

BANCOS Y SOCIEDADES DE CARTERA

ARTURO LOPEZ MUÑOZ

Las sociedades de cartera, entidades de inversión colectiva de capital fijo cuya única inversión está constituida por la adquisición de valores mobiliarios, han sido uno de los instrumentos financieros que han experimentado un mayor crecimiento en los últimos años. Ahora bien, aunque se ha señalado que este tipo de sociedades ha tenido una intervención beneficiosa en el mercado financiero, canalizando hacia inversiones productivas «una cifra relativamente importante del ahorro nacional», la realidad es que su evolución desde este punto de vista no ha sido excesivamente brillante. Su aportación neta a fondos a la Bolsa ha sido escasa, por lo que no se puede decir que hayan contribuido decisivamente a «estimular y movilizar el ahorro nacional hacia aquellas inversiones mobiliarias que la industrialización del país demanda», pretensión de la Ley de Régimen Jurídico-Fiscal de las Sociedades de Inversión Mobiliaria de 15 de julio de 1952. Por ello, no es extraño que sean otros los motivos y causas que explican su crecimiento.

El desarrollo de la Banca mixta española, especialmente a partir de 1940, generó un crecimiento tan fuerte de su cartera de valores industriales que los mismos dirigentes de las grandes entidades comenzaron pronto a manifestar ciertas inquietudes: «Se ha pensado algunas veces —manifestaba P. Garnica en su informe a la Junta General de Accionistas del Banco Español de Crédito (véase "El Economista", 21 de junio de 1947, páginas 914 y 915)— que si, desgraciadamente, España hubiera seguido —cosa que no creemos— por el camino de las nacionalizaciones, si un día llegara a hacerse la nacionalización de los Bancos, nos encontraríamos con que toda la industria española, con la Banca, pasaba a ser nacionalizada. Por todas estas causas se ha pensado en que quizá conviniera aligerar esta base de los valores industriales. Pensando en esto, se nos ocurrió, deliberamos en Consejo y llegamos a la fórmula de que vendría traspasar una parte de estos valores que tenemos, al precio que figuran en nuestros libros, a una sociedad que se creara, que es la que denominamos "holding" (sociedad de cartera) (...). De esta manera, vendiendo las acciones, cediéndolas o enajenándolas, posiblemente a los accionistas de nuestros Bancos, obtendríamos una entrada de dinero líquido. Los accionistas obtendrían la ventaja de que pasaría a ellos, al precio que está en nuestra cartera, una cosa que valdría mucho más, conservando nosotros una parte de las acciones de esta sociedad y siendo vosotros los que tuvierais las otras acciones de la misma».

Este tipo de solicitudes encontré entonces «ciertos recelos, ciertas dificultades» por parte del Ministerio de Hacienda. Sin embargo, quince años más tarde, los puntos de vista expuestos por el presidente de BANESTO fueron aceptados plenamente, produciéndose entonces un despegue decisivo de estas sociedades de cartera (la primera de ellas, Industria y Navegación, S. A. (INSA), se había constituido el 7 de diciembre de 1945, bajo los auspicios

del Banco Urquijo, que, nueve años más tarde —el 27 de julio de 1954— también promovería la constitución de una sociedad similar, Valores Mobiliarios, S. A.). Al promulgarse la Ley de Ordenación del Crédito y de la Banca el 14 de abril de 1962, sólo existían veintuna sociedades de inversión mobiliaria (o de cartera). Esta Ley, que, evidentemente, ejerció una gran influencia en el proceso de constitución de nuevas entidades, prescribía (base sexta) «la enajenación en los plazos que se determinen de los valores industriales en poder de cada Banco por la cuantía que exceda del límite que se fije» y anunciaba la promulgación de «las normas necesarias para evitar ulteriores expansiones en la influencia de los actuales Bancos mixtos sobre las empresas privadas y especialmente sobre otros Bancos».

Ahora bien, las normas complementarias que desarrollaron la Ley de Bases, más que un obstáculo, terminaron por convertirse en un instrumento que ha ampliado el control industrial de la Banca. El Decreto-Ley de 6 de diciembre de 1962 establecía que los Bancos no podrían adquirir nuevos valores industriales «salvo con autorización expresa y concreta del Ministerio de Hacienda», aunque los podrían adquirir libremente «siempre que su cartera total de esa clase de valores, más sus inmovilizaciones en edificios y mobiliario, no rebasa la cifra de su capital y reservas» (recursos propios). Estas y otras limitaciones a las carteras de valores industriales en poder de la antigua Banca mixta pudieron obviarse fácilmente: En primer lugar, mediante el acrecentamiento de los recursos propios y, en segundo lugar, utilizando la posibilidad de crear sociedades de cartera, para lo que se ofrecía una amplia gama de facilidades (también con la constitución

por los grandes Bancos de Bancos industriales se ha podido incrementar las posibilidades de promoción y creación de empresas).

Ambos procedimientos han sido empleados intensamente. Así, el crecimiento de los recursos propios de los Bancos, en especial el generado a través de las ampliaciones de capital, produjo un ajuste tan rápido al límite fijado que su cartera de valores industriales pudo experimentar un fuerte incremento. Todo ello se tradujo en que no sólo no «se evitara la expansión excesiva de la Banca a través de su participación en las empresas industriales, sino que ésta aumentara considerablemente» (R. Martínez Cortiña).

No obstante haber salvado la Banca mixta desde un principio las limitaciones impuestas con el fuerte aumento de sus recursos propios, también ha utilizado la posibilidad de crear sociedades de cartera para llevar a efecto la desmovilización pretendida por la Ley de 1962. Esta, precisamente, parecía iba a constituir la solución mágica para acomodarse a las nuevas orientaciones.

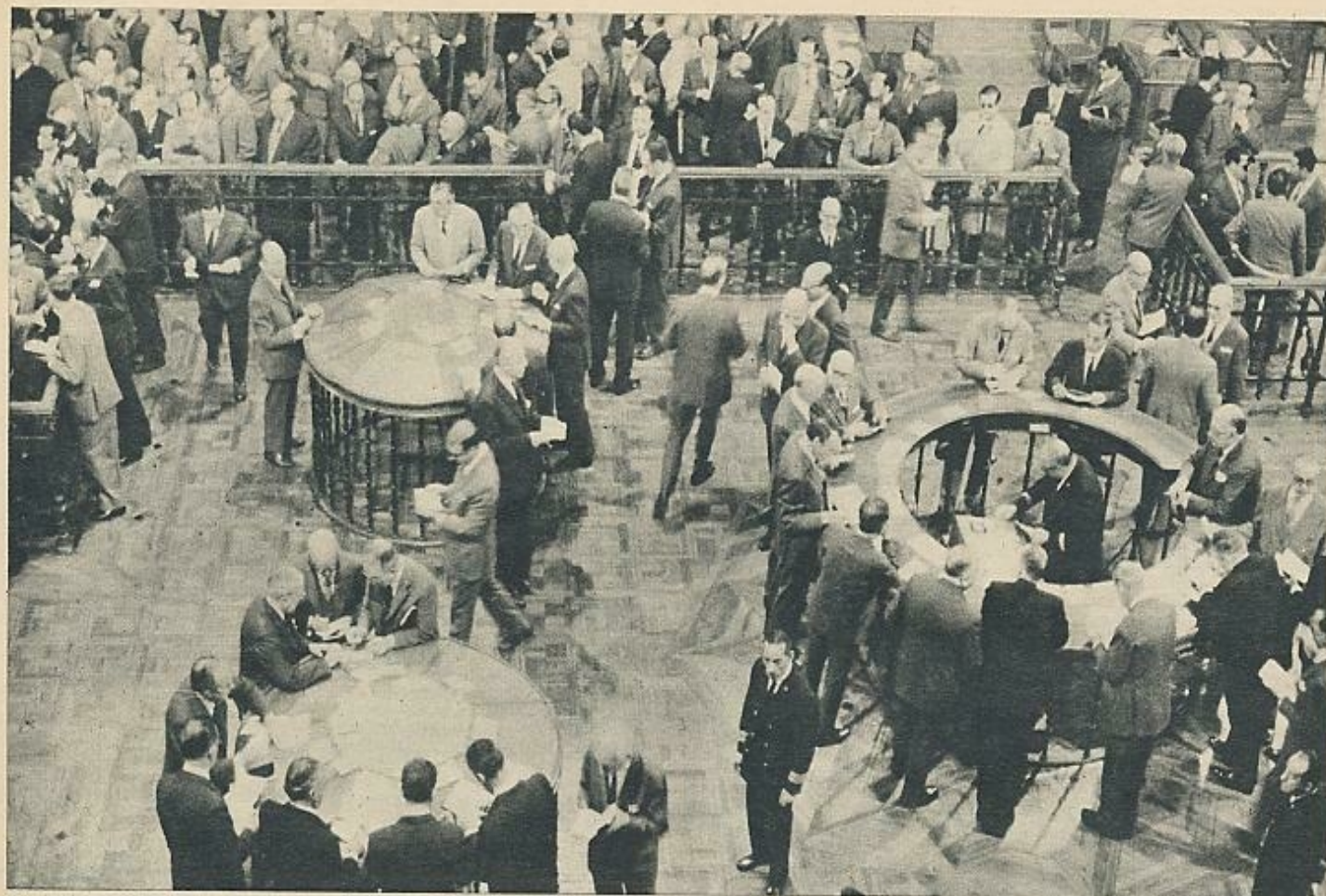
«Subsistirán —afirmaba J. M. Aguirre Gonzalo, Junta General de Accionistas del Banco Guipuzcoano, 1962 ("El Economista", 10 de febrero de 1962, página 271)— los Bancos mixtos condicionados a la nueva estructura. Los Bancos actuales tendrán que aligerar sus carteras de valores en gran escala», y se espera que «puedan hacerlo sin perjuicio para sus accionistas a través de sociedades de cartera, en especiales condiciones fiscales». También a este respecto, en su respuesta al Memorandum del Ministerio de Hacienda (1961), el Consejo Superior Bancario consideró «conveniente, por no decir indispensable», que se otorgaran las más amplias facilidades para la constitución de este tipo de sociedades. «La desmovilización perseguida —añadía— debe hacerse a base de sociedades de cartera con capital suscrito por los propios accionistas de los Bancos, y esto con objeto de que les puedan ser cedidas participaciones a precios inferiores a los de cotización en Bolsa, con la doble finalidad de que sean un atractivo en la operación, que es la sola forma de hacerla viable y de que no se imponga un esfuerzo desmesurado al mercado de capitales por la apelación simultánea que hicieran a él los Bancos, a través de sus accionistas, en cantidades de mucha consideración (...). Debe concederse en la creación de estas sociedades y en el traspaso de sus activos exenciones tributarias totales para que no se vea entorpecida o imposibilitada la finalidad que se persigue, exenciones que deberán hacer referencia a los impuestos de todo orden que graviten sobre la creación de sus propias sociedades y a los que afecten a la tributación en las plus valías que los Bancos logren en el supuesto de que cedan los títulos por encima de los precios de costo a la que eventualmente pudiera ocasionarse a los accionistas suscriptores al recibir o enajenar las acciones». Ambas peticiones del Consejo Superior Bancario fueron atendidas por el Ministerio de Hacienda.

En efecto, por una parte, títulos de las carteras de valores industriales de los Bancos han podido —y pueden todavía— aportarse a estas sociedades de cartera promovidas por los mismos Bancos (y, en algún caso, por otras sociedades industriales —Cros, Ponferrada, etc.)— a su valor contable, lo que representaba la cesión de importantes plusvalías tácitas motivadas por la diferencia

EVOLUCION DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION MOBILIARIA

Año	Número de Sociedades	Capital desembolsado (En millones de ptas.)	Reservas (En millones de ptas.)	Cartera de valores (Valor de Costo) (En millones de ptas.)
1959	12	2.114	48	963
1961	21	2.503	439	1.619
1965	44	6.713	538	6.229
1967	89	10.637	1.345	12.136
1969	101	13.833	4.344	19.949

(Fuente: Instituto de Crédito a Medio y Largo Plazo, «Memoria», Anexo estadístico, 1969, Madrid, julio 1970.)



entre el valor en Bolsa de los títulos aportados y el valor asignado según el precio de inventario (pueden verse a este respecto las afirmaciones contenidas en las Juntas Generales de Accionistas del Banco de Santander (1967 y 1968), Banco Popular (1968), BANESTO (1966 y 1969), etc., y en las Juntas de las propias sociedades de cartera). De esta manera, los accionistas de los Bancos han incrementado, aún en mayor medida, las ya impresionantes plus valías obtenidas a través de las ampliaciones de capital realizadas por las entidades crediticias privadas en los últimos años, habiendo tenido este procedimiento (creación de sociedades de cartera) —como ha sido reconocido por los propios banqueros— similares consecuencias a las ampliaciones por regularización de balances: «La creación de una sociedad de cartera consistiría en traspasar parte de la cartera del Banco a una sociedad autónoma y entregar estas acciones de la sociedad de cartera a los accionistas del Banco. Esto, en cierto modo, tiene la misma significación que la cuenta de regularización, porque lo que interesa a los accionistas es que esa sociedad de cartera recoja los títulos que tiene el Banco al valor contable, no al valor real, porque si se lo entregásemos al valor real no tendrían interés de ninguna clase. Lo que hacemos con esto es quitar sustancia del patrimonio del Banco para entregarlo en ese momento a los accionistas» (L. Usera. Informe a la Junta General de Accionistas del Banco Hispano-Americano, 1970, «Informaciones», 1 de abril de 1970, página 17). Es decir, la constitución de este tipo de sociedades, en las condiciones expuestas, constituye una especie de segunda regularización encubierta.

Por otra parte, también se han concedido —y se siguen concediendo— exenciones tributarias totales,

SOCIEDADES DE INVERSION MOBILIARIA PROMOVIDAS POR LOS GRANDES BANCOS

Nombre	Fecha de constitución	Banco promotor
Industria y Navegación, S. A.	7-12-1945	Urquijo
Valores Mobiliarios, S. A.	27- 7-1954	Urquijo
Financiera Española de Inversiones (FIN-SA)	10- 6-1965	Vizcaya
Financiera Bansaender, S. A.	26- 2-1966	Santander
Cartera de Títulos, S. A.	12- 7-1966	BANESTO
Popular de Inversiones, S. A., «A», «B», «C», «D» y «E»	26 y 27-4-1967	Popular
Central de Inversiones de Valores, Sociedad Anónima (CEIVASA)	2- 7-1968	Santander
Inversión de Valores y Títulos, S. A. (INVATISA)	25-12-1969	BANESTO
Cartera de Inversiones Bancobao, S. A. (CARTIMBAO)	1970	Bilbao
PATRISA	1971	Banesto

siguiéndose también en este aspecto las aspiraciones del Consejo Superior Bancario y de los propios dirigentes de la Banca española. Así se otorgaron —como pedía F. García Monco (Junta General de Accionistas del Banco de Bilbao, 1962, «El Economista», 7 de abril de 1962, página 747)— «las pertinentes exenciones tributarias, no sólo a favor, de las plusvalías de las carteras bancarias, sino también en favor de los accionistas de los Bancos para los gravámenes fiscales al adquirir las acciones que fueran enajenadas». Quince años antes, el entonces presidente de BANESTO (Junta antes citada) había solicitado la creación de sociedades similares en condiciones más gravosas: «La contribu-

ciones que existen por el traspaso de valores que tenemos en la sociedad, o sea, el Impuesto de Derechos Reales, estamos dispuestos a pagarlo y nos parece justo y legítimo que se pague. El impuesto de timbre que éstos devengan, naturalmente, estamos dispuestos a abonarlo...».

En resumen, aceptados los puntos de vista de la Banca por las autoridades monetarias con respecto a las sociedades de cartera —éste parece que fue una de las condiciones básicas de la Banca por su neutralidad y colaboración con la nueva política bancaria— se abrió paso a un proceso de creación de múltiples sociedades de este tipo. Este proceso que hoy prosigue desarrollándose intensamente ha hecho po-

sible que hoy existan más de un centenar de sociedades de inversión mobiliaria —de ellas, las más importantes han sido promovidas por los Bancos— y que sean una constante realidad los rumores y las noticias dando cuenta de la constitución de otras nuevas. De esta manera, la mayoría de los banqueros —no todos estaban de acuerdo en este tipo de operaciones— han reconocido las ventajas de estas sociedades: permiten eliminar parte de sus carteras de valores sin aminorar el control sobre las sociedades industriales cuyos valores traspasan —las sociedades de cartera creadas por los Bancos son estrechamente controladas por éstos—, hacen posible una gradual reestructuración de la propia cartera de los Bancos, a la vez que el incremento de los recursos propios permite un acrecentamiento de la misma, pueden servir para gestionar con mayor flexibilidad y eficacia la cartera de valores, etc. De hecho, estas sociedades constituyen para los Bancos un mecanismo adicional que les permite incrementar su control industrial, así como perfeccionar y diversificar sus instrumentos de dominio. Todo ello, por supuesto, sin que haya variado, de manera sustancial, la situación existente anteriormente. Señalaban a este respecto el presidente del Banco Central, antes de que se promulgara la Ley de Ordenación Bancaria de 1962 («La Banca española en lo que va de siglo», «Arbor», números 189-190, 1961, página 104), que «se podrá, si se quiere, dar una aparente satisfacción a los detractores de la Banca mixta, transfiriendo, como se ha hecho alguna vez, a sociedades de cartera, promovidas y financiadas por los propios Bancos, los valores industriales de los mismos, pero que nadie se engañe, eso no será más que una simulación, un tinglado y, en definitiva, será dejar la situación en la misma situación que están». ■