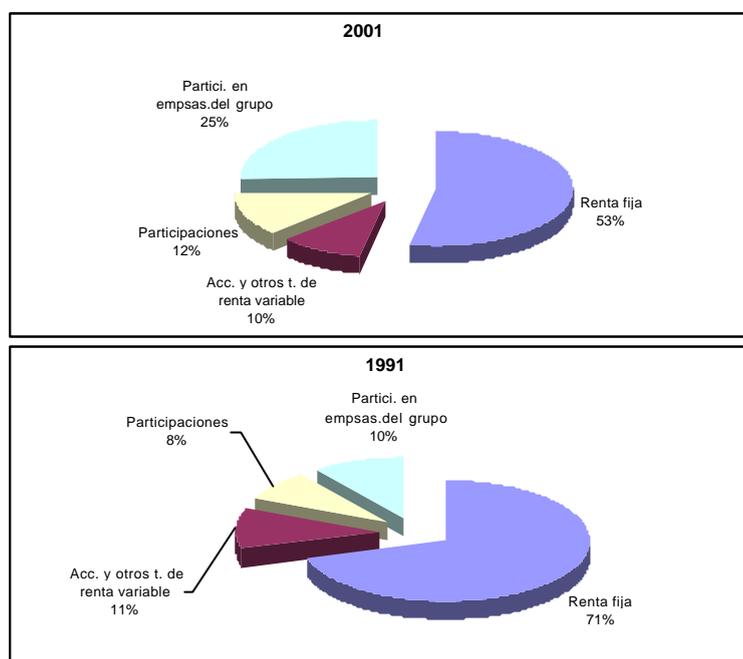


Gráfico 3: Comparación cartera de valores de las CA españolas (1991-2001)



Mientras en todas las cajas españolas la renta variable ha crecido a través de las inversiones estratégicas, materializadas en los distintos tipos de participaciones, que han pasado de un 18 por ciento en el 1991 a un 37 por ciento en el 2001, manteniéndose estable, entre un 10-11 por ciento el epígrafe de acciones y otros títulos de renta variable, en Andalucía el crecimiento de la renta variable ha sido absorbido tanto por las inversiones estrictamente financieras que representan un 24 por ciento del total y las inversiones estratégicas que alcanzan el 22 por ciento. Otra diferencia que surge en este análisis comparativo se refiere a que mientras en las cajas andaluzas las participaciones simples tienen más peso que las participaciones en empresas del grupo (un 14 por ciento de las primeras frente a un 8 por ciento de las segundas), en las cajas de ahorros españolas son las participaciones en empresas del grupo, con un 25 por ciento sobre el total de la cartera, las que tienen más importancia ya que las participaciones simples tan sólo representan un 12 por ciento.

Estas diferencias parecen reflejar que las cajas de ahorros andaluzas, aunque están en camino, todavía no han explotado suficientemente las posibilidades que les ofrecen las participaciones empresariales y se encuentran en un estado de desarrollo anterior

con lo que respecta a dicha variable. Las razones que explican esta situación se encontrarían en que, por un lado, es todavía relativamente reciente el proceso de consolidación del sector y por otro lado, el tejido empresarial andaluz está constituido predominantemente por PYMES, lo que dificulta esta fórmula de inversión, tanto por las reticencias de la propia empresa, como por las mayores dificultades y riesgos que asumen las entidades financieras a la hora de rentabilizar y liquidar las participaciones empresariales.

Para terminar, estudiar la rentabilidad generada por las participaciones empresariales de las cajas andaluzas, nos va a permitir apreciar desde otro ángulo la importancia que han ido adquiriendo las mismas, lo que nos llevará a completar y matizar las conclusiones alcanzadas previamente. De hecho uno de los motivos que han animado a las cajas de ahorros a tomar participaciones empresariales ha sido compensar el deterioro progresivo de la rentabilidad de los negocios bancarios tradicionales.

Cuadro 2: Rendimiento de la cartera de valores de las CA andaluzas (1992-2001) miles de euros

TIPOS DE RENDIMIENTO	1992	1993	1994	1995	1996	1997
De renta fija	219.315	185.220	235.350	151.155	289.303	247.298
De acciones y otros tit.de renta variable	1.509	1.857	2.428	3.251	3.276	5.145
De participaciones	667	246	883	439	1.635	3.576
De participaciones en el grupo	234	288	896	415	601	475

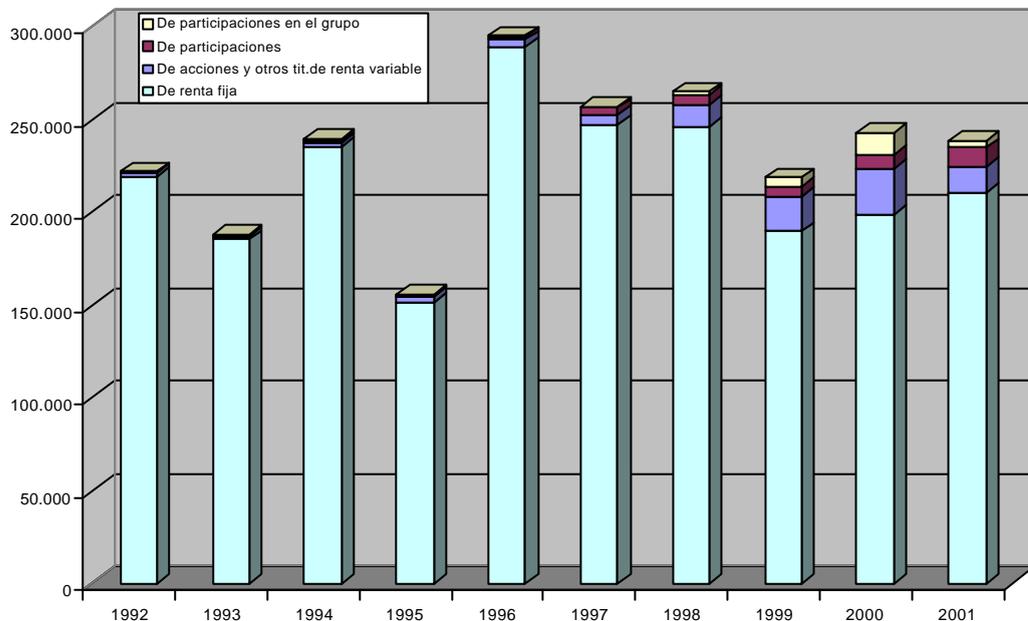
TIPOS DE RENDIMIENTO	1998	1999	2000	2001	VAR. 1992-2001	
					%	
De renta fija	246.126	189.583	198.743	210.131	-9.184	-4,19
De acciones y otros tit.de renta variable	11.509	18.770	24.395	14.462	12.953	858,68
De participaciones	5.710	5.464	7.543	10.062	9.395	1408,27
De participaciones en el grupo	1.340	4.815	11.768	3.446	3.212	1370,17

Desde 1992³ a 2001 se ha producido un crecimiento muy importante en las ganancias aportadas por las inversiones accionariales estratégicas. El rendimiento de las mismas ha pasado de 901 miles de euros a 13.508 miles de euros en 2001, con un

³ En el análisis de las rentabilidades partimos de 1992 debido al cambio metodológico que se produjo en la presentación de la información contable.

aumento del 1.399,22 por ciento, gracias tanto a las participaciones simples como a las participaciones en empresas del grupo, que han tenido un comportamiento similar (cuadro 2). Comparando estos resultados con el rendimiento del resto de la cartera de valores de las cajas andaluzas, se aprecia como a pesar del crecimiento experimentado siguen sin ser muy importantes tanto en términos absolutos como relativos (gráfico 4). Además, aunque sí es cierto que han ido ganando peso, no ha sido lo bastante como para compensar la disminución de los resultados de los valores de renta fija.

Gráfico 4: Rendimiento de la cartera de las CA andaluzas (1992-2001)



Este crecimiento ha ido unido a una variación en la composición de los orígenes del rendimiento en la cartera de valores de las cajas andaluzas (gráfico 5). De manera que si en 1992, los activos de renta fija aportaban un 99% del rendimiento total de la cartera, quedando el 1 por ciento restante para la renta variable, en 2001 la situación ha cambiado porque el resultado de la renta fija representa un 89 por ciento, subiendo la renta variable hasta el 11%, representando las inversiones accionarias financieras un 6 por ciento y las estratégicas el 5 por ciento. Para el total de las cajas de ahorros españolas se reproducen las mismas tendencias aunque de manera más acusada (gráfico 6), mientras en el 1992 la situación es muy similar en 2001 la rentabilidad de

la renta fija cae hasta un 70 por ciento, siendo absorbido ese descenso por la renta variable no estratégica, que aporta un 24 por ciento del resultado total, de manera que el resultado de las participaciones alcanza sólo un 6 por ciento, valor muy similar al alcanzado por las cajas andaluzas.

Gráfico 5: Comparación rendimiento de la cartera de valores de las CA andaluzas

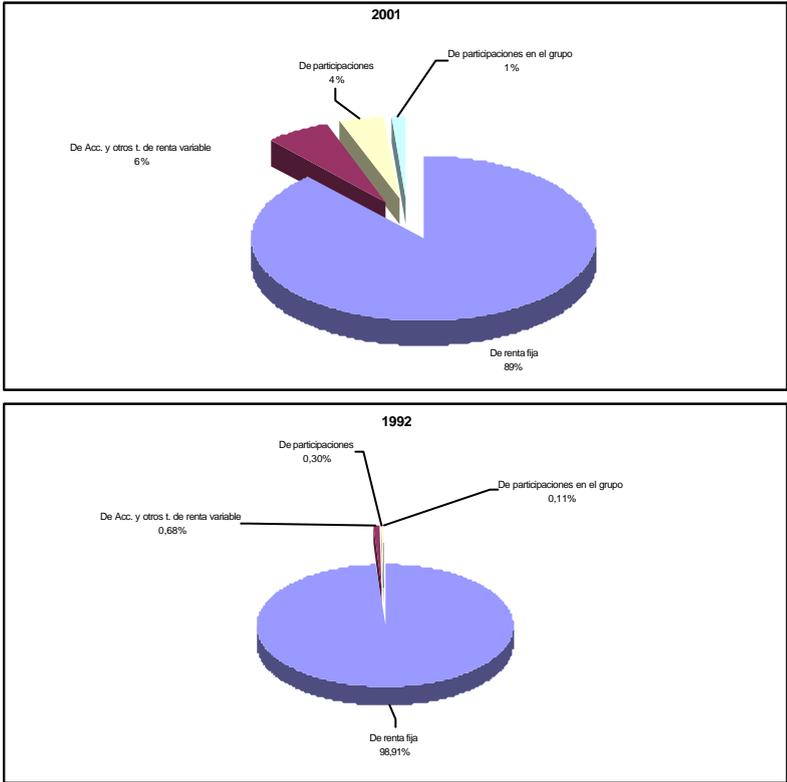
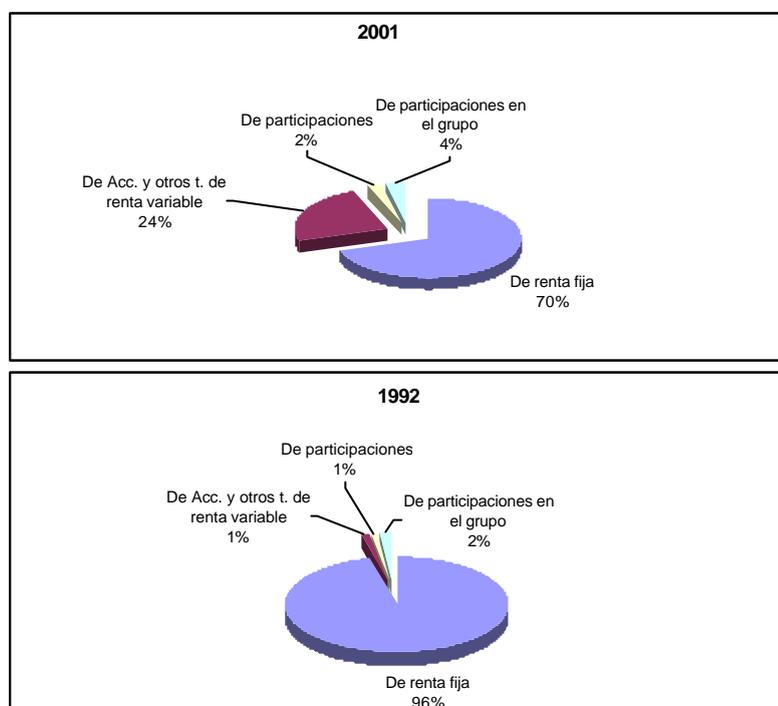


Gráfico 6: Comparación rendimiento de la cartera de valores de las CA españolas



4. Estrategias de las cajas de ahorros andaluzas en las participaciones empresariales.

Nuestro objetivo, una vez analizado en el apartado anterior las participaciones de las cajas de ahorros andaluzas de manera agregada, es llegar a especificar la estrategia de cada una de las cajas de ahorros andaluzas con respecto a sus inversiones accionariales estratégicas según la importancia y dimensión alcanzada.

En 2001, las participaciones empresariales de las cajas andaluzas ascendían a 679.288 miles de euros, lo que representa un 1,76 por ciento de los activos no consolidados de las entidades, según se observa en el cuadro 3. Todas las cajas andaluzas a excepción de la Caja Provincial de Jaén superan el porcentaje del 1 por ciento. Esto es lógico ya que normalmente el tamaño de las cajas incide de manera positiva en la importancia de las participaciones empresariales en el activo total. No obstante, tampoco existe una correlación exacta, de hecho en la caja más grande:

Unicaja, el peso de sus participaciones empresariales es del 1,66 por ciento, por detrás de El Monte y La General de Granada, que superan el 2 por ciento, si bien es cierto que en valores absolutos las participaciones de Unicaja son las más elevadas. De las seis cajas andaluzas la única que parece romper la norma es Cajasur, que a pesar de ser la segunda entidad por volumen de activo, es la cuarta, tanto en términos absolutos como relativos, por importancia de sus participaciones empresariales.

Cuadro 3: Participaciones de las CA andaluzas en los balances no consolidados

(a 31-12-2001 en miles de euros)

CAJAS ANDALUZAS	Participaciones	Partici. grupo	Part. Total	Activo	Part. Total / Activo (%)
Unicaja	194.030	25.861	219.891	13.224.335	1,66
CajaSur	33.942	52.100	86.042	7.241.054	1,19
El Monte	60.210	118.526	178.736	6.905.791	2,59
General de Granada	112.660	21.958	134.618	5.722.094	2,35
San Fernando	37.279	21.471	58.750	5.280.103	1,11
Jaén	1.251	0	1.251	315.159	0,40
TOTAL	439.372	239.916	679.288	38.688.536	1,76

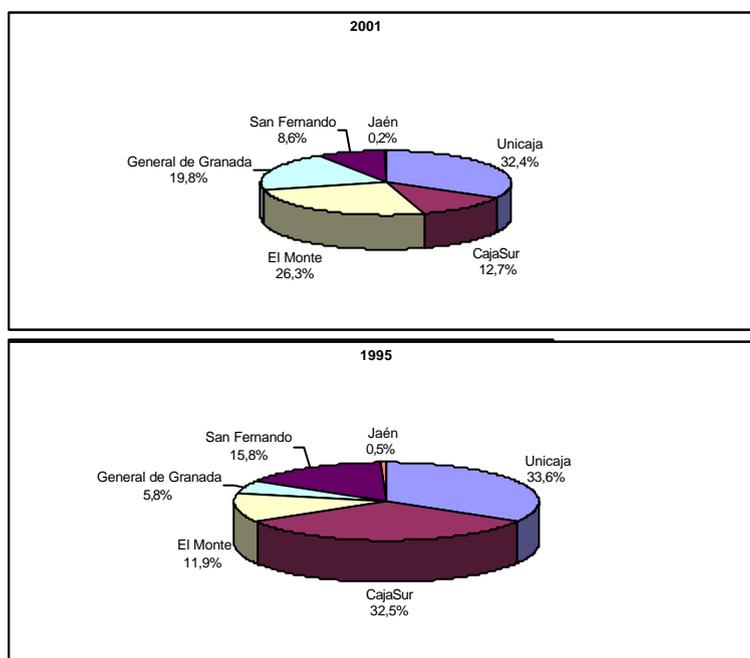
Cuadro 4: Evolución de las participaciones de las CA andaluzas

(miles de euros)	2001			1995			VAR. 1995-2001
CAJAS ANDALUZAS	Partic.	Partici. grupo	Total	Partici.	Partici. grupo	Total	(%sobre total)
Unicaja	194.030	25.861	219.891	1.641	15.807	17.447	1160,31
CajaSur	33.942	52.100	86.042	6.894	9.959	16.852	410,56
El Monte	60.210	118.526	178.736	5.770	391	6.160	2801,38
General de Granada	112.660	21.958	134.618	2.993	0	2.993	4397,70
San Fernando	37.279	21.471	58.750	8.192	0	8.192	617,18
Jaén	1.251	0	1.251	234	0	234	433,72

Durante los noventa las inversiones accionariales estratégicas de las cajas han experimentado una evolución espectacular tal como queda reflejado en el cuadro 4. En dicho cuadro se elige 1995 como periodo de referencia porque en ese año se da por terminado el proceso de consolidación de las cajas andaluzas hasta nuestros días. Las tres cajas en las que el peso de las participaciones empresariales sobre el total de activo era más importante en 2001, son las que han crecido más en estos años: un 1.160,31 por ciento Unicaja, un 2.801,38 por ciento El Monte y un 4.397,7 por ciento

la General de Granada. Lejos de estos niveles se encuentran los aumentos experimentados por la Caja de Jaén (433,7 por ciento), San Fernando (617,1 por ciento) y Cajasur (410,5 por ciento). Gracias a la evolución que han experimentado las cajas andaluzas con relación al total de participaciones empresariales, se puede concluir según el gráfico 7, que Unicaja y Jaén mantienen su posición, El Monte y La General la aumentan, y San Fernando y Cajasur pierden posiciones de manera importante.

Gráfico 7: Reparto de las participaciones empresariales entre las CA andaluzas



Para completar el análisis de la importancia relativa de las inversiones accionariales estratégicas de las cajas de ahorros andaluzas, sería conveniente posicionar a las mismas con el resto de las cajas de ahorros españolas. Según se observa en el cuadro 5, el volumen total de las participaciones de las cajas españolas en 2001 ascendía a 17.388.231 miles de euros, lo que representaba un porcentaje del 3,84 por ciento sobre el volumen total de los activos, cifra que desciende hasta un 2,40 por ciento si eliminamos a La Caixa, entidad que tanto por sus elevados volúmenes de activos y participaciones, se aleja un poco del comportamiento medio del resto de las cajas.

Cuadro 5: Participaciones en los balances no consolidados (31-12-2001 en miles de €)

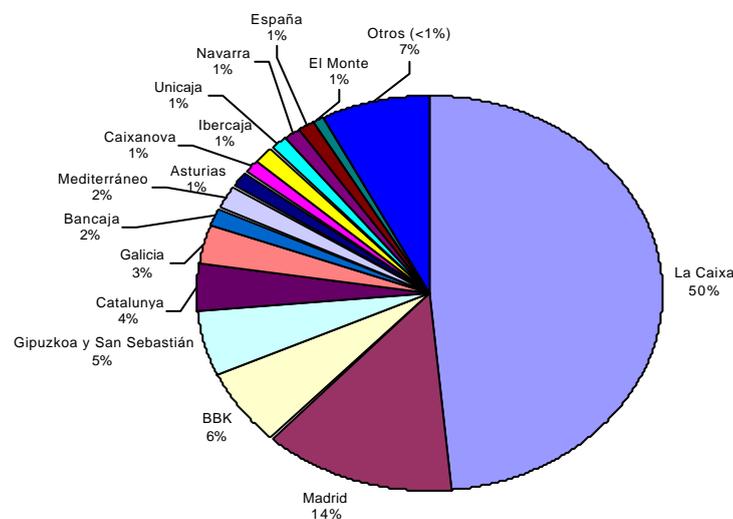
A CAJAS ESPAÑOLAS	B Participaciones	Participaciones	Participaciones grupo	Participaciones Total	Activo	Participaciones Total / Activo (%)
1 La Caixa	1	18.763	8.422.657	8.441.420	79.609.998	10,60
2 Madrid	5	1.725.614	623.562	2.349.176	65.692.181	3,58
3 Catalunya	11	454.885	218.624	673.509	28.345.584	2,38
4 Galicia	9	106	541.121	541.227	21.170.382	2,56
5 Bancaja	18	107.575	212.658	320.233	20.860.679	1,54
6 Mediterráneo	16	185.248	126.583	311.831	18.809.606	1,66
7 Ibercaja	24	134.894	85.209	220.103	15.527.064	1,42
8 BBK	3	1.033.581	70.460	1.104.041	13.468.704	8,20
9 Unicaja	15	194.030	25.861	219.891	13.224.335	1,66
10 España	22	166.369	21.161	187.530	12.870.293	1,46
11 Salamanca y Soria	26	91.646	46.522	138.168	10.324.960	1,34
12 Gipuzkoa y San Sebastián	2	546.236	339.822	886.058	9.455.783	9,37
13 Caixanova	10	148.781	75.208	223.989	9.080.990	2,47
14 CECA	46	1.479	60	1.539	8.870.279	0,02
15 Castilla la Mancha	14	52.977	87.295	140.272	7.799.623	1,80
16 Cajasur	28	33.942	52.100	86.042	7.241.054	1,19
17 El Monte	8	60.210	118.526	178.736	6.905.791	2,59
18 Penedés	39	316	22.429	22.745	6.851.907	0,33
19 Navarra	7	427	199.985	200.412	6.784.607	2,95
20 Murcia	21	94.126	5.711	99.837	6.731.495	1,48
21 Asturias	4	190.518	50.584	241.102	6.314.475	3,82
22 General Granada	12	112.660	21.958	134.618	5.722.094	2,35
23 San Fernando	29	37.279	21.471	58.750	5.280.103	1,11
24 Municipal de Burgos	38	15.999	906	16.905	5.032.992	0,34
25 Inmaculada	31	13.044	27.601	40.645	4.786.797	0,85
26 Baleares	20	18.249	53.913	72.162	4.783.188	1,51
27 General de Canarias	36	15.660	284	15.944	4.341.453	0,37
28 Sabadell	34	5.180	20.080	25.260	4.267.463	0,59
29 Vitoria y Álava	23	28.526	31.660	60.186	4.239.808	1,42
30 Extremadura	40	10.305	1.497	11.802	3.648.414	0,32
31 Terrasa	30	0	37.847	37.847	3.553.823	1,06
32 Santander y Cantabria	27	16.409	25.250	41.659	3.475.679	1,20
33 Tarragona	43	4.355	3.218	7.573	3.281.816	0,23
34 Insular Canarias	6	65.523	46.098	111.621	3.202.102	3,49
35 Girona	37	6.539	3.450	9.989	2.885.144	0,35
36 Laietana	41	1.814	6.074	7.888	2.852.807	0,28
37 C.C.O. Burgos	42	3.708	2.906	6.614	2.591.949	0,26
38 Segovia	19	32.475	2.611	35.086	2.304.455	1,52
39 Ávila	32	13.383	603	13.986	2.288.867	0,61
40 Manresa	33	5.057	7.955	13.012	2.133.625	0,61
41 Badajoz	13	107	44.041	44.148	2.084.623	2,12
42 La Rioja	25	10.513	11.785	22.298	1.632.151	1,37
43 Manlleu	47	0	0	0	1.059.144	0,00
44 Guadalajara	17	0	10.835	10.835	674.714	1,61
45 Ontiyent	44	249	0	249	479.742	0,05
46 Jaén	35	1.251	0	1.251	315.159	0,40
47 Pollensa	45	0	42	42	181.115	0,02
TOTAL		5.660.008	11.728.223	17.388.231	453.039.017	3,84

A: Las cajas están ordenadas por volumen de activos.

B: las cajas están ordenadas por el % de la participación sobre el activo total.

A la luz de estos resultados apreciamos como las cajas andaluzas no desentonan en cuanto a la importancia relativa de sus participaciones, dado que la nota que parece caracterizar a todas las entidades es que si se tiene una dimensión aceptable, lo normal es que las participaciones representen como mínimo un 1 por ciento del volumen de los activos, circunstancia que cumplen todas las cajas andaluzas, a excepción, lógicamente de la Caja de Jaén que ocupa el penúltimo puesto en el ranking de las cajas por volumen de activos. Por otro lado si ordenamos las entidades en función del porcentaje que representa la participación con respecto al total del activo (columna B del cuadro 5), observamos que tres de ellas: El Monte, la General de Granada y Unicaja se encuentran entre las quince primeras cajas españolas; alejándose Cajasur y San Fernando hasta los puestos 28 y 29 respectivamente, mientras que Jaén ocupa una merecida trigésimo quinta posición. Por último, si nos centramos en el tamaño absoluto de las participaciones mantenidas por las cajas (gráfico 8) vemos como una sola entidad, La Caixa, aporta el 50 por ciento de las mismas, es más 8 cajas (ninguna de ellas andaluza) absorben un 86 por ciento de las participaciones totales, quedando el 14 por ciento restante repartido entre 39 entidades. De todo ello parece desprenderse que si bien las cajas andaluzas en el tema de las participaciones no se encuentran a la cabeza, se están posicionando de cara al futuro.

Gráfico 8: Reparto de las participaciones entre las CA españolas (2001)



5. Naturaleza sectorial de las participaciones empresariales de las cajas de ahorros andaluzas.

A continuación, procedemos al análisis de los distintos sectores en los que se adquieren las participaciones empresariales de las cajas de ahorro andaluzas. Estas inversiones implican, cada vez más, un compromiso con el desarrollo de su ámbito territorial de actuación lo que se deduce de la presencia de las mismas en el capital de empresas representativas de los sectores clave de la actividad económica regional, de forma que se combinan las inversiones en sectores considerados “tradicionales” con el impulso a las iniciativas de desarrollo de proyectos empresariales, es decir, cohabitan importantes volúmenes de inversión en sectores como Turismo, Agricultura o Seguros con participaciones en empresas de Telecomunicaciones, Biotecnológicas o de Desarrollos informáticos, como veremos en los cuadros y gráficos adjuntos.

Con respecto a la información referente a los porcentajes de participación que posee cada entidad financiera, se han utilizado los detalles de las sociedades participadas directa e indirectamente incorporados en los Informes Económicos (Memorias auditadas según directrices del Banco de España) correspondientes a cada entidad y para el ejercicio 2001. Dichos detalles incorporan todas las sociedades que consolidan con la entidad financiera con independencia del método de consolidación; además, hemos incorporado las participaciones en empresas que no consolidan bien sea por el escaso porcentaje de participación en su capital bien por el diferente sector al que pertenecen.

Por otra parte, los sectores considerados se han agrupado de la siguiente forma:

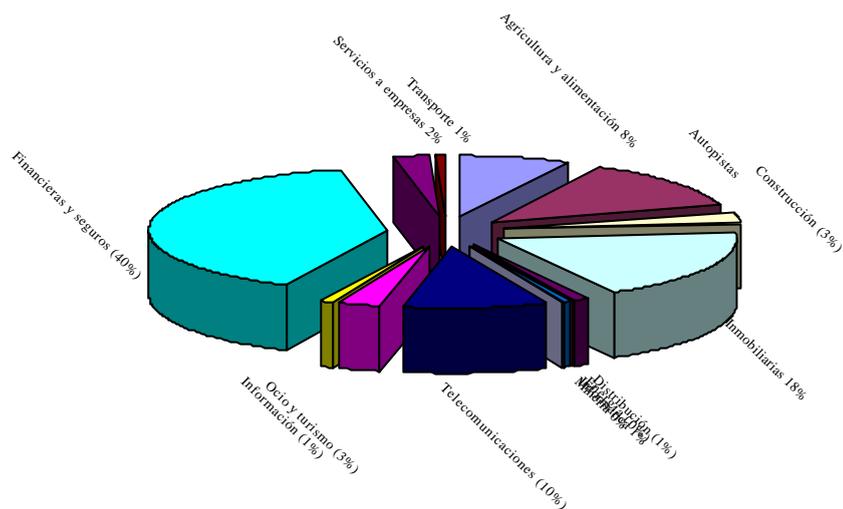
- Agroalimentación: empresas de explotación agraria, de envasado y transformación y de alimentación.
- Autopistas: empresas concesionarias de autopistas.
- Construcción: empresas de construcción y de materiales de construcción.
- Inmobiliarias: promociones inmobiliarias.
- Distribución: empresas de distribución.

- Energía: empresas de energía eléctrica.
- Informática: empresas de servicios informáticos y de tratamiento de datos e información.
- Minería: compañías mineras.
- Telecomunicaciones: compañías de televisión y radio, telefonía y cable y de comunicación.
- Ocio y turismo: agencias de viajes, parque de atracciones, sociedades deportivas y hoteles.
- Información: empresas de comunicación y publicaciones.
- Financieras y seguros, sociedades de cartera, de fondos de inversión, de capital-riesgo, empresas de seguro.
- Servicios a empresas: empresas de asesoría y consultoría y empresas de estudios y formación.
- Transporte: empresas transportistas

Puede observarse, tanto en el gráfico 9 como en el cuadro 6, que la naturaleza sectorial de las empresas objeto de participación es muy variada. En el marco de tal diversidad aparece, sin embargo, un paquete amplio de participaciones de empresas financieras, hasta el punto de que en cierto número de entidades puede considerarse que éstas constituyen, de hecho, las únicas participaciones relevantes, si se excluyen las realizadas en empresas estrictamente instrumentales o auxiliares como las de cobro de impagados, tasaciones inmobiliarias, tratamiento de datos, informes registrales y servicios informáticos, entre otras.

Entre las empresas no financieras, la dispersión de las participaciones va desde el sector agroalimentario a las actividades de servicio, a las inmobiliarias o a las compañías eléctricas, cubriendo una extensa gama de sectores económicos.

Gráfico 9: Distribución por sectores de las participaciones directas e indirectas de las cajas de ahorros andaluzas (2001)



Cuadro 6: Distribución por sectores de las participaciones directas e indirectas de las cajas de ahorros andaluzas (2001)

Sectores	Porcentaje
Agricultura y alimentación	7,5%
Autopistas	13,0%
Construcción	3,1%
Inmobiliarias	18,4%
Distribución	0,9%
Energía	0,0%
Informática	0,5%
Minería	0,0%
Telecomunicaciones	9,9%
Ocio y turismo	2,7%
Información	0,8%
Financieras y seguros	40,1%
Servicios a empresas	2,4%
Transporte	0,5%
Total	100,0%

Fuente: memorias del ejercicio 2001 de las cajas de ahorro andaluzas y elaboración propia.

El ámbito inmobiliario constituye para la mayoría de las cajas un campo preferente de actuación, situándose en segundo lugar por detrás del sector financiero. En algunos casos, estas participaciones se generan por la venta y adjudicación de inmuebles procedentes de promociones fallidas o la colocación de aquéllos que proceden de la ejecución de préstamos hipotecarios.

En la misma línea deben situarse determinadas participaciones en empresas de nula o escasa rentabilidad, pero en cuya actividad se encuentran connotaciones próximas a lo que es la actuación de las cajas a través de su Obra Benéfico-Social; es lo que sucede, entre otras, con parte de las empresas culturales, educativas, deportivas y de medios de comunicación. Por último, a modo de excepción, debe tenerse en cuenta que un cierto número de participaciones responden, simplemente, a la capitalización de deudas que las cajas se han visto en la necesidad de realizar como solución obligada frente a los impagos de determinadas empresas; se trata, por tanto, de participaciones que no son fruto de ninguna decisión estratégica y que no tienen, a priori, voluntad de permanencia.

Otra particularidad a destacar al comparar las inversiones en las distintas cajas andaluzas es que la mayoría se realiza en empresas no cotizadas, ello se debe a que el tejido empresarial andaluz está formado predominantemente por este tipo de empresas y a que las inversiones bursátiles suelen tener un carácter más coyuntural y aparecen en el epígrafe *acciones y otros títulos de renta variable*.

Cuadro 7: Distribución por sectores de las participaciones directas e indirectas de cada caja de ahorros andaluza (2001)

Sectores	unicaja	cajasur	el monte	la general	san fernan	jaen
Agricultura y alimentación	5,9%	16,6%	6,1%	25,0%	8,9%	0,0%
Autopistas	32,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Construcción	0,6%	7,9%	4,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Inmobiliarias	10,3%	30,4%	21,8%	0,0%	57,1%	0,0%
Distribución	0,1%	3,1%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Energía	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Informática	0,2%	0,9%	0,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Minería	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	0,0%	0,0%
Telecomunicaciones	19,4%	0,0%	4,5%	1,1%	0,0%	83,3%
Ocio y turismo	5,0%	2,2%	0,6%	0,9%	7,8%	0,0%
Información	0,3%	4,0%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Financieras y seguros	23,8%	33,6%	56,4%	55,6%	26,0%	16,7%
Servicios a empresas	2,0%	1,4%	2,9%	16,3%	0,3%	0,0%
Transporte	0,0%	0,0%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Fuente: memorias del ejercicio 2001 de las cajas de ahorro andaluzas y elaboración propia.

Por otro lado, algunas de las participaciones se toman de forma conjunta por las distintas cajas, por ejemplo la participación en Isla Mágica, S.A., KOIPE, S.A. o la suscripción de la ampliación de capital social de AUNA, S.A. (antes Retevisión, S.A.), mediante la aportación no dineraria de acciones de diversas empresas de telefonía y telecomunicaciones.

Analizando de forma individual las participaciones empresariales de las distintas cajas andaluzas sobresalen los siguientes aspectos diferenciadores (cuadro 7). En primer lugar, en Unicaja destaca, por su volumen, la inversión en sectores tan dispares como empresas concesionarias de Autopistas (Aurea y Autopistas del Sol), y en empresas de telecomunicaciones (Auna y Unimediterráneo de Inversiones). Dentro del sector inmobiliario cobra una mayor relevancia la proximidad geográfica, resaltando la adquisición en 2001 del 82,5% del capital social de un complejo turístico en la costa del sol mediante una mínima aportación dineraria y la aportación no dineraria de determinados derechos de aprovechamiento urbanísticos propiedad de la institución, lo que denota una diferenciación en la intención de la inversión.

A su vez, en Cajasur destaca, por un lado, el importante volumen de las participaciones en el sector inmobiliario en empresas cordobesas y, por otro lado, dentro del epígrafe de financieras y seguros la inversión en una empresa de seguros. Con respecto a los movimientos en 2001, queremos destacar la venta de acciones en Sistemas Inmobiliarios del Sur, S.L. y la compra de acciones en Bami, S.A. lo que ha dotado de una mayor liquidez a la cartera de la entidad financiera en detrimento del desarrollo del tejido empresarial local que pudiera haber prevalecido como criterio de inversión en épocas anteriores.

En tercer lugar, en el caso de El Monte cobra una especial relevancia el sector financiero y de seguros en el que las inversiones incluyen las participaciones de la caja en sociedades de inversión, fondos de capital-riesgo y bancos extranjeros. Estas participaciones son una manera de canalizar la inversión a determinados sectores de la actividad productiva a través de gestores especializados, lo que restaría peso al sector financiero en la distribución sectorial de las participaciones empresariales. Por orden de importancia en la cartera, la siguiente posición la ocupa la inversión en el

sector inmobiliario en una amplia gama de empresas no cotizadas. Esta mayor concentración implica que el riesgo asumido por esta entidad financiera parece mayor que el de las restantes cajas andaluzas.

A continuación, en la General también es reseñable el porcentaje de fondos destinado a la inversión en el sector financiero: sociedades de inversión y de capital-riesgo. Para finalizar, queremos señalar que en la Caja San Fernando la mayoría de las participaciones se centran en el sector inmobiliario, mientras que en la Caja de Jaen con un volumen mucho menor la principal inversión es en AUNA, S.A.

Si prescindimos del sector financiero en la distribución sectorial, podemos observar en el cuadro 8 que las conclusiones expuestas no se modifican, si bien cobra una mayor relevancia el sector agroalimentario, en el que destaca por su volumen la participación en KOIPE, S.A. por parte de la mayoría de las entidades financieras andaluzas.

Cuadro 8: Distribución por sectores de las participaciones no financieras directas e indirectas de las cajas de ahorros andaluzas (2001)

Sectores	unicaja	cajasur	el monte	la general	san fernando	jaen	total
Agricultura y alimentación	7,8%	25,0%	14,0%	56,3%	12,0%	0,0%	12,6%
Autopistas	42,3%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	21,7%
Construcción	0,8%	11,9%	9,5%	0,0%	0,0%	0,0%	5,1%
Inmobiliarias	13,5%	45,8%	50,1%	0,0%	77,1%	0,0%	30,7%
Distribución	0,2%	4,6%	2,7%	0,0%	0,0%	0,0%	1,6%
Energía	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Informática	0,2%	1,3%	1,8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%
Minería	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Telecomunicaciones	25,5%	0,0%	10,3%	2,5%	0,0%	100,0%	16,6%
Ocio y turismo	6,6%	3,3%	1,4%	2,1%	10,5%	0,0%	4,5%
Información	0,4%	6,0%	1,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,4%
Servicios a empresas	2,6%	2,1%	6,6%	36,7%	0,3%	0,0%	4,1%
Transporte	0,0%	0,0%	2,6%	0,0%	0,0%	0,0%	0,9%
Total	100,0%						

En definitiva, la estrategia seguida por las cajas andaluzas en cuanto a la definición de su cartera de inversión muestra un interés significativo por las iniciativas empresariales de carácter regional o local, destacando por su volumen el sector inmobiliario, contribuyendo de esta forma a la consolidación del tejido empresarial de la comunidad autónoma andaluza.

No obstante, en las últimas operaciones realizadas también se denota un interés creciente por el sector de telecomunicaciones produciéndose la entrada o aumento de posición en el capital de las empresas cuando se llevaban a cabo procesos de privatización con el objetivo prioritario de crear núcleos estables de accionistas como lo demuestra el hecho de las inversiones realizadas de forma conjunta por las cajas.

6. Conclusiones.

En este artículo hemos estudiado un aspecto parcial del sistema financiero andaluz: las participaciones empresariales mantenidas por las cajas de ahorros andaluzas a lo largo del periodo 1991-2001, al objeto de observar la conexión entre dicho sistema financiero y el tejido empresarial andaluz.

A la luz de los resultados alcanzados en este artículo podemos concluir que las participaciones empresariales de las cajas andaluzas han experimentado un crecimiento espectacular en esta última década, siguiendo la tendencia del resto de las cajas españolas. No obstante, las cajas andaluzas todavía no han explotado al máximo las posibilidades que les ofrecen las participaciones empresariales. Las razones que explican esta situación se encontrarían en que, por un lado, es todavía relativamente reciente el proceso de consolidación del sector y por otro lado, el tejido empresarial andaluz está constituido predominantemente por PYMES, lo que dificulta esta fórmula de inversión, tanto por las reticencias de la propia empresa, como por las mayores dificultades y riesgos que asumen las entidades financieras a la hora de rentabilizar y liquidar las participaciones empresariales.

Este cierto retraso en cuanto al desarrollo de las participaciones empresariales también se observa en la naturaleza de los sectores de las empresas participadas, entre los que predominan las sociedades de naturaleza financiera, que para las cajas son empresas instrumentales, las empresas de apoyo al negocio del grupo, y los negocios tradicionales, que en nuestra comunidad el inmobiliario destaca. De manera que la participación en empresas de otra naturaleza a la ya citada, todavía es muy escasa.

Bibliografía.

1. BERGES, A. y SEGURADO, A. (2001): “Reflexiones sobre la inversión en empresas participadas y su instrumento vehicular”, *Análisis Financiero Internacional*, nº 103, primer trimestre, pp. 47-52.
2. CALS, J. (1998): “Las participaciones empresariales de las cajas de ahorro españolas”, *Papeles de Economía Española*, nº 74-75, pp. 89-108.
3. SÁEZ FERNÁNDEZ, F.J. y MARTÍN RODRÍGUEZ, M. (2000): “Las participaciones empresariales de la banca y las cajas de ahorros españolas, 1992-1998”, *Papeles de Economía Española*, nº 84-85, pp. 222-236.
4. SÁEZ FERNÁNDEZ, F.J.; MARTÍN RODRÍGUEZ, M. y CARBÓ VALVERDE, S. (1994): “Ciclo económico, dimensión y cartera de renta variable de las entidades de depósito en España: algunas consideraciones”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 48, pp. 228--235.
5. SANCHÍS PALACIO, J.R.; PUIG BLANCO, F. y SORIANO HERNÁNDEZ, J.F. (1998): “Las relaciones banca-industria en España. Un estudio empírico sobre las participaciones de las entidades de crédito en el capital de las empresas no financieras”, *Perspectivas del Sistema Financiero*, nº 63-64, pp. 83-102.
6. VELA, C. y ALCUBILLA, G. (1999): “Capital empresarial y entidades financieras”, *Economistas*, nº 80, pp. 388-391.