

JAVIER LASARTE (*)

Las Inversiones Obligatorias de las Cajas de ahorro y las sociedades de desarrollo industrial.

I.—INTRODUCCION

En los últimos años han surgido algunas sociedades de desarrollo industrial, conocidas como SODI, impulsadas desde el Instituto Nacional de Industria con la finalidad principal de promover las regiones de menor nivel económico. La primera en aparecer, en el contexto del III Plan de Desarrollo Económico y Social, fue la Sociedad para el Desarrollo Industrial de Galicia (SODIGA). Este III Plan, fiel a un principio de actuación subsidiaria de la empresa pública, trazó una serie de instrumentos de política regional que consistían fundamentalmente en técnicas de apoyo a la iniciativa privada para que operase en determinadas zonas del país. Sólo de modo incidental se referían sus disposiciones a la posibilidad de que las empresas nacionales colaborasen directamente en el desarrollo regional. No obstante, el decreto de 21 de julio de 1972, n.º 2182, encomendaba al INI la creación de SODIGA. Posteriormente el Real Decreto-Ley de 8 de octubre de 1976, n.º 18, que dictaba una serie de medidas de ordenación económica de signo anti-inflacionista al tiempo que se ocupaba de «una serie de recomendaciones en el campo de la inversión pública, tanto a nivel sectorial como regional, que puedan incidir positivamente en la rentabilidad y en los niveles de empleo». preceptuaba lo siguiente en su art.º, 14:

«Con el fin de acelerar la política de desarrollo regional, se autoriza al Gobierno para regular por Decreto el contenido, funciones y régimen fiscal y financiero de las sociedades constituidas o que se constituyan a aquellos efectos».

(*) Catedrático de Derecho Financiero, Universidad de Granada.

Como consecuencia de este mandato nacen las Sociedades para el Desarrollo de Andalucía (SODIAN), Canarias (SODICAN) y Extremadura (SODIEX), reguladas respectivamente por los Reales Decretos de 10 de diciembre de 1976, n.º 3029 un segundo Real Decreto de igual fecha, n.º 3030, y el de 11 de marzo de 1977, n.º 430.

Todas ellas se articulan como empresas públicas. El hecho de que el INI aparezca como socio mayoritario obligatorio las incluye entre las sociedades estatales según el art.º 6, n.º 1 de la Ley General Presupuestaria de 4 de enero de 1977, que entiende por tales «las sociedades mercantiles en cuyo capital sea mayoritaria la participación del Estado o de sus organismos autónomos». Los preámbulos de las disposiciones reguladoras de las tres últimas sociedades justifican su creación por concurrir la circunstancia de «alto interés nacional» a que se refería como motivo para la constitución de empresas nacionales el art.º 5 del Texto Refundido del III Plan aprobado por Decreto de 15 de junio de 1972, pero bien puede aventurarse que igualmente han influido en esta decisión el apartado a) del citado artículo referido a la causa de «insuficiencia de la iniciativa privada», dados los pobres resultados de los instrumentos arbitrados por ese Plan a efecto del desarrollo regional.

Junto al INI, podían aparecer como accionistas en el caso de SODIGA las Cajas de Ahorros y los principales Bancos que operan en Galicia. En el caso de SODIAN, SODICAN y SODIEX se amplía el número de posibles suscriptores de las acciones, y junto a los anteriores pueden aparecer las Cooperativas de Crédito y las Entidades Locales. Hasta hoy la mayor parte de las acciones no asumidas por el INI han sido suscritas por las Cajas de Ahorros. Sus aportaciones de capital demuestran que han comprendido el importante papel que puede y debe corresponder a las SODI en el desarrollo de sus respectivas regiones. Aunque en las páginas que siguen se harán algunas precisiones sobre el asunto, ha coincidido el interés oficial por la política regional con el propio interés por la regionalización de sus inversiones, como forma de liberarse de colocaciones obligatorias que suponen trasvase de fondos fuera de las zonas en que actúan. De hecho sus desembolsos con destino a las SODI dan fuerza a la afirmación de la ponencia presentada a la Asamblea General de las Cajas de Ahorros Confederadas de 1978 sobre el tema de la regionalización de inversiones, que incluye entre sus conclusiones el siguiente párrafo:

«Las Cajas de Ahorros estiman que las Sociedades de Desarrollo Industrial, con participación del Instituto Nacional de Industria, pueden perfeccionarse y contribuir eficazmente al desarrollo de las regiones más atra-

sadas y colaborar a la regionalización de la pequeña y mediana empresa».

Pero la presencia masiva de las Cajas en las SODI hasta ahora creadas y su interés por las mismas plantea un tema de mayor alcance: el posible cómputo de los fondos destinados: a las SODI dentro de los coeficientes de inversiones obligatorias de estas instituciones. En este punto no coinciden de manera tan pacífica los diversos intereses.

En principio parece lógico pensar que si las autoridades económicas, a las que corresponde definir cuáles son las inversiones obligatorias, tienen presente el objetivo oficial de la promoción regional no pondrán inconveniente en incluir entre tales inversiones la suscripción de los títulos de las SODI por parte de las Cajas, sobre todo teniendo en cuenta que, a diferencia de la banca, el margen legal para sus inversiones libres no es suficientemente amplio como para que estas instituciones estén presentes con una mínima eficacia en la economía regional. También parece lógico que las Cajas acepten e incluso exijan dicha computabilidad, considerando este último argumento (estrecho margen de inversiones libres) y su política de regionalización como forma de lucha contra las tradicionales inversiones obligatorias, de modo que se neutralicen sus defectos políticos y financieros más visibles: trasvase de fondos a otras zonas, suscripción de valores de empresas que normalmente no operan a través de las Cajas adquirentes y consiguientes obstáculos para la captación de pasivo. Pero el tema es mucho más complejo.

Comencemos por ver si los fondos canalizados hacia las SODI son o no computables como inversiones obligatorias. La respuesta exige un análisis de las disposiciones reguladoras de las mismas.

II. *INVERSIONES OBLIGATORIAS Y FUNCION DE LAS CAJAS DE AHORROS.*

La norma básica que recoge la obligación de las Cajas de dedicar un porcentaje de sus recursos ajenos a determinadas inversiones es el Decreto de 26 de marzo de 1964, n.º 715. Según esta disposición deberán adquirir fondos públicos o valores de renta fija una vez suscritas las emisiones de aquellos. El Ministerio de Hacienda (estas competencias han pasado en la actualidad al Ministro de Economía) queda autorizado para señalar el porcentaje que debe ser destinado a tal fin, sin que pueda exceder del 60% de los recursos ajenos. El

Decreto no establece qué títulos son beneficiarios de esta canalización forzosa. Se limita a decir que se comprenden en los mismos «los fondos públicos emitidos o avalados por el Estado español y las pólizas de crédito agrícola y pesquero»; y para el caso de que no existan valores suficientes en el mercado, prevé que «el excedente podrá ser invertido en valores de renta fija» que sean autorizados para ello por el Ministerio. Tampoco fijó el Decreto los criterios conforme a los cuales se señalaría el porcentaje de recursos afectados por esta obligación. La norma sólo dice que se adoptará la decisión «según lo requiera la situación económica», previo informe del Instituto de Crédito de las Cajas de Ahorros», pudiendo establecerlo con carácter diferencial por zonas geográficas, según la estructura económica de las mismas». (Las funciones del Instituto las cumple hoy el Banco de España).

Este Decreto invita a una reflexión. Debemos recordar que se dictó en desarrollo de la Ley de Bases de Ordenación del Crédito y de la Banca de 14 de Abril de 1962 y del Decreto-Ley sobre reorganización y funciones del Instituto de Crédito de las Cajas de Ahorros de 7 de junio de 1962, n.º 20, surgido al amparo de la anterior Ley. El Decreto de 1964 nace, según dice su preámbulo, «inspirándose en los principios que se sientan en la Ley y Decreto-Ley citados». Pues bien, la Ley de Ordenación del Crédito y de la Banca se refería a las Cajas en la base 5.ª en los términos siguientes:

«Las operaciones de las Cajas de Ahorros se reformarán y ampliarán dictando las disposiciones precisas para que se otorgen por aquellas con más amplitud créditos con fines sociales a las empresas, a los artesanos, a las pequeñas empresas comerciales, industriales y pesqueras y a los modestos ahorradores para acceso a la propiedad, en particular agrícola, de vivienda y valores mobiliarios, y para que se facilite en la mayor medida posible el crédito en el sector agrícola, para impulsar la iniciativa de los cultivadores, para modernizar sus explotaciones, incrementándose así las posibilidades financieras de transformación del medio rural, para lo cual deberá alcanzar la actuación de las Cajas a la empresa agrícola en general y a las instituciones cooperativas y demás asociaciones de carácter sindical».

Y por si este precepto no fuese suficientemente explícito, el preámbulo decía de modo inequívoco que era necesario vivificar a las Cajas

«para fomentar y auxiliar las inversiones de carácter agrícola con especial atención a las cooperativas del campo y prestar

ayuda al artesanado, a los pequeños negocios comerciales, a los modestos aspirantes a la propiedad mobiliaria y, en general, a las actividades económicas de más interés desde el punto de vista social».

Es sorprendente que a partir de estos preceptos y declaraciones de la Ley de Bases, el Decreto de 1964 regule que hasta un 60% de los recursos ajenos de las Cajas deben destinarse obligatoriamente a la adquisición de valores públicos o privados tan ajenos a esas finalidades. Ello supone una absoluta desfiguración de la función principal asignada legalmente a esas instituciones, con el consiguiente cambio de carácter del bloque más importante de sus operaciones, convirtiéndolas en intermediarios financieros al servicio, no de las pequeñas empresas, los agricultores, el artesanado o los modestos aspirantes a la propiedad, sino de la financiación privilegiada de un conjunto de empresas públicas y privadas. En cuanto tal norma jurídica, la base legal de los referidos preceptos del Decreto de 1964 es bastante discutible y pudiera sorprender el hecho de que las propias Cajas, que tantas veces han protestado de las inversiones obligatorias, no hayan utilizado eficazmente los recursos jurídicos oportunos contra su aplicación y exigencia. Pero el asunto tiene explicación.

Por una parte, su silencio es síntoma de un sistema financiero que no les ha dejado un margen de independencia real y de unas instituciones que en buen número de casos se han comportado de manera poco flexible, burocratizadas, cómodas, que veían en la inversión obligatoria una exoneración de responsabilidad y garantía de ingresos, aún a costa del nivel de rentabilidad de sus fondos, quedando justificadas con el movimiento de una parte menor de sus recursos a través de fáciles y seguras operaciones de crédito, que con frecuencia han olvidado la función social asignada por la Ley de Bases, a lo cual les han animado las propias disposiciones que desvirtuaron su función. Y por otra, es un mecanismo de defensa de los intereses de las mismas Cajas, porque a lo largo de su proceso histórico estas instituciones se han convertido en verdaderos intermediarios financieros, que quieren despegar de las funciones de beneficencia o de banco de humildes y sufrir las mínimas limitaciones en su actividad. La fuerza de los hechos ha dado a este proceso carácter de inevitable, impulsado además por las autoridades económicas y el mecanismo del sistema financiero al margen de las declaraciones legales de ambiguo signo programático, y cubierto por disposiciones reglamentarias que en muchos casos resultan de dudoso fundamento.

En resumen, se ha permitido a las Cajas vivir y multiplicarse, pero el sistema financiero se ha cobrado su precio. Las inversiones obligatorias, parte subs-

tancial del mismo, aparecen así como un mal menor que les ofrece seguridad y las protege de las declaraciones legales sobre sus altruistas finalidades y sus tradicionales funciones de beneficencia. Las Cajas no quieren distinguirse por el carácter de su actividad o por su espacio financiero, sino por el destino de sus beneficios, tan recortado hoy por las cargas de personal y por un planteamiento de sus servicios con frecuencia generoso. La mejor prueba de que lo han conseguido, aunque hayan tenido que pagar un alto costo, es la declaración del art.º 20 del Real Decreto de 27 de Agosto de 1977, n.º 2290 que regula sus órganos y funciones:

«A partir de la entrada en vigor de la presente disposición las Cajas de Ahorros podrán realizar las mismas operaciones que las autorizadas a la Banca privada, sin otras limitaciones que las vigentes para esta última en el marco de la Ley 2/1962, de 14 de abril, sobre bases de ordenación del crédito y de la Banca».

Quede claro que no estamos enjuiciando la oportunidad de la base 5.ª de la Ley de 1962 ni del Decreto de 1964, disposiciones que a fin de cuentas no supusieron gran innovación en el tema, pues las inversiones obligatorias de las Cajas arrastran de normas anteriores, en las que también es frecuente la prédica sobre función social de estas instituciones. Simplemente, hacemos ver la distancia que hay entre las declaraciones de una y otra norma, y la necesidad general de directrices legales inequívocas. Comprendemos que el sistema financiero responde a su propia lógica y que las Cajas han tenido que vencer serias dificultades a lo largo de su evolución. La modificación a corto plazo de su trayectoria exigiría profundos cambios en el mecanismo general. Y opinamos en razón de lo expuesto que la asimilación por las Cajas de Ahorros de los valores de las SODI, en primer lugar, sería una operación típica de tales entidades acorde con su planteamiento actual y, en segundo lugar, podría suponer un factor de aproximación a su vinculación regional y, al menos, al mundo de las medianas empresas de las que suelen ocuparse las sociedades de desarrollo y una importante ayuda a la corrección de los desequilibrios regionales, que de manera tan directa afectan a las clases sociales que quiso proteger la base 5.ª de la Ley de 1962.

III. *POSIBLE COMPUTO DE TITULOS EMITIDOS POR LAS SODI A EFECTOS DE LAS INVERSIONES OBLIGATORIAS.*

Como ha quedado dicho el Decreto de 1964 no precisaba qué valores serían beneficiados de las inversiones obligatorias. El Ministro de Hacienda

quedaba autorizado para dictar las disposiciones complementarias y, en particular, para enumerar los títulos de renta fija calificados como computables. Esta labor ha correspondido en efecto a la Junta de Inversiones, creada con anterioridad a las normas citadas por el Decreto de 26 de julio de 1957. No obstante, como pretendemos en estas páginas referirnos a derecho vigente, hemos de advertir que hoy día esa Junta ha sido suprimida por el Real Decreto de 29 de julio de 1977, n.º 2227, y que precisamente esta norma, emanada ya del Ministerio de Economía, enumera los títulos computables. Su art.º 2.º establece:

«Hasta que el porcentaje de los fondos públicos y otros valores computables se reduzca al 25 % de los recursos ajenos de las Cajas de Ahorros, se considerarán automáticamente como fondos públicos computables a estos efectos, además de las obligaciones del Instituto Nacional de Industria, los títulos de renta fija emitidos por las Corporaciones Locales, compañías de producción de energía eléctrica y Compañía Telefónica Nacional de España, que deberán ir adecuando de forma gradual sus tipos de interés a los reales del mercado».

Esto significa que conforme a la normativa actual las Cajas no podrán incluir en el coeficiente de inversión obligatoria acciones emitidas por una SODI. El asunto es de tal claridad que no merece mayor comentario.

Pero ese precepto habla de valores «automáticamente» computables. ¿Significa ésto que pueden ser considerados como tales otros valores por expreso reconocimiento de la autoridad económica?. Ello exigiría, a nuestro entender, la puesta en marcha de un expediente ante el Ministro de Economía, que puede ser promovido por la Confederación Española de Cajas de Ahorros, ya que, según el Real Decreto de 27 de Agosto de 1977, n.º 2290 por el que se regulan los órganos de gobierno y funciones de las Cajas, es el organismo al que corresponde «ostentar la representación individual o colectiva de las Cajas de Ahorros Confederadas respecto al poder público, favoreciendo el concurso de estas instituciones a la acción de la política económica y social del Gobierno» (art.º 24, a). Aunque sin duda también puede ser solicitado ese reconocimiento por las propias SODI o el INI o las instituciones regionales directamente interesadas en el asunto.

No obstante, aunque la expresión normativa permite la inclusión de nuevos títulos en la relación de computables, creemos que tal solicitud no lograría una respuesta afirmativa. Y ello por dos razones. En primer lugar porque las

disposiciones sobre inversiones obligatorias han reservado la calificación de computabilidad a los títulos de renta fija, lo cual debe ser interpretado como una decidida política de protección de las entidades públicas y privadas que procedan a la emisión masiva de este tipo de valores, entre las que figura el INI en lugar destacado, y, al mismo tiempo, como una técnica de protección de las propias Cajas, asegurando a este bloque de inversiones una rentabilidad líquida estable. Y en segundo lugar, porque después del Real Decreto de 27 de Agosto de 1977, n.º 2291, tales títulos podrán ser considerados en todo caso como aptos para cubrir las inversiones regionales, que son una nueva forma de inversiones obligatorias, como veremos a continuación. Esto no quiere decir que desanimemos a las Cajas interesadas en las SODI para hacer esa petición, pues, aún conscientes de la dificultad de su éxito, pueden plantearla como una pieza más de su estrategia ante el Ministerio de Economía en la discusión de la cuantía y encauzamiento de las inversiones obligatorias y regionales.

Cuestión diferente es la de saber si las posibles obligaciones emitidas por la SODI pueden ser consideradas computables (hasta ahora tales emisiones no se han llevado a cabo, pero alguno de los planes de actuación las prevén para este mismo año). En los Reales Decretos de creación de SODIAN, SODICAN y SODIEX (el de SODIGA no hace expresa referencia al tema) se dice que la entidad «podrá emitir obligaciones u otro tipo de títulos similares, que serán susceptibles de calificación para aptitud en las inversiones obligatorias del ahorro institucional». No se las califica pues de computables, sino que se declara la posibilidad de que sean como tales.

Estas normas hay que interpretarlas en su contexto. Por una parte son anteriores al Decreto que suprime la Junta de Inversiones, lo que significa que en el momento de su aparición sólo eran aptos los valores que aparecían en las relaciones de la citada Junta. Y por otra, los Decretos sobre las SODI proceden del Ministerio de Industria (SODIGA) y del Ministerio de la Presidencia (SODIAN, SODICAN y SODIEX), que no están autorizados para conceder la computabilidad. Esto nos llevaría a concluir que tampoco las obligaciones emitidas por las SODI pueden ser consideradas como inversiones obligatorias.

Frente a esta conclusión podría argumentarse que el Real Decreto de 29 de julio de 1977 se refiere a las «obligaciones del Instituto Nacional de Industria» y que en un sentido amplio pueden considerarse dentro de las mismas obligaciones emitidas por empresas estatales creadas por el Instituto y en las que éste tiene la mayoría de capital. Las Cajas, si realmente están interesadas en asumir las obligaciones SODI, podrían arriesgarse a seguir esta interpretación y esperar a que en todo caso sea el organismo encargado de la vigilancia del destino

de su recursos el que niegue la admisión de tales valores. También pueden, claro está, solicitar la declaración expresa de computabilidad de estos títulos. Pero creemos que tanto en un caso como en otro el resultado final sería el de que la autoridad económica encauzaría las obligaciones hacia las inversiones regionales, de las que se trata a continuación.

IV. *LA REGIONALIZACION DE LAS CAJAS. EL DECRETO DE 1964: UNA OCASION PERDIDA.*

El gran tema de la regionalización de inversiones de las Cajas apunta ya en el Decreto de 26 de marzo de 1964, cuyo art.º 6 dice lo siguiente:

«El Ministro de Hacienda, según lo requiera la evolución de la situación económica, fijará, previo informe del Instituto de Crédito de las Cajas de Ahorro, los coeficientes, porcentajes y limitaciones a que se refieren los artículos anteriores, pudiendo establecerlos con carácter diferencial por zonas geográficas, según la estructura económica de las mismas. Igualmente podrá el Ministro encomendar al Instituto de Crédito de las Cajas de Ahorro su fijación, dentro de los límites máximo y mínimo que señale».

Este precepto ofrece grandes posibilidades para una regionalización real de las inversiones de las Cajas, convirtiéndolas en instrumentos operativos a favor del desarrollo regional. Como puede comprenderse, disminuciones de algunos puntos en el nivel de las colocaciones obligatorias o en las asignaciones para préstamos, o prudentes variaciones en los coeficientes de caja y liquidez, pueden encauzar bastantes recursos hacia la región, pues esa es la intención última del precepto transcrito. Debemos reconocer que su aplicación práctica sobre la base de tan escueto artículo puede resultar problemática y plantear toda una serie de cuestiones políticas suficientemente manifiestas en los actuales movimientos autonómicos, así como problemas entre las propias Cajas de las diferentes zonas geográficas. Pero entendemos que, dada su importancia, las Cajas deben reclamar la aplicación de este precepto, en particular en zonas como Andalucía, Canarias, Galicia y Extremadura, en las que existen SODI, así como una normativa complementaria del mismo que permita traducirlo, en la medida de lo posible, a criterios objetivos que eviten las cuestiones más espinosas, acudiendo a parámetros tales como renta provincial o regional, datos de actividad empresarial de la zona, red de servicios, pasivo, ni-

vel y tipo de operaciones de las Cajas de la región, existencia de sociedades de desarrollo a través de las que puedan canalizarse los fondos.

Decimos que las Cajas deben reclamar la puesta en práctica de este precepto (aunque el asunto interesa por igual a las autoridades e instituciones regionales), porque a pesar de su latente eficacia como instrumento de política regional y de las declaraciones oficiales al respecto, hasta ahora no tenemos noticia de que haya sido utilizada la posibilidad que ofrece.

En efecto, la primera Orden que dicta el Ministerio de Hacienda para la aplicación del Decreto de 1964 en el tema de los porcentajes de recursos ajenos que deben destinarse a colocaciones forzosas, es la de 20 de agosto de ese mismo año. En ella no se hace uso de la autorización del art.º 6 del citado Decreto. Los porcentajes que deben destinarse a fondos públicos y a los diferentes tipos de préstamos se fijan con carácter general para todas las Cajas del país. Es verdad que hay excepciones a la regla, pero no son lo suficientemente importantes como para modificar la afirmación anterior. El n.º 2 de la Orden dispone que la cantidad destinada a préstamos de carácter social a los empresarios agrícolas, artesanos, pequeñas empresas industriales y pesqueras y a las cooperativas (17% de los recursos ajenos) se distribuirán entre las actividades citadas según proponga el Consejo Ejecutivo del Instituto Nacional de Crédito de las Cajas de Ahorros, «previa consideración de las características económicas de la provincia y de la actividad que sea predominante». Pero es evidente que esta cuestión es distinta a la regulada en el art.º 6 del Decreto y que no merece mayor comentario. Como tampoco guarda relación directa con el citado precepto el n.º 4 de la Orden, que permite asignar coeficientes especiales en atención a «la situación de cada una de las Cajas», o, el n.º 5 al disponer que los Bancos de Crédito Agrícola e Industrial podrán destinar fondos a cada Caja teniendo en cuenta, entre otros factores, «la estimación de las necesidades de cada provincia», lo que permite en todo caso la regionalización de los citados bancos, pero no de los recursos de que disponen las Cajas.

Con posterioridad a la Orden de 20 de Agosto de 1964 toda una serie de disposiciones han modificado los porcentajes de inversión obligatoria. Pero en todas ellas se dictan normas generales y uniformes para el conjunto de estas entidades financieras, sin introducir disparidad alguna en virtud del art.º 6 del Decreto de 1964. Se pierde pues sistemáticamente una buena oportunidad de poner en movimiento un factor de regionalización de las operaciones mediante la liberalización de fondos o la elevación de los porcentajes para préstamos en las zonas de motor nivel económico. Como es sabido, esta uniformidad ha servido en la mayor parte de los casos para poner a las Cajas al servicio del sistema financiero, alejándolas de su área de actuación y captación de recursos.

V. LA REGIONALIZACION DE LAS INVERSIONES EN LA REFORMA DE 1977. ¿COMO REALIZARLA?

En el contexto de la reciente reforma de las Cajas llevada a cabo por el Ministerio de Economía aparece una norma que pretende la regionalización de estas instituciones. Se trata del Real Decreto de 27 de agosto de 1977, n.º 2291, cuyo art.º 1.º establece:

«Las Cajas de Ahorros destinarán a inversiones en la región o zona geográfica en que desarrollen su actividad financiera:

- a) La mitad, al menos, de sus inversiones en valores mobiliarios, excluidas las obligatorias que hayan de materializarse necesariamente en cédulas para inversiones.
- b) Las tres cuartas partes, como mínimo, de sus restantes inversiones, excluidas las cuentas financieras y las de tesorería e incluidos el inmovilizado y las inversiones de obra social».

En principio se quiere poner freno al trasvase continuo de fondos de unas regiones a otras, efectuando normalmente en beneficio de las más desarrolladas, que se lleva a cabo a través de la técnica tradicional de la suscripción de valores computables. Debe quedar claro que esta medida no abre el camino para la entrada de capital en las regiones de menor nivel económico, lo cual posiblemente hubiera sido pedir demasiado y atentar contra la lógica del sistema, sino que cierra en parte la vía de salida. Se favorece a la región en que se capta el ahorro, pero sólo en la medida en que ese ahorro se produce, asignándole una parte del mismo.

Es evidente que este precepto obliga a las Cajas a enfrentarse con nuevas responsabilidades. Antes de referirnos al tema veamos qué títulos son aptos para la regionalización, según el art.º 2 del citado Real Decreto:

«A efectos de lo prevenido en el artículo anterior, podrán computarse como inversiones regionales en valores los emitidos por el Instituto Nacional de Industria, compañías de producción de energía eléctrica, Corporaciones Locales, Compañía Telefónica Nacional de España y por las demás entidades públicas o privadas, cuando tales valores finan-

cien obras o actividades en la región de que se trate, o de las que ésta se beneficie directamente, y así se reconozca de forma expresa para cada caso en concreto por la Comisión Delegada de Asuntos Económicos, a propuesta de los Ministerios con competencia sobre las inversiones a que la emisión se refiera».

Sería laborioso redactar una norma de mayor ambigüedad, como veremos más adelante. Basta ahora señalar que, acostumbradas a las listas de la Junta de Inversiones, muchas Cajas sufrirán una reducción de la relación de valores a los que pueden dirigir sus inversiones obligatorias como consecuencia inevitable de la propia regionalización. En las áreas menos desarrolladas del país no abundan las empresas que financien obras o actividades en la región, o que la beneficien directamente, cuyos títulos merezcan suficiente confianza por parte de las entidades obligadas a asumirlos. Si se mantiene el canal paralelo que encausa los fondos hacia el INI, las eléctricas y la Telefónica y no se cuida de situar en la cabecera del orden de prelación valores regionales, está claro que la norma no va a ser de mucha eficacia precisamente en las regiones más necesitadas de aportaciones de capital. Esto no sucederá en las zonas más desarrolladas, donde la búsqueda de estos títulos no será muy difícil. Puede ser por ello que en un futuro próximo a muchas Cajas les resulte gravosa esta regionalización y les obligue, si quieren realmente llevarla a cabo, a una inversión selectiva a la que en buena medida no están acostumbradas, ni disponen en muchos casos de los servicios suficientes para efectuarla, y que en consecuencia rehuían las inversiones regionales sin que se produzcan alteraciones de bulto en el destino tradicional de sus fondos. Sólo un grupo de empresas regionales sólidas con verdadera presencia en el mercado financiero garantizaría la posibilidad de esa regionalización. La impulsión de las mismas es sin duda el camino más apropiado para llegar a la ruptura del círculo vicioso.

Analicemos ahora la cuestión desde otro punto de vista. Podemos imaginar el mejor de los supuestos: las Cajas están dispuestas a hacer efectiva la regionalización y en el mercado existen títulos regionales atractivos. ¿Les será posible realmente asumir esos valores dentro del coeficiente de inversión obligatoria en la proporción ordenada por el Real Decreto?

A corto y medio plazo la respuesta es claramente negativa. La razón es que en la actualidad las Cajas tienen cubierto el coeficiente de colocaciones forzosas, por tanto para pasar de una cartera de valores nacionales a una cartera en que se combinen éstos y los regionales en la proporción citada, no les quedaría más remedio que proceder a un cambio en la estructura de la misma, que con-

sistiría en deshacerse de los primeros valores para adquirir los segundos. No es necesario insistir en que de hecho esto no es posible, porque se produciría una verdadera perturbación del sistema financiero. En términos realistas no debemos dar importancia a esa amenaza, porque esos títulos, simplemente, no encontrarían compradores. Con ello no hacemos sino reconocer que los circuitos privilegiados de financiación son muy difíciles de desmontar sin llevar a cabo modificaciones mucho más profundas que las contenidas en las disposiciones de 1977. Puesto que esto es así, sólo queda otra solución: asimilar los valores regionales con cargo a los incrementos de pasivo. Pero también es evidente que las empresas que hasta ahora se han beneficiado de las inversiones obligatorias cuentan también con esos incrementos de pasivo, y que si se destinan íntegramente a la adquisición de títulos regionales quedaría bloqueada su financiación privilegiada, cosa imposible de llevar a la práctica al menos a corto plazo. Por ello solo podrá destinarse, como máximo, a esta finalidad la parte proporcional de los nuevos recursos que corresponda a las inversiones regionales. No obstante no hay ninguna norma ni instrucción que imponga a las Cajas este modo de actuar.

No basta pues con la disposición legal que las obliga a este tipo de colocaciones obligatorias, y enumera los valores computables. Es necesario además establecer el método para que se vayan asumiendo gradualmente esas inversiones y prever la disponibilidad de fondos suficientes para ello.

En principio el proceso de regionalización se hubiera acelerado, aprovechando a favor del mismo, además de la afectación parcial del incremento de pasivo, lo dispuesto por la Orden de 23 de julio de ese año sobre liberalización de tipos de interés y coeficientes de inversión del sistema financiero. Esta disposición ordena en su n.º 7 la reducción del porcentaje de inversión de fondos públicos y otros valores computables al ritmo de 0,25 puntos mensuales hasta llegar al 25 %, que quedaría como cifra tope de recursos destinados a las inversiones obligatorias, lo que significa que, partiendo del 41 % vigente en el momento de su publicación, estaba previsto alcanzar el nuevo coeficiente en abril de 1983.

También esta vez se trata de una reducción lineal uniforme para todas las Cajas, cualquiera que sea la situación económica de la zona en que operen. Pero en todo caso libera mensualmente una importante cantidad de fondos, con cargo a la cual, se puede afrontar poco a poco un programa de regionalización de inversiones. A las Cajas por supuesto no les interesa pasar simplemente de unas inversiones obligatorias a otras, sino liberar fondos para atender a otras operaciones financieras. Pero creemos que la afectación a las inversiones regio-

nales de una parte de los mismos sería el mejor camino para hacer operativo el precepto sobre la regionalización. En este sentido elaboró una propuesta la Sociedad para el Desarrollo Industrial de Andalucía, con el fin de encauzar a ese destino el 0,15% mensual de los recursos de las Cajas, considerando deducible este porcentaje del coeficiente de inversión obligatoria hasta que se llegase al límite del 25%. Ello significaría que podrían destinarse a títulos regionales unos 2.760 millones de pesetas en 1979 y 6.625 en 1980.

Es muy difícil sacar adelante esta propuesta o propuestas similares. La mejor prueba de los obstáculos reales con que se enfrenta cualquier programa de liberalización de fondos y el consiguiente desmontaje de la financiación privilegiada o la mutación de sus beneficios, es la Orden de 27 de abril de 1979, por la que el Ministro de Economía reduce a 0,10 puntos mensuales la disminución del coeficiente de inversiones obligatorias de las Cajas, modificando así de modo substancial el mandato de la Orden de 23 de julio de 1977. A partir de mayo de 1979 los fondos liberados son pues de mucha menor importancia, con lo que también se cierra la posibilidad de impulsar una política regional efectiva con la afectación de parte de los mismos.

¿Cómo podrá entonces modificarse la estructura de la cartera de valores de las Cajas?. El Real Decreto de 27 de agosto de 1977 era consciente de este problema y lo dejó enunciado en su disposición transitoria:

«Las normas de este Real Decreto se aplicarán de forma gradual adaptando su ritmo, en todo caso, a las alteraciones del coeficiente de inversión obligatoria en valores de las Cajas de Ahorros».

Pero hasta ahora ninguna disposición ni instrucción a estas entidades ha dicho de qué modo concreto se llevará a cabo esa adaptación del ritmo de regionalización ni la relación que existe entre las variaciones del coeficiente de inversión y la adquisición de títulos regionales. Por ello, en algún caso se ha deducido de este precepto la conclusión de que, aunque la norma haya entrado formalmente en vigor conforme a la regla general del Código Civil, su aplicación práctica ha quedado condicionada a que aparezcan las disposiciones reglamentarias o instrucciones reservadas que regulen la forma de exigencia gradual de las inversiones regionales. La resistencia de algunas Cajas a la regionalización, por razones ya expuestas y la propia laxitud de la vigilancia ejercida sobre la composición de su cartera, junto a los problemas planteados por la relación de títulos regionales a los que ahora aludiremos, ha hecho que en la realidad predomine la tendencia a esa interpretación, lo cual hace aún más difícil la respuesta a la pregunta anterior.

Si se quisiera verdaderamente dar cumplimiento al Real Decreto de 27 de agosto de 1977, se podría pensar que su disposición transitoria no frena en ningún caso la aplicación del mismo, sino que da un margen de libertad a cada Caja para ir componiendo su cartera de valores regionales, introduciendo un factor de flexibilidad, no de indeterminación, que hace posible la aplicación de la norma, dados los obstáculos a que antes nos hemos referido. E incluso se puede añadir que si los que mantienen aquella opinión desean una instrucción concreta sobre el modo de actuar, disponen ya de la Circular n.º 32 del Banco de España, que analizamos en el siguiente apartado. Pero reconocemos que en el fondo de las cosas lo que hay es una ambigüedad normativa provocada por la dimensión del problema real, al que no se ha sabido o no se ha querido dar hasta ahora una solución satisfactoria.

VI. *RELACION DE TITULOS REGIONALES. ALGUNOS PROBLEMAS.*

Antes hemos transcrito el n.º 2 del Real Decreto de 27 de Agosto de 1977 que da una relación de los valores aptos para cubrir las inversiones regionales obligatorias. Veamos ahora algunos de los problemas que plantea esa norma antes de tratar de la posible inclusión en la misma de los títulos emitidos por las SODI.

En primer lugar extraña el hecho de que entre los valores regionales aparezcan los ofrecidos por el INI, eléctricas, Corporaciones Locales en general y telefónica. La forma en que está redactado el precepto nos impide saber de modo cierto si ese papel es automáticamente computable, si lo es sólo cuando financie obras o actividades en la región de que se trate o cuando así lo reconozca la Comisión Delegada de Asuntos Económicos por considerar que beneficia directamente a la zona

La idea matriz de ese Real Decreto nos invita a pensar que sólo serán aptos como sirvan para financiar inversiones en la región o que la beneficien directamente, puesto que de no ser así estaríamos computando como regionales valores que no tienen ese carácter y que además gozarían de doble protección, ya que son exactamente los mismos que aparecen como computables a efectos de las inversiones obligatorias en general según el art.º 2 del Real Decreto de 29 de julio de 1977. Por la misma razón es lógico considerar que sólo disfrutaran de esa aptitud los títulos emitidos por las Corporaciones Locales del territorio en que opera cada Caja (cualidad que entendemos también aplicable en el futuro a los posibles títulos emitidos por las Comunidades Autónomas). Si esto es así, podrían haber quedado incluidas sin ningún problema en la ex-

presión general «entidades públicas y privadas», y el hecho de que se las cite expresamente se puede interpretar como una consecuencia de la tradicional protección de estos valores y, en todo caso, una manera de colocarlos a la cabeza del orden de prelación.

Este modo de entender la norma ocasiona un problema a las citadas entidades: la necesidad de especificar el destino territorial del dinero recogido a través de la colocación de sus títulos, mediante la formulación de un plan territorial de inversiones y la consiguiente afectación de los recursos. Por ello la disposición final del Real Decreto comentado autoriza al Ministro de Economía «para exigir cuando proceda que la emisión de valores aptos para la materialización de la inversión obligatoria de las Cajas de Ahorros se efectúe con expresión de su destino regional concreto». Lo cual impone a las empresas públicas y privadas en general una laboriosa formulación de sus planes de actuación que afecten a áreas superiores a la provincia o a la zona de operaciones de la Caja o Cajas a las que intenten colocar sus títulos. Y por otra parte exige a las autoridades económicas y a las propias Cajas efectuar algún tipo de vigilancia de la afectación territorial real de esos recursos, porque imaginamos que no bastará con la simple declaración por parte de la entidad interesada acerca del destino regional de los recursos obtenidos.

Otra duda que plantea la letra del precepto analizado es la de si la calificación por parte de la Comisión Delegada de Asuntos Económicos es necesaria para el cómputo de los títulos que benefician directamente la región aunque no financien inversiones en el territorio de la misma, o si, en general, es necesaria para cualquier valor que pretenda entrar en el coeficiente de inversión regional. Nos inclinamos por la primera interpretación, considerando por ello que el papel citado en segundo lugar es automáticamente computable (dejando aparte el tema del control de la veracidad del destino territorial de los fondos). La Comisión Delegada disfruta pues, en relación con este grupo de valores, de las competencias que tuvo el Ministerio de Hacienda y tiene ahora el Ministerio de Economía.

Esta forma de entender el Real Decreto sobre regionalización coincide en lo substancial con la importante Circular n.º 32 del Banco de España, que recoge la orden comunicada del Ministerio de Economía de 17 de Mayo de 1978, cuyo número 2 dice lo siguiente:

«A efectos de lo dispuesto en el apartado a) del art.º 1.º del Real Decreto 2291/1977 de 27 de agosto se establece:

1) Las inversiones en valores mobiliarios que las Cajas de Ahorros realicen en emisiones de entidades públicas o privadas para cubrir el porcentaje señalado en el apartado a) del art.º 1.º del Real Decreto 2291/1977 de 27 de Agosto, podrán ser concertadas libremente sin necesidad de autorización cuando los valores financien directamente obras o actividades en la región o zona geográfica de actuación de la Caja.

A estos efectos, las emisiones de valores que se pretenden sean suscritas por las Cajas de Ahorros para cubrir sus coeficientes regionales se efectuarán con expresión de su destino regional concreto.

2) Las suscripciones por parte de las Cajas de Ahorros de emisiones efectuadas por entidades públicas o privadas que no financien directamente obras o actividades en su región o zona geográfica de actuación, necesitarán para su computabilidad que las inversiones a que aquellas emisiones se destinen beneficien directamente a la región o zona geográfica. El reconocimiento de esta circunstancia se realizará expresamente y para caso concreto por la Comisión Delegada de Asuntos Económicos a propuesta de los Ministerios con competencia sobre las inversiones a que la emisión se refiera».

Obsérvese la referencia general a las emisiones de las entidades públicas o privadas, sin nominación expresa del INI, eléctricas o Telefónica, todos los cuales quedan por tanto sometidos al requisito de la financiación de obras o actividades en la zona para disfrutar automáticamente de la computabilidad. Se limita a estos títulos la exigencia de que especifiquen su destino territorial. Por el contrario, la calificación de la Comisión Delegada se reserva para las entidades cuyas inversiones beneficien a la región aunque no se realicen directamente en su territorio, requisito que es muy difícil traducir a criterios objetivos, y que deja por tanto un amplio margen de discrecionalidad a la citada Comisión, que no significa una conducta paternalista, sino una decisión del poder central de no perder control del sistema financiero.

Cuestión diferente es la del orden de prelación que debe seguirse para suscribir los valores. El Real Decreto sobre regionalización no dice nada sobre este asunto, pudiéndose interpretar que se concede a las Cajas una máxima flexibilidad para elegir los títulos que irán componiendo su cartera regional, aunque ya hemos dicho anteriormente que la referencia a determinadas entidades y su tradicional protección en lugar prioritario, parece indicar que seguirán disfrutando de este beneficio. Pero concluir de ese precepto que deba seguirse el

orden en que aparecen citados los valores sería una interpretación excesivamente simplista. El tema ha sido abordado en la Circular n.º 32 del Banco de España. Así como en el caso anterior sus directrices nos parecen acertadas aunque algunos puntos que resolver, en éste hemos de manifestar la incertidumbre que nos causa su lectura.

La orden comunicada contenida en esa Circular tiene un preámbulo en el que se justifica su dictado explicando que varias sociedades se han dirigido al Ministerio solicitando para sus títulos la computabilidad a efectos de las inversiones regionales y que por tanto es conveniente regular el asunto en base a la autorización contenida en el Real Decreto sobre regionalización. Y dice:

«Con el fin de encauzar de forma graduar las inversiones regionales mientras se desarrolle el proceso de regionalización de las Cajas de Ahorros, se considera necesario establecer unas normas a las que habrán de ajustarse estas instituciones, tanto para las inversiones obligaciones computables a que se refiere el Real Decreto 2227/1977 de 29 de julio como para las inversiones regionales».

Esas normas son las que antes hemos transcrito sobre qué valores se consideran computables y la que ahora nos ocupa sobre prelación de créditos, que establece lo siguiente:

«Las inversiones obligatorias en los valores computables en el coeficiente de inversión de fondos públicos de las Cajas de Ahorros al que se refiere el art.º 2.º del Real Decreto 2227/1977 de 29 de julio deberán realizarse, siempre que su existencia en el mercado financiero lo permita, en el siguiente orden de prelación:

- a) Títulos de renta fija emitidos por las Corporaciones Locales de las provincias en las que la Caja de Ahorros opere, fondos públicos emitidos por el Estado y obligaciones del Instituto Nacional de Industria.
- b) Obligaciones emitidas por la Compañía Telefónica Nacional de España.
- c) Títulos de renta fija emitidos por compañías de producción de energía eléctrica y títulos de renta fija emitidos por Corporaciones Locales situadas fuera de la provincia en la que tenga su domicilio la Caja de Ahorros».

La lectura de estas instrucciones nos plantea algunos problemas. No se comprende bien porqué se regula el orden de prelación de las inversiones obligatorias a efectos de lo dispuesto en el Real Decreto de 29 de julio de 1977 en una circular que pretende, según sus propios términos, encauzar las inversiones regionales y desarrollar el Real Decreto de 27 de agosto del mismo año. Podría darse la respuesta de que las inversiones regionales son un tipo de colocaciones obligatorias en general, en cuyo coeficiente quedan sumidas. Pero en este caso la pregunta es obvia: ¿Porqué no se han incluido en ese orden de prelación los títulos regionales propiamente dichos, es decir los valores de empresas públicas o privadas que inviertan en la zona o que la beneficien directamente?. La visible ausencia de este papel invita a pensar que esa instrucción establece la prelación de inversiones obligatorias no regionales, en contra de lo que cabría esperar de la lectura de su preámbulo y de la autorización aducida en el mismo. Pero también esta conclusión habría que matizarla, porque figuran en la relación los títulos emitidos por las Corporaciones Locales distinguiendo entre las situadas en la zona en que opera la Caja y las de fuera de ese área, y otorgando a las primeras nada menos que el primer puesto en la prelación, lo cual es acorde con la filosofía de la regionalización, dejando ahora a un lado los posibles problemas de ese papel.

Todo ello es pues lo suficientemente ambiguo como para permitir la afirmación de que si se quiere llevar a efecto la regionalización es necesario proceder al desarrollo normativo de las disposiciones actuales para fijar de modo inequívoco los valores computables, el orden de prelación y el modo en que las Cajas pueden ir gradualmente asumiendo los títulos.

VII. *COMPUTABILIDAD DE LOS TITULOS DE LAS SODI Y DE LAS EMPRESAS PARTICIPADAS A EFECTOS DE LAS INVERSIONES REGIONALES.*

Así las cosas debemos preguntarnos si los títulos emitidos por las SODI son o no aptos para cubrir el coeficiente de inversiones regionales obligatorias. La pregunta en principio puede resultar ociosa, tratándose de sociedades de desarrollo de ámbito regional.

Comencemos por analizar el cómputo de las acciones de una SODI suscritas por las Cajas. El Real Decreto de regionalización habla en general de «valores» emitidos por las entidades públicas y privadas, y dentro de esta expresión hemos de incluir los títulos de renta fija y las propias acciones que, por lo tanto, también podrán gozar de la cualidad de computables.

Si esto es así estamos ante una importante novedad. Como ya hemos expuesto la norma básica del régimen actual de las inversiones obligatorias de las Cajas es el Decreto de 26 de marzo de 1964. Esta disposición les obligaba a destinar parte de sus recursos a adquirir «fondos públicos» o «valores públicos» y «valores de renta fija» autorizados por el Ministerio de Hacienda. Estas expresiones se han venido interpretando en el sentido de que las Cajas quedaban obligadas a suscribir sólo títulos de renta fija, públicos o privados. Ya hemos apuntado que esto ha sido en realidad un cómodo mecanismo de financiación de determinadas entidades y un sistema de protección de las propias Cajas, que registran una evolución inevitable hacia su configuración como auténticos intermediarios financieros, pero que no tienen vocación de bancos industriales. Las Cajas no quieren asumir el riesgo de las aportaciones a título de capital. El papel de renta variable está sujeto a fuertes oscilaciones de valor y, como su nombre indica, no garantiza un nivel de rentabilidad líquida, lo cual puede estrangular a cualquier institución que lo posea sin un planteamiento financiero oportuno. En cambio la inversión en títulos de renta fija permite programar la recuperación del principal y asegurar el nivel y periodicidad de ingresos líquidos. Cuando el dinero no cuesta caro, se responde de un pasivo y la iniciativa y el riesgo se sustituyeron por el cumplimiento de disposiciones por parte de una burocracia financiera, la elección no ofrece dudas: la inversión en títulos de renta fija es una forma de seguridad sólo superado por las operaciones de dinero caliente en el mercado interbancario. Este razonamiento es válido incluso en las más duras épocas de inflación cuando no se tiene un capital propio sino un pasivo. Por otra parte, también en tiempos de menores dificultades, al propio sistema financiero ha convenido limitar el papel de las Cajas a esta posición de suscriptores de títulos de renta fija, campo en el que era más fácil conseguir su obediencia por las razones apuntadas.

El Real Decreto de 29 de julio de 1977 vuelve a repetir este planteamiento al citar sólo como computables las obligaciones del INI y otros títulos de renta fija. Cosa que también hace la Circular n.º 32 del Banco de España.

En cambio, repetimos, en el Real Decreto de regionalización se habla en general de «valores mobiliarios», expresión que recoge también la Circular n.º 32 del Banco de España, sin que en ningún caso se limite el alcance de esa expresión a los títulos de renta fija. Por esta razón pensamos que las acciones emitidas por una SODI son aptas para cubrir las inversiones regionales. Como puede comprenderse, ésta no es una aptitud particular de las acciones de las SODI, sino de cualquier valor de renta variable emitido por las entidades públicas o privadas que inviertan en la región en que opere la Caja que los suscriba o la beneficien de modo directo. Pero hemos traído el problema a este apar-

tado porque sabemos que algunas Cajas se lo han planteado precisamente en relación con los títulos de las sociedades de desarrollo e incluso en algún caso han decidido su incorporación a la cartera de valores obligatorios.

Podría argumentarse no obstante que esta conclusión no es válida, porque los preceptos e instrucciones citados no pueden ir contra el Decreto de 1964, en el que se ha apoyado la limitación tradicional de las colocaciones forzosas a los títulos de renta fija. Pero habría que hacer algunas advertencias. En primer lugar, toda la normativa de las Cajas se caracteriza por una problemática cadena de delegaciones y autorizaciones, que nos llevó antes a dudar de que esta disposición sea ajustada a derecho. Pero aún en el caso de que acabáramos analizando a la luz de ese Decreto las disposiciones de 1977, no parece que la expresión «valores públicos» pueda ceñirse exclusivamente a los títulos de renta fija. No olvidemos que nos estamos refiriendo a los emitidos por sociedades estatales. En segundo lugar, tratándose de inversiones en las zonas en que operan las SODI, hay que tener en cuenta realidades elementales para dar sentido a las normas. En estas áreas es difícil que aparezcan suficientes títulos de renta fija como para que las Cajas puedan cubrir sus coeficientes de inversión regional, de ahí que la persistencia en el término «valores» por parte del Real Decreto de regionalización y de la orden comunicada del Ministerio de Economía introduzca un factor de flexibilidad a favor de la operatividad de la regionalización. Por citar un ejemplo, recordemos que con motivo de una mesa redonda de la Federación de Cajas de Andalucía se puso de manifiesto que «las necesidades de inversión en valores de las Cajas andaluzas exceden en 1978 de 25.000 millones de ptas., y las empresas andaluzas no han emitido valores en cuantía superior a los 10.000 millones» (*Ahorro*, n.º 117). La interpretación amplia del término «valores» trabaja pues a favor de la regionalización.

Debemos advertir que no estamos animando a las Cajas a la adquisición de títulos de renta variable, porque comprendemos su prevención contra los mismos, sino que les brindamos argumentos a favor de la computabilidad como tales inversiones regionales de los que posean o de los que por diversas circunstancias puedan adquirir en el futuro. Y entre ellos, claro está, incluimos las acciones emitidas por las SODI, en las que las Cajas participan como accionistas.

Por lo que respecta a las obligaciones de las SODI, el tema tiene una respuesta inequívoca: son computables a efectos de las inversiones regionales obligatorias. Nos parece que las disposiciones hasta ahora expuestas y el análisis de las mismas nos exime de insistir en este punto.

Las Cajas deben por tanto decidirse a computar como inversiones regionales las acciones y obligaciones emitidas por las SODI, lo cual pueden hacerlo considerando estos títulos como automáticamente computables, sin necesidad de la calificación expresa por parte de la Comisión Delegada de Asuntos Económicos y exigiendo sólo la simple especificación del destino territorial de los fondos.

Por último debemos tratar de la aptitud de las acciones y obligaciones emitidas por empresas en las que participe una SODI.

Como ha quedado dicho la principal misión de las SODI es promover el desarrollo regional y para ello deben impulsar la creación de nuevas sociedades o participar en las existentes. Su presencia en estas empresas tiene dos características: en ningún caso pueden aparecer como socios mayoritarios, pues su participación en el capital no puede ser inferior al 5% ni superior al 45%, y su permanencia en las mismas no puede ir más allá de un plazo de 10 años. Estas limitaciones, junto a otros aspectos de su normativa actual, darían lugar a una meditación crítica sobre el verdadero papel de las SODI en el desarrollo regional, pero éste no es el lugar oportuno para ello. Sólo advertimos que en la generalidad de los casos las entidades participadas no serán empresas nacionales o sociedades estatales, conforme a lo que decíamos al comienzo de estas páginas, sino entidades de carácter privado. Veamos no obstante la posibilidad de que sus títulos sean computables como inversiones obligatorias de las Cajas.

El hecho de que se trate de una empresa en la que participa una SODI no concede a sus títulos ningún privilegio a la hora de su posible computabilidad. En todo caso este dato podrá inspirar confianza a las Cajas, lo que haría que aparezcan mejor colocados en el momento de la elección de valores, aunque sólo sea porque la presencia de estas entidades en las SODI les permitirá una mejor y más fácil información sobre la empresa y el seguimiento de la misma. Pero esto no quiere decir que tratemos del cómputo de este papel como un problema absolutamente independiente de la presencia de las SODI según veremos a continuación.

En primer lugar, a la cuestión de si sus títulos son aptos para las inversiones obligatorias en general, la respuesta es negativa, pues el Real Decreto de 29 de julio de 1977 da una relación de entidades y empresas en las que las SODI no pueden participar, salvo en el caso de las compañías de producción de energía eléctrica que operen a nivel regional (tal es el caso en Andalucía de la Compañía Sevillana de Electricidad). Pero en este supuesto es evidente que los títulos serían computables con independencia de las personas o entidades que

figurasen como accionistas. Es más, ese papel podrá ser computado bien entre las inversiones obligatorias, o bien entre las regionales, si éste es el ámbito de actuación de la entidad, siendo también un tema ajeno a las posibles aportaciones de capital de una SODI.

Pasemos ahora al segundo grupo de inversiones forzosas, es decir, las regionales. Puesto que las SODI sólo pueden participar en empresas que operen en sus respectivas regiones, los títulos de las entidades participadas disfrutan de la computabilidad como inversiones regionales al margen de la aparición de la SODI, según lo previsto en el Real Decreto sobre regionalización y conforme a la interpretación del mismo que ofrece la Circular n.º 32 del Banco de España. La presencia de las mismas servirá sólo para reforzar el carácter regional de esa empresa y la certidumbre de que financia obras y actividades en la zona de operaciones de la respectiva Caja, y, como antes dijimos, para apoyar la confianza en sus valores, lo cual dependerá como es lógico de la imagen de la propia SODI. Así que podemos concluir que los valores mobiliarios emitidos por una sociedad a la que una SODI aportó capital son computables como inversiones regionales no por su carácter de empresas participadas, sino por su cualidad de empresa de la región, que es requisito necesario para que la SODI pueda figurar como accionista.

VII. *UN DIFÍCIL PROBLEMA.*

La exposición nos ha permitido constatar las dificultades con que tropieza el programa de regionalización de las Cajas de Ahorros. La ambigüedad de las normas y las cuestiones suscitadas a la hora de su aplicación por falta de un oportuno desarrollo reglamentario son consecuencias directas del problema substancial que plantea la liberación de los fondos de las Cajas y la modificación de la estructura de su cartera de valores. Puede decirse que hay una buena distancia entre los objetivos proclamados con motivo de la reforma de 1977 y los medios dispuestos para conseguirlos, pero comprendemos que este caso son muchos los obstáculos que impiden que las intenciones formuladas se conviertan en instrumentos operativos.

La clarificación y el desarrollo reglamentario de la normativa antes comentada es sin duda una cuestión urgente. Pero habrá que contar con la resistencia de las entidades tradicionalmente beneficiarias que en pocos años han pasado de una fácil colocación de títulos a bajo tipo de interés a un mercado en el que aparece demasiado papel y que se está viendo obligado a elevar la remuneración de los títulos de renta fija, mientras que otras instituciones y empre-

sas mantienen la expectativa de disfrutar también de la financiación privilegiada, al tiempo que crece la oposición a las colocaciones forzosas. En época de dificultades económicas, como es la actual, todo ello se traduce en una ambigua actitud por parte de las autoridades económicas, conscientes tanto de la oportunidad de la reforma como de la dificultad de llevarla a cabo. De ahí que podamos afirmar que hoy día el programa de regionalización de inversiones está prácticamente bloqueado, de un lado por los propios intereses de la mayoría de las Cajas que acuden a muy contadas emisiones regionales o sólo al papel con posibilidad de doble cómputo, a la espera de las directrices necesarias y de la aparición de valores atractivos, sin ocultar a veces el temor de que la exigencia de las disposiciones sobre el tema les conduzca a valores de evidente riesgo y de que algunas entidades regionales comiencen el proceso de una cadena de endeudamiento a través de periódicas y crecientes emisiones de títulos. Por otro lado, las propias autoridades económicas y en particular los servicios de vigilancia de la cartera de inversiones obligatorias, actúan a partir de interpretaciones normativas que les permiten dejar las cosas como están, o en todo caso modificar paulatinamente su trayectoria, a la espera de tiempos mejores para operar sobre el mercado financiero.

Las SODI tienen conocimiento de todos estos problemas y están presionando para un reconocimiento expreso de la computabilidad de sus títulos, en el que las propias Cajas que son sus accionistas puedan apoyar su adquisición como tales inequívocamente calificados. De no ser así las sociedades de desarrollo corren el peligro de ver estancadas sus dotaciones de capital y la financiación de sus operaciones. Tal vez sea la vía más directa para impulsar a estas empresas públicas y a los objetivos que tienen encomendados, sobre todo si saben inspirar la oportuna confianza a las instituciones financieras. Pero unas y otras deben ser conscientes de que se enfrentan a un grave problema, que desborda sus preocupaciones e intereses, cuyo centro de gravedad se encuentra en el propio funcionamiento del sistema financiero.

NOTA BIBLIOGRAFICA

A pesar de la importancia de las inversiones obligatorias de los intermediarios financieros, y en particular de las Cajas de Ahorros, es poca la bibliografía que se ocupa de su análisis. Por supuesto los economistas y demás profesionales relacionados con el sistema financiero conocen bien su funcionamiento y el alcance de los circuitos de financiación privilegiada en los que se insertan las colocaciones forzosas de fondos. Pero me refiero a una exposición jurídica e institucional del asunto. Desde este punto de vista son muy pocos los autores que exponen el mecanismo, lo que se debe principalmente a la falta de atención en general por las normas que regulan el sistema financiero. Aunque pueda resultar extraño, y a pesar de que el lector puede encontrarse de entrada con una amplia bibliografía, algo parecido ocurre con el estudio de las Cajas de Ahorros y de las funciones reales que tienen encomendadas. Sobre la insistencia en su misión benéfico-social y faltan estudios sobre la normativa que las regula y las funciones asumidas por estas instituciones. En cuanto a las Sociedades de Desarrollo Industrial, el tema es diferente, pues se trata de entidades de reciente creación, razón por la que no han despertado aún suficiente interés en la doctrina.

Por todo ello me decido a dar una reducida lista bibliográfica de carácter general, directamente relacionada con lo tratado en este trabajo. Es la siguiente:

- CEBALLOS TERESI, J. G., *El libro del Ahorro. Las Cajas de Ahorro Benéficas en España*, Ed. El Financiero, 1929.
- CORONEL DE PALMA, L., *Las Cajas de Ahorros y el sistema financiero español*, Confederación Española de Cajas de Ahorros (en adelante C. E. C. A), 1977.— *Las Cajas de Ahorros y el Crédito*, M.º de Hacienda. Dir. Gral. de lo Contencioso del Estado, 1978.
- CUADRADO, J. R., «Sociedades de Desarrollo Regional con participación pública. El caso español», comunicación presentada al International Seminar in Public Economics, Toledo, 1979, de próxima publicación por el Instituto de Estudios Fiscales.
- CUADRADO, J. R. y VILLENA, J., «Las Cajas de Ahorro y el desarrollo regional en Andalucía», en *Revista de Estudios Regionales*, n.º 1, 1978.— *Las Cajas de Ahorros y los desequilibrios regionales*, Instituto de Desarrollo Regional de la Universidad de Sevilla, 1978.
- C. E. C. A., *Las Cajas de Ahorro: situación actual y perspectivas futuras de su estructura y funciones*, 1977.— *Las Cajas de Ahorros y la reforma del sistema financiero*, 1978.
- FERNANDEZ GARCIA, J. L., «Posibilidades de actuación de la Sociedad para el Desarrollo Industrial de Galicia (SODIGA)», en *Estudios Regionales*, Instituto Nacional de Prospectiva y Desarrollo Económico, 1976.
- FORNIES, J. F., «La fundación de la Confederación Española de Cajas de Ahorros Benéficas, 1928», en *Boletín de Documentación del Fondo para la Investigación Económica y Social*, vol. X, 1978.— «El nacimiento de la Confederación Española

- de Cajas de Ahorro y su vinculación a la política financiera nacional», en *Cuadernos Económicos de I. C. E.*, n.º 6, 1978.— «El ahorro popular durante la Dictadura: las Cajas de Ahorros y Montes de Piedad», en *Cuadernos Económicos de I. C. E.*, n.º 10, 1979.
- GARCIA FERNANDEZ, J., «Empresa pública, iniciativa privada y desarrollo regional: las SODI, un invento razonable», en *Economía Industrial*, 1979.
- GOMEZ DE LAS ROCES, H., *La financiación de inversiones regionales a través de las Cajas de Ahorros*, n.º de Hacienda, Dir. Gral. de lo Contencioso del Estado, 1978.
- INSTITUTO NACIONAL DE INDUSTRIA, *Datos, dilemas y opciones para una política empresarial pública de ámbito regional*, Informe de la Dirección de Desarrollo, 1978.
- LASARTE, J., «Sociedades de Desarrollo Industrial. Algunos Problemas», comunicación presentada al International Seminar in Public Economics, Toledo, 1979, de próxima publicación por el Instituto de Estudios Fiscales.
- LOPEZ YEPES, J., *Bibliografía del Ahorro, Cajas de Ahorros y Montes de Piedad.— Historia de los Montes de Piedad de España. El Monte de Piedad de Madrid en el Siglo XVIII.— Historia urgente de las Cajas de Ahorro y Montes de Piedad de España*. Todos ellos publicados por el Fondo para la Investigación Económica y Social de la CECA.
- MARTIN-RETORTILLO BAQUER, S., *Crédito, Banca y Cajas de Ahorro. Aspectos jurídico-administrativos*, Ed. Tecnos, 1975.
- NUÑEZ LAGOS, F., *Aspectos jurídicos del control administrativo de entidades de crédito y ahorro privado*, Ed. Revista de Derecho Privado, Edersa.
- PALACIOS BAÑUELOS, L., *Las Cajas de Ahorros en la Andalucía del Siglo XIX*, Fondo para la Investigación Económica y Social de la C. E. C. A.— *Sociedad y Economía andaluzas en el Siglo XIX. Montes de Piedad y Cajas de Ahorros*, Monte de Piedad y C. de A. de Córdoba, 1977.
- PLAZA PRIETO, J., *El ahorro y la formación de capital en España (1939-1966)*, Fondo para la Investigación Económica y Social de la C. E. C. A.
- RODRIGUEZ ALCAIDE, J. J. y LOPEZ DE LETONA, A., «Las Cajas de Ahorro en su perspectiva regional», en *Estudios Regionales*, ya citado.
- ROS HOMBRAVELLA, J., *Las Cajas Generales de Ahorros en la economía española (1941-1966)*, C. E. C. A., 1967.
- VILARASAU SALAT, J., *Cajas de Ahorros y mercado monetario*, C. E. C. A., 1977.

Algunas de las obras citadas, como el lector podrá comprobar, se remiten a una extensa y útil bibliografía. Finalmente, recomiendo la consulta de la revista *Ahorro*, muchos de cuyos trabajos e informaciones son muy esclarecedores, así como los estudios y documentos ofrecidos por la Revista *Coyuntura Económica*, sobre todo los relativos al ahorro regional y a las inversiones de las Cajas.

RESUMEN.

La aparición, aún reciente, en España de las llamadas SODI, como instrumento de la Administración para conseguir el desarrollo de las regiones o zonas más atrasadas del Estado Español, si bien resulta positivo desde la perspectiva instrumental, deja mucho que desear en su actuación cotidiana.

J. Lasarte, conocedor de la problemática legal y financiera de estas sociedades de desarrollo, analiza en este trabajo las limitaciones de tipo financiero con que se encuentran las mismas desde su aparición. La ambigüedad legal con que se ha regulado las inversiones regionales que deben de realizar las Cajas de Ahorro, ayuda a que las SODI no puedan desarrollar la actividad para que fueron creadas.

La insuficiencia de recursos financieros podía en opinión del autor, quedar soslayada mediante el reconocimiento explícito de considerar los títulos –acciones y obligaciones– de las SODI como computables dentro del coeficiente obligatorio de las Cajas de Ahorro, siendo esta vía la más clara y directa para conseguir los fines que les son propios a este instrumento de planificación regional.

RESUME:

L'apparition, encore récente, en Espagne des dénomées SODI, comme un instrument de l'Administration pour atteindre le développement des régions ou zones les plus arriées de l'Etat espagnol, bien qu'il est positif dès la perspective instrumentale, il laisse beaucoup à désirer dans son comportement quotidien.

J. Lasarte, connaisseur de la problématique légale et financière de ces sociétés de développement, analyse dans ce travail les limitations d'ordre financier dont elles se trouvent depuis son apparition. L'ambiguïté légale dont on a réglé les investissements régionaux que les Caisses d'Epargne doivent effectuer, elle mène aux SODI à ne pas pouvoir développer l'activité pour la quelle elles étaient créés.

L'insuffisance des ressources financières pouvait, selon l'opinion de l'auteur, être évitée grâce à la reconnaissance explicite de considérer les titres—actions et obligations— des SODI comme computables dans le coefficient obligatoire des Caisses d'Épargne, cette voie étant la plus claire et directe pour atteindre les buts propres à cet instrument de planification régionale.

SUMMARY:

The still recent beginning in Spain of the so called SODI, as an instrument of the Administration to obtain the development of the most backward regions or areas of the Spanish State, although it may appear as positive from the pragmatic point of view, it falls very short in its daily practice.

J. Lasarte, very well versed in the legal and financial problems of these developing organizations, analyzes in this article their financial limitations from their origin. The legal ambiguity that has regulated the regional investments which the Savings Banks have to make does not help the SODI to develop the activity for which it was created.

The insufficiency of financial means could be, in the opinion of this author, avoided by means of explicitly recognizing the titles—shares and bonds—of the SODI to be computed within the obligatory coefficient of the Savings Banks, being this method the clearest and most direct to obtain the purposes which are proper to this instrument of regional planification.