



**Universidad
Zaragoza**

Trabajo Fin de Grado

Acciones y participaciones preferentes, deuda subordinada de los bancos y sus efectos en los fondos propios y ajenos

Autor

Alina María Andrei

Director

Ana Yetano Sánchez de Muniain

Facultad de Empresa y Economía. Universidad de Zaragoza

Año 2012

Repositorio de la Universidad de Zaragoza - Zaguán <http://zaguan.unizar.es>

INDICE

1. ¿Por qué se hace necesario regular el sistema financiero?.....	2
2. Organismos de control del sistemas financiero: BCBS y BIS.....	4
2.1 Comité de Basilea sobre supervisión bancaria (BCBS).....	4
2.2 El Bank of International Settlements (BIS).....	5
3. Las propuestas de Basilea.....	5
3.1 Basilea I.....	6
3.2 Basilea II.....	7
3.3 Basilea III.....	8
4. Instrumentos para obtención de fondos.....	11
4.1 Operaciones pasivas de las entidades de créditos y su repercusión en el coeficiente solvencia.....	11
4.2 La financiación de la las Entidades de Crédito.....	12
4.2.1 Emisiones de Deuda subordinada.....	12
4.2.2 Emisiones de Participaciones Preferentes.....	14
5. Los instrumentos híbridos como solución a la búsqueda de capital.....	17
5.1 La evolución del conjunto de instrumentos híbridos a lo largo de la última Década.....	17
5.2 Riesgos y beneficios de los instrumentos híbridos.....	18
5.3 Tratamiento de los instrumentos híbridos a efectos de solvencia.....	19
5.4 Tratamiento de los instrumentos híbridos por parte de las agencias de rating y otros agentes.....	19
5.5 Efectos de la crisis en el mercado de los híbridos.....	20
5.6 El tratamiento de los instrumentos híbridos por parte de los reguladores como consecuencia de la crisis financiera.....	21
5.7 El sector público y los instrumentos híbridos en los planes de rescate Financiero.....	21
5.8 El tratamiento contable de los instrumentos híbridos.....	22
5.8.1 Caso práctico: Contabilización de las preferentes versus obligaciones.....	24
6. Las reformas y el mercado de productos híbridos en España.....	29
6.1 Antecedentes en la evolución de la comercialización de preferentes y deuda subordinada en España.....	29
6.2 El Nuevo Real Decreto de Reestructuración y Resolución de Entidades de Crédito.....	34
6.3 El caso de BBVA.....	37
6.4 El caso de CAM.....	42
6.5 El caso de Bankia.....	44
6 Conclusiones.....	53
7 Bibliografía.....	55

Introducción

El presente trabajo trata sobre el funcionamiento, el mercado y el marco regulatorio y contable de los instrumentos financieros híbridos en concreto de las participaciones preferentes y deuda subordinada en España. Los instrumentos híbridos tienen características muy especiales. Si bien su estructura es la de un bono, el hecho de que sean subordinados, que tengan la posibilidad de no pagar intereses y una madurez muy larga lo asemejan a una acción. Desde que fue aprobada su inclusión como capital básico en 1998 se observó un rápido crecimiento en la utilización de este tipo de instrumentos, y posteriormente su evolución, utilidades y consecuencias actuales.

1. ¿Por qué se hace necesario regular el sistema financiero?

Es importante comenzar destacando la idea de que un sistema bancario fuerte, resistente y estable es una condición necesaria para que la economía funcione y, por tanto, para lograr un crecimiento económico sostenible. Esto es así por la función esencial que cumplen las entidades de crédito en la economía. Los bancos se colocan en el centro del proceso de intermediación crediticia entre los ahorradores y los inversores demandantes de fondos. Además, proporcionan servicios financieros fundamentales para sus clientes, tanto para las personas físicas, como para las empresas y para los entes públicos.

¿Por qué regular la industria bancaria?

La idea de legislar el negocio bancario es tratar de que el sistema sea más eficiente y seguro. La industria, tiene básicamente cuatro principales funciones:

1- Sistema de pagos: bancos facilitan transacciones entre agentes (firmas y trabajadores, compradores y vendedores) gestionando el sistema de pagos.

2- Transformación de plazos: transforman activos líquidos de corto plazo demandados por el público en activos de alta iliquidez emitidos por las entidades.

3- Delegación de evaluación y control: los bancos evalúan a los prestatarios potenciales y controlan a los actuales deudores en lugar de hacerlo el depositante.

4- Gestión del riesgo: los bancos se especializan en gestionar los riesgos asociados a la intermediación financiera.

Estas funciones hacen que la industria bancaria tenga un importante rol en la economía, por lo que una crisis ahí tiene efectos mayores que una crisis en cualquier otra industria (efecto universal). Por otro lado, cuando un banco se cierra, este puede contagiar al resto de los bancos, y hacer que se pase de una crisis individual a una crisis general (efecto contagio). Generalmente la regulación y la supervisión están a cargo de los Bancos Centrales de los países. Si un banco tiene un alto riesgo, existen diferentes medidas para la cual se pueden amortiguar las pérdidas que pueden surgir los depositantes, llamadas normas prudenciales.

La industria conlleva básicamente dos problemas que se tienen que tener en cuenta. El primer problema es que como los bancos prestan el dinero de terceros, si un banco presta sin prever la posibilidad de que los deudores incumplan con sus pagos, el banco estaría arriesgando el dinero de los depositantes y no su propio dinero (riesgo de solvencia).

El segundo problema es que como el plazo promedio de los pasivos de los bancos es menor al plazo promedio de los activos de los bancos, una entidad financiera podría incurrir en un descalce temporal (riesgo de liquidez). Una entidad que incurra en alguno de estos problemas puede generar una vulnerabilidad en el sistema, inducida por el efecto contagio, que establece que la industria sea muy volátil.

Uno de los inconvenientes del funcionamiento de los bancos es su baja capitalización. A causa de la fuerte competencia en el sector, el nivel de capital se fue reduciendo. Debido a ello en 1.988 se llegó a un acuerdo entre diversos países para establecer niveles mínimos de capital.

El comité de Supervisión Bancaria de Basilea es el organismo que establece los estándares mundiales de políticas bancarias prudenciales. En 1.988 se firmó el acuerdo de Basilea en el que se dividió el capital bancario en dos niveles, básico (menor riesgo) y complementario (mayor riesgo). En este acuerdo se contemplaba la posibilidad de utilizar instrumentos híbridos como capital complementario. El comité de Basilea estableció **ciertas pautas mínimas y límites máximos para la inclusión de los instrumentos híbridos dentro del capital básico (Tier1)**. Estos instrumentos tienen características singulares, si bien su flujo de caja se parece mucho al de un bono, otros aspectos lo hacen más parecido a una acción, como por ejemplo el hecho de que sean subordinados, sean perpetuos o con plazos largos y que pueden dejar cupones impagados bajo determinadas circunstancias .

Las entidades fueron incluyendo dentro de su capital de Tier1 una mayor cantidad de instrumentos híbridos con características cada vez más complejas. Se diseñaron para hacerlos atractivos para un mayor número de inversores potenciales, en muchos casos, haciendo más difícil y compleja su capacidad de absorción de pérdidas.

2. Organismos de control del sistemas financiero: BCBS y BIS

2.1 Comité de Basilea sobre supervisión bancaria (BCBS)

El Comité de Basilea es la denominación usual con la que se conoce al Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (Basel Committee on Banking Supervision, BCBS). El BCBS es la organización mundial que reúne a las autoridades de supervisión bancaria, cuya función es fortalecer la solidez de los sistemas financieros. Entre las normas de importancia que el Comité ha emitido, se encuentran las recomendaciones sobre blanqueo de capitales.

El Comité fue establecido en 1.975 por los presidentes de los bancos centrales de los once países miembros del Grupo de los Diez (G-10) en aquel momento. Normalmente se reúne en el Banco de Pagos Internacionales (BPI)-Bank of International Settlements (BIS) en Basilea, Suiza, donde se encuentra su Secretaría permanente, de 12 miembros. A sus reuniones plenarias, que se celebran cuatro veces al año, asisten también representantes de la autoridad nacional supervisora cuando esta función no recae en el banco central respectivo.

Los principales objetivos del Comité son:

- mejorar la comprensión y calidad de la supervisión bancaria, mejorando las técnicas de supervisión internacional dando pautas y estándares en aquellas áreas donde sea necesario
- establecer reglas para prevenir crisis bancarias, desincentivando el incurrir en excesos de riesgos
- promover la estabilidad de los bancos a nivel internacional

El Comité se refiere a menudo como el Comité del BPI después de su lugar de reunión. Sin embargo, el BPI y el Comité de Basilea siguen siendo dos entidades distintas.

2.2 El Bank of International Settlements (BIS)- Banco de Pagos Internacionales (BPI)

El BIP fue creado en 1.930 a partir del Tratado de Versalles (1.919). Su objetivo era hacer de banco para los pagos de reparación que Alemania debía realizar por perder la guerra.

Desde su creación, dentro del BIS se crearon 4 diferentes comités:

- 1- El Comité sobre el sistema financiero global (1.961).
- 2- El Comité de mercado (1.962).
- 3- El Comité para la Supervisión Bancaria (1.975)
- 4- El Comité de pagos (1.990).

El BPI es el banco central de bancos centrales con sede en Basilea (Suiza). Es una organización internacional que fomenta la cooperación financiera y monetaria internacional y sirve de banco para los bancos centrales. Es la principal contraparte de los bancos centrales en sus transacciones financieras; es decir, garantiza las transacciones entre bancos centrales de los diferentes países y les permite compensar saldos. No rinde cuentas ante ningún gobierno. El BPI lleva a cabo su trabajo a través de los subcomités, de los secretariados y a través de la Asamblea General, esta última incluye a todos sus miembros.

Los objetivos específicos del BPI son:

- la regulación de la adecuación de capital
- fomentar la transparencia de los requisitos de reservas.

3. Las propuestas de Basilea

En el año 1.988 el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea publicó un documento acerca del uso de capitales mínimos de una entidad financiera. El documento introduce la idea de que los requerimientos de capital deben estar ligados a los activos y no a los pasivos, como era práctica común hasta ese entonces. Su éxito se basó en la aceptación universal de este concepto que estableció estándares contables y medidas para la supervisión bancaria.

En 1.992, el Acuerdo de Capitales (Basilea I) fue adoptado por todos los países del G-10, y muchas economías del resto del mundo (alrededor de 100 países). En esta ocasión, el Comité reformuló la propuesta de 1.983, introduciendo cambios en materia de legislación de los problemas del secreto bancario entre países y de la banca.

En 1.996 el comité, con el "Amendment to the capital accord to incorporate market risks", introdujo la idea de regular no solo el riesgo crediticio sino también el riesgo de mercado que induce una entidad financiera en cualquiera de sus operaciones. Estos riesgos pueden ser riesgo de tasa de interés, riesgo de tipo de cambio, riesgo operativo.

En 1.998, el entonces presidente de la Reserva Federal de Nueva York, que luego fue presidente del Comité, defendía la necesidad de adoptar nuevos modelos de medición de riesgo. Una primera propuesta se planteo en junio de 1.999 para introducir modificaciones a Basilea I, en la cual se establecía la reforma sobre la base de tres pilares:

- 1- Un nuevo sistema de cálculo para los requerimientos mínimos de capital.
- 2- La revisión y el refinamiento de las tareas de supervisión.
- 3- Un efectivo uso de las disciplinas de mercado.

Allí es cuando nace Basilea II. La idea era introducir este nuevo acuerdo de capitales a fines de 2.004, pero debido a la gran discusión que acarreó esta nueva propuesta, Basilea II se empieza a aplicar en el 2.006 y para finales de 2.007 llegó en su pleno funcionamiento. Y para dar una respuesta urgente puesta de manifiesto por la crisis financiera fueron publicadas en julio de 2.009 un primer conjunto de medidas para mejorar el marco de capital (Basilea III) cuyo diseño fue finalizado a finales del 2.010 y entrará en vigor el 1 de enero de 2.013.

3.1 Basilea I

Basilea I se conforma en un momento donde no se tenía recuerdo de una crisis sistémica a nivel internacional y, por tanto, donde no se buscaba aumentar los niveles de capital de las entidades, sino reconocer como adecuados los que ya existían y permitir que el proceso de armonización internacional que entonces se abordaba pudiera llevarse a cabo de manera comfortable.

Antes de la reforma del año 1.988, las normas de la mayoría de los países fijaban los requisitos mínimos de capital como una fracción de los depósitos (pasivos) de los bancos.

A partir del 1 de julio de 1.988 el Comité determinó que el capital no debe ser un porcentaje de los pasivos que tiene una entidad, sino un porcentaje de los activos ponderados por su riesgo (Basilea I). Se concluyó que el capital debía ser equivalente al 8% de los activos ponderados por su riesgo.

La noción de una proporción capital/activos resultó de observar el desempeño de los bancos bajo situaciones de "stress", llegando a la conclusión de que es conveniente una previsión adecuada de los activos con riesgo, en función de las perdidas esperadas. Dicha

previsión se realiza a través de un colchón de capital que el banco debe mantener a fin de absorber las posibles pérdidas resultantes de situaciones de crisis.

Se acordó que había que ponderar los activos con riesgo de acuerdo a las siguientes propiedades:

- 1- Activos sin riesgo: 0% de ponderación.
- 2- Activos con riesgo medio: 50% de ponderación.
- 3- Activos con riesgo alto: 100% de ponderación.

3.2 Basilea II

En 2004, el Comité publicó una revisión del Acuerdo de 1.988. La reforma, conocida como Basilea II, desarrollaba de manera mucho más extensa el cálculo de los activos ponderados por riesgo y permitía que las entidades aplicasen calificaciones de riesgo basadas en sus modelos internos. Basilea II entra en vigor con carácter general en 2.007, aunque en la Unión Europea se les da a las entidades durante ese año la opción de usar los métodos sencillos de Basilea II (el método estándar para el riesgo de crédito y el método básico para el riesgo operacional) o de seguir aplicando Basilea I. La entrada en vigor para los métodos avanzados basados en modelos internos se pospuso hasta 2008.

El objetivo del nuevo Acuerdo fue claramente definido por el Comité de la siguiente manera: "El Comité considera que se pueden obtener importantes beneficios en materia de política pública perfeccionando el marco regulatorio de capital en dos importantes dimensiones. En primer término, desarrollando una regulación que abarque no sólo los requisitos mínimos de capital, sino también su revisión y supervisión, así como la necesaria disciplina de mercado. En segundo término, incrementando substancialmente la sensibilidad al riesgo de los requisitos mínimos de capital".

Asimismo, el Nuevo Acuerdo está fundado alrededor de tres "pilares":

- 1- Los requisitos mínimos de capital.
- 2- El proceso de revisión y supervisión.
- 3- El uso efectivo de la disciplina de mercado.

Basándose en el Pilar Número 1 que trata sobre la exigencia de capitales mínimos, y debido al creciente uso de instrumentos híbridos como Tier1, el Comité estableció en 1.998 ciertos requisitos mínimos para que estos puedan ser considerados capital básico. Estos requisitos eran básicamente necesarios para que se asemejen más al capital accionario que a

la emisión de cualquier obligación negociable común. A estas disposiciones habría que sumarle también la idea de que cada banco deberá presentar periódicamente toda información relevante con respecto a cada componente de su capital Tier1.

Los requisitos son los siguientes:

- Haber sido suscriptos y totalmente integrados.
- Los cupones impagos no pueden ser diferidos ni acumulables.
- Aptos para absorber pérdidas frente a distintas eventualidades del banco.
- Júnior respecto a depositantes, acreedores en general y deuda subordinada del banco.
- Perpetuos.
- No deben estar asegurados ni cubiertos por alguna garantía del banco, de tal forma que ganen "seniority" frente a otros acreedores.
- Deben tener una opción de rescate, por iniciativa del emisor, con un plazo mínimo de 5 años. El rescate debe ser aprobado por el CNMV y bajo la condición de que este será reemplazado con capital de igual o mejor calidad.
- Ser instrumentos fácilmente entendibles y que sean dados a conocer públicamente.
- Dependiendo de la estructura que se tome a la hora de la emisión, o los fondos derivados de la misma deben estar disponibles inmediatamente para el banco
- Las distribuciones tienen que provenir de ítems distribuibles, y una vez fijados no puede haber cambios en función de la calidad crediticia del emisor.

Sin embargo, Basilea II no modificó la definición de capital, se quedó corto en las exigencias de capital para los instrumentos incluidos en la cartera de negociación y las titulizaciones y en su intención de no incrementar el nivel global de capital.

Todas estas deficiencias se tratan de solucionar con Basilea III.

3.3 Basilea III

La reciente crisis ha puesto de manifiesto que los niveles de capital en el sistema bancario eran insuficientes: la calidad del capital de las entidades se había ido deteriorando y en muchos países el sistema bancario estaba excesivamente apalancado. Además, muchas entidades experimentaron problemas de liquidez al no poder refinanciarse en los mercados a corto plazo.

Para dar una respuesta rápida a los temas más urgentes puestos de manifiesto por la crisis financiera, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea publicó en julio de 2009 un primer

conjunto de medidas para mejorar el marco de capital, establecer requerimientos de capital más rigurosos. Se exigía que la definición de capital se armonizase para lograr importes de capital y medidas de solvencia consistentes a nivel internacional. El Comité finalizó el diseño de los elementos de la reforma asumido en el G 20 para finales de 2.010.

Se conoce generalmente como Basilea III al conjunto de las nuevas normas prudenciales que modifican Basilea II acordadas y anunciadas por el Comité de Basilea y los gobernadores y jefes de Supervisión.

La reforma de Basilea III incluye los siguientes elementos:

-Aumento de la calidad del capital para asegurar su mayor capacidad para absorber pérdidas. Recordemos que Basilea II había mantenido básicamente la definición de capital del Acuerdo de 1.988. Se ha buscado simplificar la estructura de niveles de capital. Quedarán sólo tres: capital ordinario o básico, Tier1 y Tier2, desapareciendo el Tier3(véase apartado 5.3) y, para cada una de estas 3 categorías, se establece un conjunto único de criterios que deben cumplir los instrumentos a incluir en ellas. En primer lugar, porque la nueva regulación va a conceder un protagonismo fundamental al capital de mayor calidad, al que se conoce como capital ordinario. En segundo lugar, por la introducción de cambios sustanciales en la definición de todos los componentes de la definición de capital. Se refuerza la definición de capital de Nivel 1 en la parte de los otros instrumentos financieros admisibles. Se ha decidido no incluir en el Nivel 1 a los instrumentos híbridos que tengan elementos que puedan incentivar su amortización anticipada, conocidos normalmente como innovadores.

Se realiza además una distinción conceptual entre el Tier1, que debe estar formado por los instrumentos que son capaces de absorber pérdidas cuando la entidad está en funcionamiento ;y el Tier2, formado por los elementos que sólo absorberán pérdidas cuando la entidad esté en una situación de no viabilidad.

- Mejora de la captura de los riesgos. Se modifica el cálculo de los riesgos para determinadas exposiciones que la crisis ha probado que estaban mal capturados. Basilea II sólo tenía en cuenta el riesgo de impago y no el de variaciones en el valor de mercado cuando éste ha sido el causante de pérdidas importantes a las entidades muy activas en derivados.

En particular, para las actividades de la cartera de negociación, titulizaciones, exposiciones a vehículos fuera de balance y al riesgo de contraparte que se deriva de las exposiciones en derivados. En todo lo demás, se mantiene el tratamiento establecido en Basilea II.

- Constitución de colchones de capital en momentos buenos del ciclo que puedan ser utilizados en períodos de estrés. Se busca contribuir a un sistema bancario más estable, que ayude a amortiguar, en lugar de amplificar, las crisis económicas y financieras.

- Introducción de una ratio de apalancamiento como una medida complementaria a la ratio de solvencia basada en riesgo, con el objetivo de contener el apalancamiento excesivo en el sistema bancario.

- Aumento del nivel de los requerimientos de capital, para fortalecer la solvencia de las entidades y contribuir a una mayor estabilidad financiera. El nivel del ratio de solvencia tampoco se había modificado en Basilea II.

- Mejora de las normas del proceso supervisor (Pilar 2) y de la disciplina de mercado (Pilar 3) y establecimiento de guías adicionales en áreas como gestión del riesgo de liquidez, buenas prácticas para la valoración de instrumentos financieros, ejercicios de estrés, gobierno corporativo y remuneración.

- Introducción de un estándar de liquidez que incluye una ratio de cobertura de liquidez a corto plazo y una ratio de liquidez estructural a largo plazo. El objetivo es asegurar que las entidades tengan colchones de liquidez suficientes para hacer frente a posibles tensiones en los mercados y una estructura de balance que no descansa excesivamente en la financiación a corto plazo.

Basilea III supone una reforma sustancial de la regulación bancaria, ya que no solo modifica las medidas recogidas en Basilea II, mejorando la calidad y el nivel del capital y la captura de riesgos, sino que introduce también nuevas medidas, como los colchones de capital, la ratio de apalancamiento y las ratios de liquidez. Por ello, se ha acordado establecer un período transitorio amplio durante el cual las medidas se implantarán gradualmente. Este período abarca desde el 1 de enero de 2013 hasta el 1 de enero de 2019, fecha en que el nuevo marco regulatorio deberá estar totalmente implantado.

4. Instrumentos para obtención de fondos

4.1 Operaciones pasivas de las entidades de créditos y su repercusión en el coeficiente solvencia

Las operaciones pasivas permiten captar recursos propios y ajenos. Los recursos propios están constituidos tradicionalmente por las aportaciones directas de sus socios y accionistas y por beneficios no distribuibles, es decir su capital y reservas. No obstante a efectos del coeficiente de solvencia en la actualidad se incluyen también dentro de los recursos propios otros elementos que se caracterizan para la obtención de una financiación permanente como: cuotas participativas, acciones sin voto, participaciones preferentes (Tier1), las financiaciones subordinadas(Tier2) y las que tengan una duración indeterminada que puedan utilizarse para absorber pérdidas de la entidad. Por ello, para favorecer el cumplimiento del coeficiente de recursos propios se permite considerar como tales a instrumentos que han sido captados como financiación ajena y como endeudamiento, debido a ciertas peculiaridades (plazos , garantías, condicionamiento del pago de intereses, etc)y tienen la consideración de recursos propios. Los recursos ajenos son los créditos del Banco de España, operaciones interbancarias, acreedores en euros, cuentas en euros y divisas de residentes y no residentes, otros pasivos líquidos y otros acreedores.

Para garantizar un nivel mínimo de solvencia a las entidades de crédito se les aplica un coeficiente de solvencia que fue objeto de una profunda reforma a lo largo de 1.985 y sobre todo con el fin de adaptarlo a las disposiciones comunitarias en este ámbito en 1.992.

Los cambios que se producen en la normativa sobre este coeficiente en 1.985 son :

- un aumento continuado en los grupos de entidades obligadas a su cumplimiento: frente a las entidades de depósito que eran las únicas afectadas antes de la reforma en la actualidad están sometidas las que la normativa denomina financieras y sus grupos
- equiparación de las entidades obligadas, con diferencias en función de sus actividades
- modificación de su estructura, estaba establecida como recursos propios divididos por recursos ajenos, incluyendo en dentro de los recursos ajenos los depósitos y los bonos
- ampliación del concepto de recursos propios, incluyendo en el no solo capital y reservas sino también otras partidas
- consolidación obligatoria de las cuentas de los grupos financieros de estas entidades.

4.2 La financiación de las Entidades de Crédito

Los bancos pueden obtener financiación mediante la emisión de valores como bonos o obligaciones, que pueden ser emitidas con derechos especiales como primas, convertibles, subordinadas etc.

Tipos de emisiones

Hay emisiones a Corto plazo donde se negocian pagares de empresas, bonos y obligaciones simples, cedulas, bonos y participaciones hipotecarias. Y Medio y Largo Plazo donde se negocian Bonos de Titulización Hipotecaria, Emisiones Internacionales, Deuda Subordinada, Participaciones Preferentes, Cuotas Participativas, Emisiones convertibles , canjeables , rescatables y con warrants, Higt yield.

Objetivos de las emisiones

Con la captación de financiación directamente del inversor se persiguen lograr diferentes finalidades:

Objetivo liquidez

- pagares
- bonos y obligaciones simples
- títulos hipotecarios

Objetivo "reforzamiento" de capital

- deuda subordinada
- participaciones preferentes
- cuotas participativas

4.2.1 Emisiones de Deuda subordinada

La estructura económica de las obligaciones subordinadas es idéntica a de las obligaciones simples; la diferencia reside en su situación jurídica en caso de quiebra o procedimiento concursal del emisor. En aplicación de las reglas de prelación de créditos, las obligaciones subordinadas se sitúan detrás de los acreedores comunes. Este tipo de emisiones las llevan a cabo las entidades de crédito, porque les computan como Tier2 al calcular el ratio de solvencia exigido por el Banco de España. De lo anterior cabe deducir que la deuda subordinada debe

tener una rentabilidad mayor que la deuda simple emitida por la misma entidad y al mismo plazo. Suelen mejorar los rendimientos de la Deuda Pública para el segmento mayorista, mientras que en tramo minorista al que a veces se dirigen se suelen colocar a rendimientos inferiores a los de la Deuda del Estado.

Además se encuentran las obligaciones subordinadas especiales. En primer lugar, no tienen un plazo de vencimiento, es decir, pueden llegar a ser perpetuas (la entidad no está obligada a reembolsar nunca su principal). En segundo lugar, se prevé el diferimiento del pago de intereses en caso de pérdidas de la entidad. Por último, el inversor podría llegar a perder hasta el 100% del importe invertido, así como los intereses devengados y no pagados, si la entidad necesitara absorber pérdidas, una vez agotadas las reservas y los recursos asimilables al capital (como por ejemplo las participaciones preferentes). En cuanto a la aplicación de las reglas de prelación de créditos, bajo un supuesto de procedimiento concursal o quiebra, las obligaciones subordinadas especiales se situarán detrás de las deudas subordinadas no calificadas como especiales, y delante de las participaciones preferentes.

La emisión de Deuda Subordinada debe ser autorizada por el Banco de España y CNVM, tras justificar que se tiene dificultades para el cumplimiento de coeficiente de recursos propios. La deuda subordinada aparece para resolver problemas de coeficientes de recursos propios (garantías o solvencia) de las entidades de crédito, que veían como sus estructuras de balance crecían y ellos las llevaban a no cumplir dicha normativa (porcentaje de activos sobre recursos propios).

Fiscalmente son exactamente igual que cualquier otra emisión ordinaria de renta fija privada. Algunas instituciones organizan su propio mercado secundario interno, si bien en muchos casos de forma alternativa o simultánea se negocia en mercados secundarios (AIAF y Bolsas)

Un paso legislativo más adelante alejándose de la renta fija y aproximándose a la renta variable, son las Cuotas Participativas, que pretenden ser acciones de Cajas de Ahorro. Son también consideradas recursos propios básico o de primera categoría (Tier1) y se aproximan más a la renta variable (acciones) que a la renta fija (bonos). Fueron reguladas en los años 1.988, 1.991 y a finales de 2.002 (Ley Financiera). Su retribución es variable, son no acumulativas, si bien dicha contingencia se puede cubrir por el Fondo de Estabilización.

Son perpetuas, en ningún caso incorporan derechos políticos, razón por la que deberían ofrecer una prima de rentabilidad adicional. Su rentabilidad debiera ser algo mayor que la de la Deuda Pública y se deben negociar en el AIAF.

4.2.2 Emisiones de Participaciones Preferentes

Las participaciones preferentes presentan similitudes y diferencias tanto con la renta fija como con la renta variable. Son valores emitidos por entidades financieras y no financieras, que acuden al mercado para captar financiación que se computa dentro de los recursos propios de primera categoría (Tier1) o capitales permanentes, sometido a autorización de Banco de España. Por su estructura son similares a la deuda subordinada, pero a efectos contables se consideran valores representativos del capital social del emisor, que otorgan a sus titulares unos derechos diferentes a los de las acciones ordinarias (ya que carecen de derechos políticos, salvo supuestos excepcionales, y del derecho de suscripción preferente).

Sus principales características son:

- Conceden a sus titulares una remuneración predeterminada (fija o variable), condicionada a la obtención de beneficios distribuibles. Pueden tener la cláusula de "acumulativa" o "no acumulativa". "Acumulativa" significa que la compañía suspende el pago de intereses, pero quedan en reserva para cuando se logren resultados positivos suficientes, mientras que la "no acumulativa" implica que esos intereses que se dejan de pagar, no es un aplazamiento, si no una cancelación definitiva de dicho pago. La mayoría de las emisiones son no acumulativas.

- En el orden de prelación de créditos se sitúan por delante de las acciones ordinarias, en igualdad de condiciones con cualquier otra serie de participaciones preferentes y por detrás de Todos los acreedores comunes y subordinados ante un proceso de derecho concursal o disolución de la compañía. Prohibidas ahora a emitirse en paraísos fiscales, donde se emitían hace unos años por razones mercantiles y no fiscales.

- No tiene fecha de vencimiento son perpetuas , pero el emisor suele reservarse una, varias o indefinidas opciones de amortización anticipada a un precio fijo o variable, pudiendo ofrecer dinero efectivo o canje de acciones ordinarias de la propia compañía emisora. La nueva legislación exige que como mínimo no pueda ejercer dicho derecho antes de los cinco años de haberse emitido. El derecho que se reserva el emisor de amortizar las participaciones preferentes, se ejercerá en función de cómo estén los tipos de interés y de las expectativas que se tenga sobre la evolución de los mismos. (riesgo de precio importante para el tenedor de las participaciones)

- Cotizan en AIAF, mercado secundario organizado de renta fija

Sin duda no es un producto de renta fija tradicional y, hoy por hoy, algunas emisiones cuentan con escasa liquidez y los tipos de rentabilidad de estas emisiones eran los de la Deuda Pública a largo plazo más un diferencial en puntos básicos. Actualmente se están emitiendo por la modalidad de remunerar una cifra fija o mínima para los primeros años, si bien a partir de un determinado plazo se indexan a la evolución del Euribor (3, 6 o 12 meses) más un diferencial en puntos básicos. En ocasiones existen "floors" y "caps" permanentes.

Aspectos relevantes a tener en cuenta por el inversor

- las participaciones preferentes son un producto complejo y de carácter perpetuo
- su emisión no constituye un depósito bancario y en consecuencia no se incluye entre las garantías del Fondo de Garantías de Depósitos
- el adjetivo "preferente" que la legislación otorga a las participaciones preferentes no significa que sus titulares tengan la condición de acreedores privilegiados

Factores de riesgo para el contratante

- riesgo de no percepción de las remuneraciones: el pago está condicionado a la obtención de beneficio distribuible
- riesgo de absorción de pérdidas: en supuestos de insuficiencia patrimonial del emisor se podría liquidar la inversión por un valor inferior al nominal con la consiguiente pérdida para los titulares
- riesgo de perpetuidad: son valores perpetuos, es decir el emisor no tendría obligación de reembolsar su principal.
- riesgo de orden de prelación: mala colocación en el orden de prelación (detrás de casi todos los acreedores, solo delante de accionistas y cuotas participativas e iguales con otras participaciones preferentes)
- riesgo de mercado: en las preferentes de tipo fijo hay riesgo de subida de tipos de interés que pueden afectar gravemente al precio. Dicho riesgo desaparece en las participaciones preferentes a tipo variable, cuya cotización tiende a ser estable, en torno a la par más el cupón devengado.

-riesgo de liquidez: aunque se vaya a solicitar la admisión a negociación en AIAF Mercado de Renta Fija , no es posible asegurar que el inversor pueda venderlas con carácter inmediato, ya que no existen garantías de que vaya a producirse una negociación activa en el mercado.

-riesgo de liquidación de la emisión: la emisión a pesar de su carácter perpetuo podría liquidarse en ciertos supuestos de liquidación, disolución del emisor, de reducción del capital social.

-riesgo de variación de la calidad crediticia: podría afectar a los ratings asignados a la emisión y en consecuencia a su valor de mercado, una posible rebaja de la calificación a largo plazo del emisor.

Factores de riesgo del emisor

- riesgo de crédito
- riesgo reputacional
- riesgo operacional
- riesgo de mercado.

Comparativa entre Acciones Ordinarias, Participaciones Preferentes y Obligaciones

	<u>Acciones Ordinarias</u>	<u>Participaciones Preferentes</u>	<u>Obligaciones</u>
Remuneración	No fija	Fija, Condicionada	Fija o Variable(no condicionada por obtención de beneficios)
Plazo	Perpetuo	Perpetuo(opción a partir del 5º año y en fecha de pago de dividendos	Con Vencimiento
Prelación ante situación concursal	Ultima posición	Por delante de las acciones ordinarias	Por delante de las acciones preferentes y ordinarias
Derechos Políticos	Si	No	No
Dº suscripción preferente	Existe	No existe	No existe

Fiscalidad remuneraciones residentes	Retención	Retención	Retención
Garantías	No	No	No/Si

5. Los instrumentos híbridos como solución a la búsqueda de capital

Los instrumentos híbridos son una forma de financiación que combina características del capital (por ej., participación en los resultados de la entidad en distintos grados) y de la deuda (por ej., grado de subordinación en la liquidación) y permiten optimizar su estructura de financiación. Este tipo de emisiones ha venido siendo muy utilizada por las Entidades Financieras en los últimos años.

La presente crisis ha tenido importantes consecuencias para este mercado, ya que, por un lado, ha puesto de manifiesto los problemas de valoración y liquidez de estos productos, y, por otro lado, estos han sido la forma más utilizada en los planes de rescate del sector financiero a la hora de plantear inyecciones de capital público.

En la última década, los instrumentos híbridos de capital han crecido de forma muy significativa tanto en cantidad como en variedad, constituyéndose en una importante fuente de financiación, junto a los instrumentos tradicionales, y contribuyendo a ampliar la gama de productos con que cuentan las empresas para captar recursos y los inversores para colocarlos.

Sin embargo, al igual que ha ocurrido con algunas de las innovaciones financieras surgidas durante los últimos años, estos instrumentos tienen un grado de complejidad que no solo dificulta la valoración del producto por parte de los inversores al combinar características del capital y de los fondos ajenos, hace que sea complicado valorar el riesgo de liquidación de la empresa.

5.1 La evolución del conjunto de instrumentos híbridos a lo largo de la última década

La importancia creciente de uno de los instrumentos más populares dentro de la familia de los híbridos: las acciones preferentes. Durante la última década, las emisiones de acciones preferentes (consideradas como fondos propios pero distintos de las acciones ordinarias) han sido importantes y, en algunos años, como en 2.007, han llegado a suponer casi el 10% de las emisiones de acciones realizadas. Durante 2.008 se observa un importante repunte como

consecuencia de los planes de rescate del sector financiero y de las dificultades que encontraban las entidades bancarias para obtener recursos propios en forma de acciones ordinarias.

5.2 Riesgos y beneficios de los instrumentos híbridos

Beneficios:

Tanto la regulación como la implementación del instrumento híbrido al capital conlleva distintos beneficios no solo al banco sino también al mercado de capitales en su conjunto:

- desde el punto de vista del inversor este tipo de bonos puede ser más rentable que cualquier bono u obligación negociable común, y a su vez los riesgos que implican poseer un bono de estas características pueden ser limitados. Claramente el abanico de posibilidades de inversión se amplía con la aparición de este tipo de instrumentos.

- desde el punto de vista del banco los beneficios por emitir instrumentos híbridos son aún mayores. El hecho de que se pueda incluir el bono como capital (primario o secundario) es algo altamente positivo para el desempeño del banco. De esta forma los accionistas pueden llegar a aumentar su capital sin diluir el control del banco como sucede en una emisión de acciones. También estas emisiones son muy eficientes ya que bien estructuradas pueden ser deducible de impuestos, por otra parte el mercado las valúa de forma similar a cualquier bono común.

- destaca el tratamiento fiscal, debido a la distinta consideración que existe para los pagos de dividendos y el cobro de intereses o cupones

- la consideración de estos instrumentos como capital por parte de las agencias de calificación crediticia, que afecta al rating de las empresas emisoras e influye en el coste de financiación

Riesgos:

- El posicionamiento en este tipo de instrumentos expone al inversor a distintos riesgos que hay que destacar. El primer riesgo que surge es que un cupón no sea pagado, y como estos no son acumulables, el inversor puede perder parte de la renta esperada.

- El siguiente riesgo significativo aparece cuando el banco no rescata el bono dentro del plazo que el mercado piensa que lo va a rescatar. Cualquier método de evaluación del híbrido supone que la probabilidad de que este sea rescatado es muy alta; ello debido a que el banco

querrá rescatarlos para dar al mercado una señal de que no está teniendo problemas financieros.

-El tercer riesgo involucrado es el que aparece cuando el banco se declara en quiebra. Cuando este es liquidado, el inversor queda con prelación solo frente a los accionistas, por lo que su recuperación frente a una quiebra es muy baja.

5.3 Tratamiento de los instrumentos híbridos a efectos de solvencia

A diferencia de otros sectores, los recursos propios en el sector bancario no solo protegen a los acreedores de la entidad en caso de liquidación, sino que, además, contribuyen a preservar la estabilidad del sistema financiero, lo que justifica su regulación a través del coeficiente mínimo de recursos propios. Los recursos propios tratan de constituir un colchón con el que las entidades sean capaces de absorber las pérdidas inesperadas. Sin embargo, no todos los recursos propios tienen la misma calidad a la hora de proteger a la entidad del riesgo de liquidación.

En el acuerdo inicial de Basilea en 1.988 se destacaba que los fondos propios deben estar constituidos principalmente por instrumentos de renta variable y reservas (que constituyen lo que se denominó Tier1). Los primeros incluían las acciones ordinarias emitidas y totalmente desembolsadas, así como las participaciones preferentes perpetuas no acumulativas. En el acuerdo además se hacía mención a otros elementos que con determinados límites, podían ser considerados como recursos propios a efectos regulatorios. Así, en la categoría denominada Tier2 se incluían elementos como la deuda subordinada a largo plazo, cuyo Cómputo, a efectos de capital regulatorio, no podía superar la cantidad contabilizada como Tier1.

En 1996 se introdujo una categoría adicional denominada Tier3, que posteriormente desapareció, en la que se incluyó aquella deuda subordinada a corto plazo que contenga una cláusula por la que se suspende el derecho de los tenedores a recibir ningún pago en el caso de que, de ser estos efectuados, el capital de la entidad quede por debajo del mínimo regulatorio.

5.4 Tratamiento de los instrumentos híbridos por parte de las agencias de rating y otros agentes:

Las características distintivas de estos instrumentos (riesgo de extensión del plazo, riesgo de diferimiento en el pago de cupón, riesgo de subordinación, etc.) hacen que sea difícil

adaptar los modelos de valoración de deuda a este tipo de productos, por lo que, a la hora de valorar el riesgo, los inversores (incluso aquellos más sofisticados) han descansado en la valoraciones que sobre cada instrumento hacían las agencias de rating. Estas suelen distinguir entre instrumentos Convertibles y no Convertibles.

A la hora de determinar en qué medida los instrumentos híbridos son relevantes para los recursos propios, las agencias de rating han seguido criterios similares a los del regulador prudencial, aunque con ciertos matices.

La agencia Moody's tradicionalmente ha asignado un menor peso relativo a la capacidad de absorción de pérdidas. Mientras que Fitch y Standard&Poors tradicionalmente han otorgado un mayor peso relativo a la flexibilidad de los pagos y la capacidad de absorción de pérdidas

Al igual que en el caso del regulador, las agencias de calificación crediticia también ponen límites al porcentaje de híbridos que pueden estar incluidos en el capital

5.5 Efectos de la crisis en el mercado de los híbridos

El desarrollo de la crisis financiera que se inició en verano de 2.007 puso de manifiesto un volumen de pérdidas en las entidades financieras mucho mayor de lo esperado inicialmente.

La crisis ha motivado que tanto los reguladores como las agencias de rating se estén replanteando el tratamiento de los instrumentos híbridos

Los inversores han dejado de prestar tanta atención a la opinión de los reguladores o las agencias de calificación crediticia y han comenzado a considerar otros elementos como la liquidez en los mercados financieros. Un ejemplo claro de esta tendencia es la atención que recientemente se está prestando por ratios de capital de alta calidad, como el denominado Core Tier1 (que tiene la mayor capacidad de absorción de pérdidas), en lugar de las tradicionales ratios de solvencia.

Antes de la crisis, los precios de los instrumentos híbridos reflejaban unas primas de riesgo históricamente bajas. Los instrumentos híbridos emitidos por el sector bancario comenzaron a registrar caídas en sus precios a partir del verano de 2.007, pero no fue hasta la caída de Lehman Brothers en septiembre de 2.008 cuando los precios se desplomaron.

El diferencial de rentabilidad de estos instrumentos en relación con la deuda sénior de las entidades pasó de situarse en el entorno de los 25-50 puntos básicos durante los años 2.003-2007 a alcanzar los 900 puntos básicos en febrero de 2.009. Los incrementos observados en los

diferenciales se deben a que la crisis financiera ha puesto de manifiesto distintas fuentes de incertidumbre para los tenedores de instrumentos híbridos.

En primer lugar, algunas entidades no han ejercitado, como venía siendo habitual, las opciones de recompra que existían en algunos instrumentos híbridos

Por otro lado, la reacción de los mercados ha propiciado que algunas entidades hayan decidido aprovechar la coyuntura para reforzar su solvencia mediante la recompra de estos instrumentos (que, en estos momentos, cotizan muy por debajo de su par) y su sustitución por deuda más senior.

Estas tendencias han influido también en los criterios utilizados por las agencias de rating que han iniciado una revisión de las calificaciones crediticias

5.6 El tratamiento de los instrumentos híbridos por parte de los reguladores como consecuencia de la crisis financiera

La crisis financiera que se está viviendo desde mediados de 2.007 ha puesto de manifiesto que muchas entidades bancarias carecían de un volumen de recursos propios suficientes y que en algunos casos la composición de estos no era la adecuada. En estos momentos existe un alto grado de consenso a nivel político en relación con la necesidad de reforzar la calidad de los recursos propios de las entidades. Los trabajos actuales del Comité de Basilea se centran, por un lado, en tratar de definir cuáles debieran ser los principios fundamentales que sirvan para categorizar un instrumento de capital (permanencia, absorción de pérdidas, subordinación), y por otro, en el seguimiento del comportamiento de estos instrumentos en la crisis y en la elaboración de propuestas para mejorar la transparencia de los mismos.

5.7 El sector público y los instrumentos híbridos en los planes de rescate financiero

Otra consecuencia importante de la crisis financiera para los instrumentos híbridos reside en el hecho de que la mayoría de las ayudas de capital que han desarrollado los distintos Gobiernos en el marco de los planes de rescate se han efectuado mediante este tipo de productos.

Los criterios que han llevado a las autoridades a elegir estos instrumentos a la hora de implementar las ayudas de capital al sector financiero pueden agruparse en tres grupos:

Aquellos relacionados con la forma de entrada:

- la rapidez con la que se podía reforzar la solvencia de las entidades. En caso de plantearse las ayudas mediante acciones ordinarias, hubieran requerido un proceso de aprobación por parte de la junta de accionistas

- la selección instrumentos que limitasen el impacto sobre la volatilidad de las cotizaciones. En este sentido, de nuevo los instrumentos híbridos presentaban ventajas, ya que no generan un efecto dilución entre los accionistas actuales

- el coste inmediato que las participaciones tienen para el contribuyente. Aunque todos los instrumentos implicaban un desembolso inmediato por parte del Estado, las acciones preferentes posibilitan exigir unos pagos de cupón que, en función de su cuantía, pueden permitir a los contribuyentes rentabilizar estas ayudas de modo más inmediato.

Los vinculados con la salida:

- la liquidez del instrumento: si el tipo de activo utilizado se negocia en mercados organizados y líquidos, resulta más sencillo de transferir a otras entidades o de ser amortizado en cualquier momento por la propia entidad, ya que es más fácil encontrar una referencia para valorar ese activo

- la flexibilidad del instrumento para absorber pérdidas en una situación de estrés: en este sentido, aquellos instrumentos que exigen desde un primer momento cupones elevados con carácter acumulativo no parecen los más adecuados y podrían dificultar o aplazar la recuperación de la entidad.

Otro tipo de criterios más relacionados con la gestión:

- El fomento del crédito

-Las distorsiones en la competencia. Cuanto mayor sea el coste de estas ayudas para los accionistas de la entidad menores serán estas distorsiones y menor será la posibilidad de que esta ayuda sea utilizada para ganar cuota de mercado.

5.8 El tratamiento contable de los instrumentos híbridos

Los instrumentos híbridos deben presentarse y valorarse de acuerdo con los criterios desarrollados al efecto en las normas internacionales IFRS (Internacional Financial Reporting Standards) denominadas IAS hasta el 2.001:

NIC 32.Instrumentos Financieros. Presentación

NIC 39.Intrumentos Financieros. Reconocimiento y Valoración

NIIF 7. Instrumentos Financieros. Información a relevar

Reconocimiento inicial

Son contratos que desde la perspectiva del banco emisor y según lo previsto en las IFRS están constituidos por un contrato principal no derivado junto con un derivado financiero, implícito. Deben reflejarse en los estados contables por su valor razonable y deben segregarse del instrumento principal no derivado del contrato los derivados implícitos y presentarse y medirse por separado aquellos derivados que influyan significativamente en los flujos de efectivo del producto en su conjunto (NIC 39 párrafo 11). Se permite que el derivado implícito no se separe siempre y cuando el instrumento se valore íntegramente por su valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias (NIC 39 párrafo 10) pero las IFRS limitan la aplicación cuando otro criterio sea más adecuado (coste amortizado) para reflejar la realidad económica del elemento.

Pasivos financieros versus instrumentos de capital

Los instrumentos emitidos que no cumplan requisitos para presentarse como pasivos financieros, no existe un importe que puede ser debido o se está devengando, deben presentarse como instrumentos de capital propio y con independencia de la forma jurídica que tenga el instrumento emitido (NIC 32 párrafo 15).

La clasificación de los instrumentos emitidos como pasivos financieros o instrumentos de capital no solo afecta a la presentación en el balance sino tiene otras consecuencias además:

-reflejo en los estados financieros del rendimiento devengado: será gasto como pasivo y reducción de patrimonio como instrumento de capital.

-la valoración posterior a su reconocimiento inicial: los pasivos deben valorarse por su coste amortizado o valor razonable según como se clasifiquen. Por el contrario los instrumentos de capital al formar parte del patrimonio neto no se valoran tras su reconocimiento inicial sino que su valor viene determinado globalmente junto con el patrimonio de la entidad.(MC párrafo 49)

Obligación de entregar efectivo u otros instrumentos financieros. Las IFRS requieren que los bancos clasifiquen los instrumentos financieros emitidos de acuerdo con su esencia económica cuando esta no coincida con su forma legal, como por ejemplo en los siguientes casos:

- participaciones preferentes (computan como pasivos financieros, a pesar de que obligan al banco a pagar un dividendo condicionado a la existencia de beneficios y que puedan considerarse recursos propios computables a efectos regulatorios) (NIC 32 párrafo 20)

-instrumentos que incorporen opciones de amortización (computan como pasivos financieros y no instrumentos de capital puesto que tienen la obligación de entregar efectivo u otro instrumento)

-instrumento que otorgue el derecho de percepción de una renta periódica (computan como pasivos financieros)

-deuda perpetua que no confieran el derecho a recibir efectivo en forma de intereses y que no obliguen a devolver el principal en el futuro (computan como instrumentos de capital a pesar de que no sean recursos propios desde la óptica legal puesto que no generan una obligación al emisor de entregar efectivo u otros instrumentos financieros)

Liquidación con los instrumentos de capital de la entidad emisora

-instrumentos que se liquiden mediante la entrega de un número variable de instrumentos de capital del emisor o que la cantidad no sea fija, también en respuesta de los cambios de una variables (NIC 32, párrafo AG 27. 4), computan como pasivos financieros

- instrumentos que se liquiden mediante la entrega de un número fijo de instrumentos de capital del emisor o que la cantidad sea fija computan como instrumentos de capital (NIC 32 párrafo 22)

-cuando los bancos estén obligados a comprar sus propios instrumentos de capital mediante la entrega de efectivo u otro instrumento computan como pasivo financiero por el valor actual del importe a entregar.

5.8.1 Caso práctico: Contabilización de las preferentes versus obligaciones

El objetivo de este apartado es reflejar los efectos en el ratio Core capital sobre activo ponderado de emisiones de preferentes y emisiones de obligaciones/acciones sin voto y su contabilización.

Tras la aprobación del Real Decreto-Ley 2/2011 se establece un nuevo requerimiento de Core capital para las entidades de crédito y los grupos consolidables de entidades de crédito.

Se exige a las entidades una ratio de capital de la máxima calidad (Core capital) de, al menos, un 8%.

A efectos del cálculo del ratio de capital los activos con riesgo se van a ponderar de acuerdo a las siguientes propiedades:

- 1- Activos sin riesgo: 0% de ponderación.
- 2- Activos con riesgo medio: 50% de ponderación.
- 3- Activos riesgo alto: 100% de ponderación.

Veamos un Estado de posición financiera de una entidad de crédito y un ejemplo donde podamos tener dos posibles situaciones: un banco con activos muy arriesgados (banco malo) y un banco con activo menos arriesgado (banco bueno).

	Banco arriesgado	Banco no arriesgado
Activos sin riesgo	11%	20%
Activos con riesgo medio	10%	30%
Activos con riesgo alto	79%	50%

Estado de posición financiera a 31-12-2011

ACTIVO	Notas	Millones de euros		
		2011	2010 (*)	2009 (*)
CAJA Y DEPÓSITOS EN BANCOS CENTRALES	9	30.939	19.981	16.344
CARTERA DE NEGOCIACIÓN	10	70.602	63.283	69.733
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	11	2.977	2.774	2.337
ACTIVOS FINANCIEROS DISPONIBLES PARA LA VENTA	12	58.144	56.456	63.521
INVERSIONES CREDITICIAS	13	381.076	364.707	346.117
CARTERA DE INVERSIÓN A VENCIMIENTO	14	10.955	9.946	5.437
AJUSTES A ACTIVOS FINANCIEROS POR MACRO-COBERTURAS	15	146	40	-
DERIVADOS DE COBERTURA	15	4.552	3.563	3.595
ACTIVOS NO CORRIENTES EN VENTA	16	2.090	1.529	1.050
PARTICIPACIONES	17	5.843	4.547	2.922
ACTIVOS POR REASEGUROS	18	26	28	29
ACTIVO MATERIAL	19	7.330	6.701	6.507
ACTIVO INTANGIBLE	20	8.677	8.007	7.248
ACTIVOS FISCALES	21	7.841	6.649	6.273
RESTO DE ACTIVOS	22	6.490	4.527	3.952
TOTAL ACTIVO		597.688	552.738	535.065

PASIVO Y PATRIMONIO NETO	Notas	2011	2010 (*)	2009 (*)
FONDOS PROPIOS		40.952	36.689	29.362
Capital	27	2.403	2.201	1.837
Prima de emisión	28	18.970	17.104	12.453
Reservas	29	17.940	14.360	12.074
Otros instrumentos de capital		51	37	12
Menos: Valores propios	30	(300)	(552)	(224)
Resultado del ejercicio		1.888	3.539	3.210
AJUSTES POR VALORACIÓN	31	(894)	786	1.401
TOTAL PATRIMONIO NETO		40.058	37.475	30.763
OTROS PASIVOS FINANCIEROS A VALOR RAZONABLE CON CAMBIOS EN PÉRDIDAS Y GANANCIAS	11	1.825	1.607	1.367
PASIVOS FINANCIEROS A COSTE AMORTIZADO	23	479.904	453.164	447.936
DERIVADOS DE COBERTURA	15	2.710	1.664	1.308
PASIVOS POR CONTRATOS DE SEGUROS	24	7.737	8.034	7.186
PROVISIONES	25	7.561	8.322	8.559
PASIVOS FISCALES	21	2.330	2.195	2.208
RESTO DE PASIVOS	22	4.260	3.067	2.908
TOTAL PASIVO		557.630	515.263	504.302
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO		597.688	552.738	535.065

A continuación obtenemos:

	Banco arriesgado	Banco no arriesgado
Core capital (Capital + P.Emisión + Reservas + Híbrido)	39.364	39.364
Activo sin ponderar	597.688	597.688
%Core capital sobre activo	0,0659	0,0659
Activo ponderado	502.058	388.497
% Core capital sobre activo ponderado	0,0784	0,1013

Las entidades que no cumplen con los nuevos requisitos de capital establecidos en el Real Decreto-ley, el mínimo establecido del 8%, van a necesitar capital adicional para alcanzarlo. De forma que el banco poco arriesgado tiene un Core capital del 10% y por tanto no requiere financiación, y el banco arriesgado tiene un Core capital del 7,8% lo que le exige mejorar su situación donde planteamos una emisión de acciones para mejorar su situación, valorando dos opciones:

- A) Emisión de acciones sin voto
- B) Emisión de acciones preferentes

A) Emisión de acciones sin voto. Se emiten, a la par, 1.000 millones de acciones sin voto de 1€ de nominal. Se garantiza una rentabilidad del 5%. Instrumentos de similar riesgo y con un plazo de vencimiento alejado en el tiempo ofrecen una rentabilidad del 7%.

Las acciones sin voto a efectos contables se reconocen como un instrumento financiero compuesto, es decir se reconocen como pasivo financiero por las características de retribución mínima que reciben pero llevan asociado un componente de patrimonio neto, la diferencia entre el componente pasivo y el activo recibido menos los gastos ocasionados por la emisión (en nuestro ejemplo obviamos gastos de emisión), en el caso en que el dividendo mínimo pueda valorarse con fiabilidad.

Calculo del componente de pasivo. El dividendo fijo es del 5% sobre el nominal de cada acción y aplicando la formula de una renta anual infinita pospagable (r/i), donde r es la rentabilidad del instrumento financiero e i la rentabilidad del mercado, se valor actual sería: $(0,05/0,07) * 1.000$ millones = 714,28 millones de euros.

Por diferencia, calculamos el componente del Patrimonio Neto (PN): 1.000 millones – 714,28 millones = 285,72 millones de euros.

		X		
1.000 (572) Bancos			Capital social acciones sin voto	285,72
	a (1001)		Acciones consideradas como pasivo financiero	714,28
	(1501)			

B) Emisión de acciones preferentes. Se emiten, a la par, 1.000 millones de acciones preferentes de 1€ de nominal. Serán deuda perpetua y sin obligación sobre dividendos.

A efectos contables computaran como instrumentos de capital, a pesar de que no sean recursos propios desde la óptica legal, porque no confieren el derecho a recibir efectivo en forma de intereses y que no obligan a devolver el principal en el futuro.

Calculamos el componente del Patrimonio Neto (PN): 1.000 millones de acciones x 1€/acción= 1.000 millones de euros.

X
1.000 (572) Bancos
a (1002)
Capital social acciones preferentes
1.000

Efecto numérico de las emisiones de instrumentos en el ratio Core capital

BANCO ARRIESGADO	Antes	Tras emision preferentes	Tras emision acciones sin voto
Core capital	39.364	40.364	39.649,72
%Core capital sobre activo	0,0659		
Activos sin riesgo	0,11		
Activos con riesgo medio	0,1		
Activos con riesgo alto	0,79		
Activo ponderado	502.058		
% Core capital sobre activo ponderado	0,0784		
% Core capital tras acciones preferentes	0,0804		
% Core capital tras acciones sin voto	0,0790		

BANCO NO ARRIESGADO	Antes	Tras emision preferentes	Tras emision acciones sin voto
Core capital	39.364	40.364	39.649,72
%Core capital sobre activo	0,0659		
Activos sin riesgo	0,2		
Activos con riesgo medio	0,3		
Activos con riesgo alto	0,50		
Activo ponderado	388.497		
% Core capital sobre activo ponderado	0,1013		
% Core capital tras acciones preferentes	0,1039		
% Core capital tras acciones sin voto	0,1021		

En nuestro caso el banco no arriesgado cumpliría con los requisitos de solvencia impuestos por la normativa y por lo tanto no tendría necesidad en financiarse pero sin embargo el banco más arriesgado tiene necesidad de financiación de los inversores a efectos del cumplimiento de solvencia, que ya cuenta con una situación desfavorable. Como vemos en el ejemplo, las acciones sin voto son una herramienta más favorable para el inversor pero que sin embargo su contabilización hace que al banco no le interesen por la parte que debe contabilizarse como pasivo. El banco arriesgado por tanto opta por las preferentes, que suponen un mayor riesgo para el inversor ya que no tiene una rentabilidad garantizada y además, han sido emitidos por un banco con un activo de alto componente arriesgado.

Por tanto, a través de este ejemplo queda patente el riesgo que muestran estas participaciones no solo por su condición de deuda perpetua y falta de obligatoriedad del dividendo sino porque además suelen estar interesados en su emisión, aquellos bancos con situaciones más arriesgadas.

6. Las reformas y el mercado de productos híbridos en España

6.1 Antecedentes en la evolución de la comercialización de preferentes y deuda subordinada en España

A medida que se agravó la crisis de liquidez, en 2.009, las entidades optaron por colocar en sus oficinas estos complejos productos, cuyas características desconocían muchos de los clientes. El mercado institucional estaba cerrado y la venta de preferentes a pequeños inversores se apuntaba como la solución más fácil para reforzar su capital. Tres años después, la colocación de estos productos ha provocado una ola de protestas de los clientes y procesos judiciales en los que ya hay alguna sentencia en contra de las entidades.

Se trata de un producto diseñado para inversores teóricamente capacitados para medir el riesgo de impago, y que, sin embargo, en España se ha vendido en las oficinas bancarias indiscriminadamente a los particulares, ajenos al riesgo. El problema del producto es que muchos de los inversores tenían un perfil conservador y creían estar contratando algo similar a un depósito y esperaban que el banco les devolviera la inversión al cabo de unos años. Pero realmente las preferentes son una deuda perpetua, lo que significa que el banco no tiene porqué devolver el capital inicial si no quiere. Cuando el ciclo económico acompañaba, los beneficios crecían año a año y los requisitos de capital eran más bajos, los bancos cumplían con esos plazos de vencimiento. Por si fuera poco, en muchos casos el inversor ya ni siquiera recibe el cupón prometido, ya que el emisor no tiene beneficios suficientes para pagarlo. El problema está en que, en la mayoría de los casos, las preferentes no se han comercializado con las debidas cautelas. Son un producto complejo, que no debería estar en la cartera de un inversor con perfil conservador. Sin embargo, sobre todo a partir del año 2.009, la banca española las ha vendido masivamente a través de su red de oficinas. En particular, las cajas de ahorros utilizaron las preferentes para mejorar sus ratio de capital, ya que era la única forma que tenían para acudir al mercado.

Tras el estallido de la crisis, el valor de las preferentes emitidas por las entidades españolas en el mercado secundario ha caído en picado y la liquidez de estos instrumentos híbridos se ha restringido. La situación empeoró cuando la CNMV impidió el mercado interno de las preferentes, impidió que las entidades recompraran al 100% del valor sus emisiones para sustituirlas con otras y miles de inversores particulares se han visto atrapados en un producto que no pueden vender si no a costa de perder una buena parte de la inversión inicial.

En mayo de 2.011, según datos de la CNMV, el volumen emitido de participaciones preferentes ascendía a aproximadamente 30.000 millones. Desde entonces, varias entidades han ofrecido a sus clientes canjear sus preferentes por activos como acciones, bonos convertibles, una mezcla de ambos, etcétera. Tras estas operaciones, el saldo vivo de las participaciones preferentes rondaría los 11.000 millones de euros. Pero el riesgo principal de este tipo de títulos es que el pago del cupón está condicionado a que la entidad obtenga beneficio distribuible suficiente y presente un nivel mínimo de solvencia. CAM, por ejemplo, elevó sus pérdidas hasta 2.713 millones en 2.011. Por ese motivo, no pudo remunerar los títulos del presente ejercicio. El resto de bancos optaron por una vía similar. BBK, por ejemplo, ya ofreció una oferta de recompra para rescatar a los inversores atrapados en los títulos de CajaSur una vez que adquirió la caja. La firma andaluza fue la primera en realizar un impago de preferentes en la historia, a finales de 2.010.

Tipos de Canjes

Acciones

Una de las soluciones ofrecidas por los bancos es el canje de preferentes por acciones. Ya a finales de 2.011, Santander ofreció esta posibilidad a los tenedores de sus preferentes emitidas en 2.007. Canjeó al 100% del valor nominal. Las preferentes no computan como capital de primera categoría, según la definición de coreTier1 que ha decidido la Autoridad Bancaria Europea (EBA). Por eso, las entidades se han lanzado a buscar la forma de cambiar estos productos por otros que sí se consideran recursos de máxima solvencia, como las acciones y, al mismo tiempo, ofrecer al cliente la posibilidad de transferir su inversión. También lo ha hecho, por ejemplo, Sabadell para rescatar las preferentes de CAM, que adquirió en subasta a finales de 2.011. Lanzó a mediados de junio de 2.011 una oferta de canje por acciones sobre 1.630,6 millones de euros de participaciones preferentes y deuda subordinada de Banco CAM. Se ha ofrecido a recomprar estos títulos al 100% de su valor nominal y, además, ha ofrecido una prima en efectivo de hasta el 24% si el inversor mantiene los títulos

recibidos de Sabadell en cartera durante, al menos, cuatro años. Bankia también canjeó preferentes, emitidas por Bancaja y Caixa Laietana, por acciones del grupo, antes de ser intervenida. Pagó un 75% del nominal, con la posibilidad de llegar al 100% si se mantenían los títulos durante un plazo determinado

Convertibles

Otra opción, elegida por ejemplo por BBVA, o CaixaBank, o Popular, es la de canjear las preferentes por bonos obligatoriamente convertibles en acciones. BBVA emitió en noviembre de 2.011 casi 3.500 millones de convertibles para ofrecer este canje a sus inversores. A su vez, la oferta de CaixaBank afectó a casi 5.000 millones de euros de preferentes. Los bonos convertibles son un producto de deuda que en un plazo establecido de tiempo, serán transformados en acciones. Su riesgo reside en cómo evoluciona el precio de la acción de la entidad, que determina el valor al que se realiza el canje.

Depósitos

Otras entidades han optado por canjear las preferentes por depósitos a largo plazo. Así, por ejemplo, lo ha hecho Caja España Duero, que ha ofrecido recomprar las participaciones pagándolas al 100% de su valor nominal, transformándolas en depósitos a cinco años. Otras entidades que se han decidido en este sentido son Liberbank y CajaSur (integrada en BBK). Con este tipo de canje, la entidad financiera se asegura mantener el importe de las preferentes en su balance como liquidez. Sin embargo, transforma un producto que no garantiza al inversor la recuperación del capital invertido con otro que está garantizado.

Las entidades están buscando fórmulas para evitar que el escándalo de las preferentes se convierta en una quiebra insana de su imagen corporativa y causa de pérdida de clientes. Muchas han ofrecido canjes por acciones o depósitos, pero las que cuentan con ayudas públicas tienen las manos atadas.

La banca española que ha recibido ayudas públicas ha iniciado un peligroso goteo de impagos en los cupones de las participaciones preferentes y de la deuda subordinada. Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM) y Catalunya Caixa comunicaron en enero a los inversores que no van a recibir los próximos cupones de este tipo de deuda, como consecuencia de que estas firmas han registrado pérdidas. Los clientes de CAM son los más afectados, puesto que la firma no ha cumplido su compromiso en seis operaciones.

Emissiones de deuda con cupones impagados

ENTIDAD Y NOMBRE DE LA EMISIÓN	CODIGO ISIN	CUPONES IMPAGADOS	IMPORTE (en millones de euros)
CAM			
Subordinadas 09/1988	ES0214400014	25 de septiembre de 2011 y 25 de marzo de 2012	18,03
Subordinadas 11/1988	ES0215395015	25 de noviembre 2011	3
Subordinada 11 nov 2003	ES0214400048	15 de febrero de 2012	300
Preferentes A 15 mar 2001	KYG1793R1020	15 de febrero de 2012	500
Preferentes B 17 may 2002	KYG1793R1103	15 de febrero de 2012	266
Preferentes C 10 de jun 2009	ES0114607007	29 de marzo de 2012	850
Catalunya Caixa			
Preferentes CC Serie A	KYG175431025	día 30 de cada trimestre	300
Preferentes CC Serie B	KYG175431108	día 30 de cada trimestre	180
Preferentes CM 1ª emisión	ES0115211007	28 de cada mes	300
Subordinada CC 1992	ES0214840011	25 de cada mes	90,15
Subordinada CM 1988	ES0214850010	30 de cada mes	12
Unnim			
Preferentes Serie A CM	ES0115328009	29 de febrero	18
Subordinadas CM emisión 5/89	ES0214841019	29 de febrero	7,21
Primera emisión de Subordinada CS	ES0214973010	1 de marzo	17,42
Segunda emisión de Subordinada CS	ES0214973028	1 de marzo	6,01
1ª Emisión Subordinada Especiales CT	ES0214974075	1 de marzo	15,02
Banco de Valencia			
1ª emisión Preferentes BVA 21 de dic 2006	ES0115006001	15 de marzo y 15 de diciembre de 2011	170

Fuente: Elaboración Propia con datos CNMV.

Los límites de la ayuda pública

La decisión final sobre cómo actuar con las preferentes, sin embargo, no le ha tocado a la entidad en el caso de aquellas que vayan a recibir ayudas públicas. España ha pedido hasta 100.000 millones a Europa para terminar la reestructuración del sistema financiero y Bruselas ha impuesto condiciones para conceder este préstamo. Una de ellas es que los tenedores de títulos híbridos de las entidades participen del coste del rescate, para evitar que toda la carga pese sobre los contribuyentes. Las entidades que reciban ayuda no podrán recomprar las preferentes al 100% de su valor nominal y tendrán que imponer quitas. En concreto, las entidades no podrán ofrecer una prima de más del 10% sobre el precio de mercado de estos títulos, lo que en la práctica ocasionará grandes pérdidas.



En general, la deuda subordinada cotiza en niveles superiores al de las preferentes. Esto es porque se trata de un activo de riesgo inferior que normalmente, cuenta con un vencimiento prefijado, mientras que las preferentes son perpetuas. Además, cobran antes que los titulares de las preferentes en el caso de insolvencia de la entidad.

La plataforma Send, creada por AIAF en 2.010, ha incrementado la transparencia de estos títulos que cuentan con poca liquidez. Pero hay muchos títulos que todavía no tienen precio porque no se ha cruzado ninguna operación. En total (ver cuadro), las entidades que reciben ayudas de Bruselas cuentan con deuda de este tipo por importe de 8.028 millones colocada

Emisiones de preferentes y subordinadas colocadas entre clientes particulares y que cotizan en el Send									
Descripción de la emisión*									
ISIN	Cód	Emisor	Serie	Cupón	Fecha vto.	Cod Mon	Rep	Circulaci	Saldo
ES0214977169	OS	Bancaja	Sb		VBLE 06/07/2019	EUR	A	1.000.000	
ES0214843080	OS	Caixa Galicia	Sb		VBLE 01/10/2012	EUR	A	120.000	
ES0214843098	OS	Caixa Galicia	Sb		VBLE 03/11/2013	EUR	A	90.000	
ES0214843114	OS	Caixa Galicia	Sb		VBLE 04/01/2015	EUR	A	90.000	
ES0214843122	OS	Caixa Galicia	Sb		VBLE 04/07/2015	EUR	A	210.000	
KYG175471039	PPR	Caixa Preference	A		VBLE Perpetua	EUR	A	11.605	
KYG175471112	PPR	Caixa Preference	B		VBLE Perpetua	EUR	A	27.876	
ES0214975007	OS	Caja Cantabria	Sb		VBLE 10/10/2012	EUR	A	80.000	
ES0214975015	OS	Caja Cantabria	Sb		VBLE 30/03/2014	EUR	A	45.000	
ES0214854038	OS	Caja Duero	Sb		VBLE 28/09/2019	EUR	A	200.000	
ES0114854005	PPR	Caja Duero			VBLE Perpetua	EUR	A	100.000	
ES0215474232	OS	Caja España	Sb	7,5	28/08/2018	EUR	A	200.000	
ES0215474166	OS	Caja España	Sb		VBLE 29/12/2018	EUR	A	16.695	
ES0215474240	OS	Caja España	Sb		VBLE 23/02/2020	EUR	A	98.680	
ES0215474257	OS	Caja España	Sb		VBLE 29/06/2020	EUR	A	83.305	
ES0115474001	PPR	Caja España	1		VBLE Perpetua	EUR	A	200.000	
ES0214987028	OS	Caja Extremadura	Sb		VBLE 15/11/2017	EUR	A	33.483	
ES0214950224	OS	Caja Madrid	Sb		VBLE 07/06/2020	EUR	A	800.000	
KYG1755U1195	PPR	Caja San Fernando PPR	A		VBLE Perpetua	EUR	A	4.367	
ES0115009005	PPR	Cajacanarias	I		VBLE Perpetua	EUR	A		
ES0214826010	OS	Cajastur	Sb		VBLE 16/06/2019	EUR	A	200.000	
KYG1825G1082	PPR	Cantabria Capital	A		VBLE Perpetua	EUR	A	30.000	
KYG3014M1024	PPR	El Monte Intl Capital	A		VBLE Perpetua	EUR	A	3.902	
ES0214954135	OS	Ibercaja	Sb		VBLE 20/04/2018	EUR	A	200.000	
ES0214954150	OS	Ibercaja	Sb		VBLE 25/04/2019	EUR	A	350.000	

entre clientes particulares, sobre un saldo vivo de más de 20.000 millones en el Send.

La Caixa, por ejemplo, ha sido la más activa en la colocación de deuda subordinada a través de la red, pero sus clientes no han recibido impacto alguno porque el grupo catalán no recibe dinero de los fondos. En total, tiene emisiones de subordinadas que cotizan en Send por

importe de 10.558 millones. Pero no es el caso de otros grandes emisores, como Caja Madrid y Bancaja, ahora en Bankia

No todas las entidades tienen la obligación de llevar sus emisiones a la plataforma Send. De hecho, Catalunya Caixa, otras de las entidades que recibe ayudas de Bruselas, cuenta con dos emisiones de preferentes por importe de 300 y 180 millones de euros, respectivamente, y con 28 emisiones de subordinadas. En total, bancos y cajas tienen en circulación un saldo de 67.000 millones que colocaron entre particulares, pero también entre institucionales, según datos del Banco de España.

6.2 El Nuevo Real Decreto de Reestructuración y Resolución de Entidades de Crédito

Después de un ligero retraso, el pasado 31 de agosto el Gobierno ha aprobado el Real Decreto, que tramitará como proyecto de ley, de reforma financiera que trata, una vez más, de solucionar la crisis financiera y al tiempo poner barreras para impedir nuevos episodios futuros.

El primer tramo del rescate bancario, unos 30.000 millones de euros reservados para recapitalizar por la vía de urgencia una entidad bancaria con problemas. Es un dinero que hay disponible por si se considerara que alguna entidad tiene necesidades específicas antes de noviembre, la fecha prevista para la llegada del crédito de hasta 100.000 millones de euros concedidos por Europa para recapitalizar a la banca española.

La reforma diseña un modelo de intervención para situaciones de crisis en el que el Banco de España mantiene su capacidad inspectora e incrementa la sancionadora y se establece que será el Frob el organismo que gestionará las situaciones concretas de crisis. El Banco de España detectará los problemas y el Frob será el instrumento de resolución de crisis. Todo ello permitirá que el Fondo de Garantía de Depósitos se dedique a su función específica y no a gestionar crisis bancarias.

El real decreto no sólo establecerá nuevas normas para la venta de productos complejos de naturaleza híbrida, como las participaciones preferentes, sino que además regulará la Sociedad de Gestión de Activos (el llamado "banco malo") y redefinirá el marco de actuación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), al que dará una mayor capacidad de supervisión. Hace un año la banca mantenía un saldo de 22.500 millones en estos

productos financieros perpetuos y cuya retribución está ligada a que la entidad registrara beneficios. El saldo actual de participaciones preferentes se ha reducido hasta los 5.200 millones. Tan sólo las tres entidades nacionalizadas (Bankia, CatalunyaCaixa y NovaGalicia) tienen atrapados a 150.000 clientes con una inversión conjunta de casi 4.500 millones de euros. Junto a Bankia, las otras entidades nacionalizadas CatalunyaCaixa y Novagalicia, cuentan con preferentes por valor de 480 y 903 millones, respectivamente.

UN PROBLEMA EN VÍA DE EXTINCIÓN

> Por resolver

Grupo	Entidad	Importe
	Bankia (Caja Madrid)	3.060
	Novagalicia	903
	CatalunyaCaixa	480
	Español-Duero	412
	Liberbank	178
	Unnim	143

Deuda subordinada. La nueva normativa no afecta sólo a las preferentes, sino también a la deuda subordinada, en algunos casos el volumen que se ha colocado de este tipo de activo supera con creces al de los títulos perpetuos. Por ejemplo, Caja Madrid tiene una emisión de subordinadas que cotizan al 49,5% de su valor por importe de 800 millones. Bancaja tiene otra de 1.000 millones al 44,55%. Ambas cotizan en el Send, lo que significa que se colocaron entre particulares que tendrán que asumir ahora minusvalías. El peso de los rescates de la banca caerá primero sobre los accionistas.

Fórmula de negociación

Los 4.500 millones de euros en preferentes son el producto que más urge a Bruselas, puesto que fue concebido con el objetivo de absorber pérdidas. El borrador abre la puerta a canjearlas por "otro producto bancario", como la deuda sénior. Esta sería la solución más ventajosa para los clientes: así se les ofrecería la oportunidad de recuperar su dinero en los próximos años siempre que permanezcan fieles a la entidad. Hay otras posibilidades, como canjear los títulos por acciones o bonos convertibles, recomprarlos en efectivo por debajo del nominal o reducir su nominal. La condición indispensable es que los títulos se valoren a precios de mercado; en el mejor de los casos, la entidad puede pagar hasta un 10% más.

Medidas

- 1) Las quitas de deuda son la principal posibilidad que ofrece el real decreto, con el objetivo de repartir el coste de la reestructuración financiera.
- 2) El Frob podrá ordenar la cancelación del pago de los intereses de la deuda, los bonos convertibles o las preferentes de las entidades con ayudas.
- 3) El Fondo tendrá también la opción de modificar la fecha de vencimiento de una emisión, para adaptarla a las necesidades de la entidad.
- 4) El Gobierno elegirá la fórmula por la que se canjea la deuda o preferentes: efectivo, acciones, cuotas participativas o aportaciones al capital.
- 5) Antes de imponer pérdidas a una emisión, tendrán que haberlas sufrido los tipos de productos que están por debajo en el orden de prelación.
- 6) Las entidades que ofrezcan canjes a sus clientes tendrán que acompañarlos de informes de valoración de expertos independientes.

Más límites para su comercialización

El Gobierno limitará la venta de preferentes a particulares. Entre las nuevas obligaciones para las entidades emisoras se establece que:

- 1) La oferta pública de venta ha de contar con un tramo dirigido exclusivamente a clientes profesionales de, al menos, el 50% del total de la emisión.
- 2) En el caso de emisiones de entidades que no sean sociedades cotizadas en bolsa, se fijará una inversión mínima de 100.000 euros por cliente.
- 3) El folleto de emisión de estos productos deberá incluir información adicional para destacar al inversor las diferencias entre estos productos y los depósitos bancarios ordinarios, en términos de riesgo y liquidez.
- 4) La información referente a los instrumentos financieros y a las estrategias de inversión deberá incluir orientaciones y advertencias apropiadas sobre los riesgos asociados a tales instrumentos o estrategias.

5) La CNMV podrá requerir que en la información que se entregue a los inversores con carácter previo a la adquisición de un producto, se incluyan cuantas advertencias estime necesarias relativas al instrumento financiero y, en particular, aquellas que destaquen que se trata de un producto no recomendado para inversores no profesionales.

6) En el caso de que un cliente no profesional decida adquirir un producto de inversión complejo, se exigirá que el contrato incluya un documento manuscrito en el que manifieste que ha sido advertido de que dicho producto no le resulta conveniente.

6.3 El caso de BBVA



Diciembre 2.008

En 2.008 la entidad planeó recaudar entre 500 y 1.000 millones de euros a través de la venta de acciones preferentes que pudieron ser compradas hasta el 26 de diciembre en cualquier oficina de BBVA por un precio de 100 euros cada una. Emitió cinco millones de títulos ampliables a diez millones con un valor nominal de 100 euros. Esta operación se llevó a cabo mediante una remuneración anual fija del 6,5% hasta el 30 de diciembre de 2.010. A partir de esa fecha, el interés será variable y estará referenciado al euribor a tres meses, desde un mínimo del 3,5%. La fuerte demanda que ha recibido su emisión, lo que le ha llevado finalmente a colocar la cantidad máxima prevista, 1.000 millones de euros, frente a los 500 millones que se había fijado. El banco computará esta emisión como recursos propios, más concretamente como Tier 1 (capital básico), con lo que podría elevar este indicador en tres décimas y superar el 7,8% actual.

Abril 2.009

S&P ha rebajado el rating de las emisiones de capital híbridas de 60 entidades financieras europeas, entre ellas, BBVA, Sabadell, Popular, Santander, Banesto, Bankinter, Caja Madrid, Ibercaja y La Caixa. La firma de calificación considera que los gobiernos europeos y la Comisión Europea podrían aconsejar a la banca que suspenda los intereses de estas emisiones de deuda para reforzar su capital.

Junio 2.009

Las preferentes le costaron a la banca 1.100 millones al año. BBVA realizó uno de los desembolsos más elevados en términos absolutos, como consecuencia del mayor volumen de preferentes que tiene en circulación (5.400 millones de euros).

Septiembre 2.009

BBVA volvió a poner en marcha su red, después de que en diciembre de 2.008 colocara con éxito 1.000 millones en participaciones preferentes.

Ahora los activos elegidos son bonos convertibles en acciones del banco, por un importe inicial de 1.000 millones "susceptibles de ser ampliados en función de la demanda" y un vencimiento a cinco años. Sin embargo, la peculiaridad de estos bonos es que son obligatoriamente convertibles, lo que obligará a BBVA a realizar una ampliación de capital. Con esta emisión de deuda el banco consiguió fortalecer su solvencia y precisamente su core capital (capital y reservas), que se encontraba en el 6,9%.

Operaciones

- BBVA fue el primero en emitir preferentes, por un importe de 1.000 en diciembre de 2.008, con el fin de reforzar capital.
- Además ha realizado dos emisiones de bonos sin necesidad de usar el aval público, por un total de 3.000 millones.
- Colocó 1.000 millones en convertibles a cinco años, que rendirán un 5% anual y sin prima.

Octubre 2.009

Los canjes de deuda se sucedieron entre los bancos españoles. El anunciado por BBVA afectó a participaciones preferentes por unos 1.500 millones. Los inversores tenían hasta el día 14 de octubre para aceptar el canje, que incluye el pago de entre un 69% y un 81% del valor nominal de sus títulos, más una prima de hasta el 10%, y a cambio de deuda de nueva emisión. Las recompras por debajo del precio de emisión generan normalmente una plusvalía que permite fortalecer el balance de la entidad.

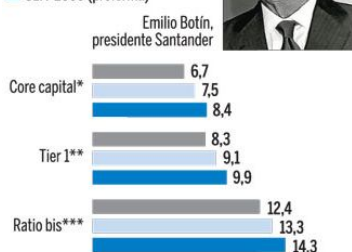
El banco recibió un 80% de aceptación en su oferta para canjear tres emisiones de participaciones preferentes. El resultado de la operación fueron unas plusvalías "superiores a los 225 millones de euros, que se destinarán a dotar provisiones adicionales".

El core capital de la banca internacional aumentó en los últimos trimestres: si antes de la crisis era normal ver cotas de entre un 5% o 6%, ahora el suelo estaba en el 8%. Santander y BBVA, gracias a ampliaciones de capital, emisión de convertibles y otras operaciones de recompra de deuda, así como a los sólidos beneficios que han permitido la generación orgánica de capital, adecuaron sus ratio a los nuevos criterios.

CUESTIÓN DE SOLVENCIA

> Santander

■ SEP. 2008
■ DIC. 2008
■ SEP. 2009 (proforma)



> BBVA

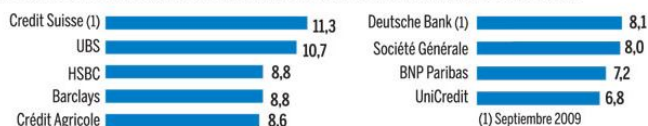
■ SEP. 2008
■ DIC. 2008
■ SEP. 2009



*capital y reservas sobre activos ponderados por riesgo ** core capital más participaciones preferentes *** tier 1 más deuda subordinada

> El core capital en Europa

Datos a junio 09, en %. Incluyen los datos proforma de las operaciones realizadas para reforzar el capital.



Febrero 2.010

Las agencias de r ating vierom cada vez más riesgo en los títulos híbridos, en los que se incluyen las participaciones preferentes y los tramos de peor calidad de la deuda subordinada. Semanas después de que Fitch decidiera rebajar la calificación de este tipo de deuda emitida por entidades españolas, por un importe de 29.757 millones de euros, Moody's decidió dar un paso similar, aunque con una mayor contundencia. El importe de deuda afectada ascendía, según estimaciones, a "en torno a 32.000 millones de euros". De estas 17 entidades, los títulos de catorce de ellas cayeron hasta el nivel de bono basura o de alto riesgo, por debajo de Baa3.

Sólo La Caixa, Santander y BBVA se salvaron de la quema y, pese a que también sufrieron una fuerte rebaja, todavía se situaban por encima de ese nivel.

ENTIDADES AFECTADAS

Preferentes de cada entidad

	R�ating anterior	R�ating actual		R�ating anterior	R�ating actual
BBVA	A2	Baa2	Caixa Terrassa	Ba2	Ba2
Banco de Valencia	B1	Caa1	Caixa Galicia***	Ba3	B2
Pastor*	Ba3	B3	Caja Cantabria	B1	B3
Popular	Baa2	Ba2	Bancaja****	B2	B3
Sabadell	Baa3	Ba3	Caja Madrid	Ba2	B2
Santander**	A2	Baa2	La Caixa	A2	Baa2
Banesto	Baa1	Ba1	Insular de Canarias	Ba1	Ba3
Bankinter	Baa1	Ba1	Ibercaja	Baa3	Ba3
Caixa Catalunya	B1	B3			

Noviembre 2.011

BBVA lanzó una oferta para canjear hasta 3.475 millones de euros en participaciones preferentes por bonos convertibles en acciones. BBVA recomprar  las participaciones preferentes al 100% de su valor de emisión al precio al que fueron adquiridas por el inversor. La emisión se dirige exclusivamente a titulares de participaciones preferentes emitidas por BBVA que acepten la oferta de compra de dichas participaciones por el 100% de su valor nominal o efectivo. Esta iniciativa disminuye las presiones desde el

punto de vista del capital, ya que podría incrementar en casi 100 puntos básicos su 'Tier 1' y situar su core capital en el 8,1%.

La operación era fortalecer su posición de capital y situarlo como uno de los mejor capitalizados de Europa, permitiéndole adelantarse a los requisitos de solvencia de Basilea III, que empezarán a entrar en vigor en enero de 2.013. La conversión obligatoria de los bonos en acciones se realizará en dos fases, el 50% a junio de 2.012 y el resto en junio de 2.013, y se traduce en una rentabilidad del 6,5% anual.

Diciembre 2.011

BBVA logró la aceptación del 98,71% de los titulares de preferentes para canjearlas por bonos subordinados obligatoriamente convertibles, por importe total de 3.430 millones de euros, con el fin de aumentar su 'core capital' de cara al junio de 2.012. Estos bonos convertibles computarán desde el primer momento como 'core capital'.

Marzo 2.012

BBVA rebajó el precio mínimo de canje de los bonos convertibles en acciones emitidos el pasado noviembre a 3,44 euros por título, desde los 3,50 euros iniciales. Este ajuste, que se produce después de la ampliación de capital que realizó para atender el pago del Dividendo Opción, fijó también el precio máximo de conversión en 49,19, frente a los 50 euros inicialmente previstos.

Junio 2.012

De acuerdo a las condiciones del canje, la conversión de una serie de bonos convertibles emitidos en el mes de noviembre del pasado año para canjear participaciones preferentes de la mitad de cada uno de los bonos se convirtió en acciones de BBVA ahora y el resto, el mismo día ,30 de junio, de 2.013. Por este motivo, una vez concluida la conversión, los bonos valdrán la mitad (50 euros en lugar de 100), ya que la otra mitad ha sido cambiada por acciones, y el valor de la emisión quedará también reducido al 50 %.

6.4 El caso de CAM



Septiembre 2.011

La gran duda se abrió en septiembre de 2.011 sobre la emisión de participaciones preferentes que CAM emitió en el año 2.009, por un volumen total de 850 millones de euros. Aunque CAM tenía en 2.011 un déficit de solvencia y una cuenta de resultados en rojo (perdió 1.136 millones hasta junio), el año 2.010 sí era solvente y tenía beneficios. El contrato de venta de las preferentes supedita el pago de los intereses a la situación de solvencia y la cuenta de resultados del año anterior al pago.

Marzo 2.012

El Síndic de Greuges y el Defensor del Pueblo decidieron abrir un expediente de queja e investigación en torno a la contratación de cuotas participativas, deuda subordinada y acciones preferentes de la CAM, a instancias de la Unión de Consumidores de la Comunidad Valenciana (UCCV-UCE). Esta decisión se produjo a petición de la Unión de Consumidores, que remitió a las dos instituciones escritos en los que solicitaba la investigación y estudio de las reclamaciones de los afectados por las contrataciones de cuotas participativas, deuda subordinada y acciones preferentes de la CAM.

CAM suspendió el pago de intereses de subordinadas y participaciones preferentes de 'Serie C'. Esto se debió a que en ambos casos la remuneración estaba condicionada a la existencia de beneficios.

Junio 2.012

El banco Sabadell , que finalizó la adquisición de diciembre de Banco CAM, el pasado 1 de junio, anunció a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) la puesta en marcha de una oferta de recompra de títulos de deuda (preferentes y subordinada) que emitió en su momento CAM. Se trata de títulos que la caja emitió entre 1.988 y 2.009 y que suman un total de 1.630,6 millones de euros.

Sabadell ofreció pagar el 100% del valor nominal de los títulos, que serán pagados con acciones del banco. El precio del canje será la media aritmética de la cotización de cierre de Sabadell durante los 10 días hábiles bursátiles anteriores a la finalización del periodo de aceptación de la oferta, con un mínimo de 2,30 euros. Sabadell explicó que esta oferta de canje estaba encaminada a mejorar la estructura de sus recursos propios, con la sustitución de recursos de menor categoría con acciones, que computaban como capital de primera categoría (coreTier1). De esta forma, el banco aseguró que da un paso más para cumplir con los nuevos estándares regulatorios de solvencia europeos.

Julio 2.012

La entidad dejó su beneficio neto en 90 millones de euros en el semestre tras realizar dotaciones por 1.889 millones a las que obligaron las nuevas exigencias del Gobierno.

El ratio de 'core capital', tras el canje de preferentes y subordinadas de Banco CAM, alcanzó el 10,04% (el 9,60% según criterios de la Autoridad Bancaria Europea ,EBA), y la base de clientes, con la incorporación de Banco CAM, aumentó un 109,7% en los últimos doce meses, hasta los 5,4 millones de clientes.

Agosto 2.012

Los dueños de las participaciones preferentes y obligaciones subordinadas emitidas por la Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM) acudieron de forma masiva al canje por acciones ofrecido por Banco Sabadell (propietario de la CAM desde el 1 de junio). En total, Sabadell adquirió 1.547.327 preferentes por más de 1.254 millones de euros y para hacer frente a este canje, Sabadell inscribirá un aumento de capital por 678.194.488 acciones, de las que 22.000.000 son acciones en autocartera y 656.194.488 son acciones nuevas. Tras esta ampliación, estas nuevas acciones corresponderán al 22,21% del capital total.

Además del precio nominal, Banco Sabadell abonará una prima del 24% a aquellos titulares de preferentes que se acojan a este canje y que mantengan la propiedad de las acciones durante cuatro años (hasta el 27 de julio de 2.016). El pago se hará trimestralmente, a un 6% anual.

El canje por más del 95% de deuda fue realizado de la siguiente manera:
En concreto, Sabadell canjeo el 96,02% de las preferentes de serie A de la CAM, el 94,99% de serie B y el 95,83% de serie C. En cuanto a las obligaciones subordinadas, el canje afectó al 96,52% del total de dicha deuda emitida por la CAM en septiembre de 1988 (lo que corresponde a más de 17 millones de euros), al 96,64% de las obligaciones emitidas por la Caja de Ahorros de Torrent (entidad que posteriormente se integró en CAM), y al 95,15% de los valores de Deuda Subordinada Especial que la CAM puso en circulación en febrero de 2.004.

De esta forma, Sabadell ofrece a sus clientes una solución al problema de las participaciones preferentes y elige el canje, una opción que ya han elegido otras entidades bancarias.

6.5 El caso de Bankia



El caso de Bankia es uno de los más polémicos, no porque sus empleados de la red vendieran este producto con peores prácticas que el resto, sino porque es la entidad nacionalizada con más importe y clientes afectados.

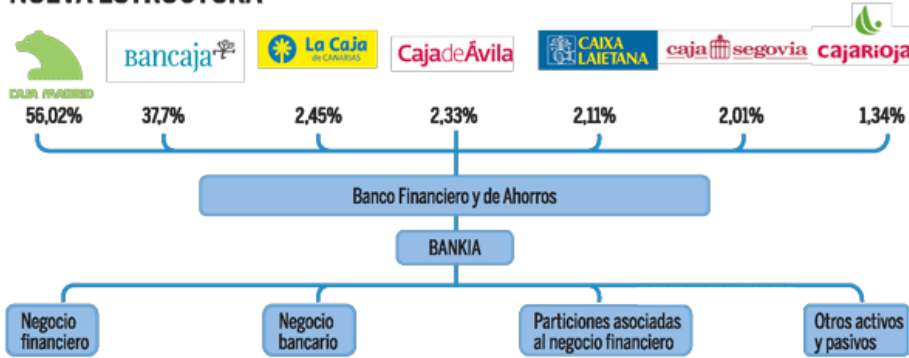
Abril 2.011

El consejo del banco controlado por Caja Madrid y Bancaja aprobó el proceso de segregación en dos entidades, una que conservaba el negocio financiero y bancario y otra que se quedaba con los activos problemáticos, como suelo e inmuebles, entre otros.

Altae, filial de Caja Madrid, cambió su denominación por la de Bankia. Se convierte en el banco cotizado del grupo. Además recibe todo el negocio bancario, las participaciones financieras y otros activos de las siete cajas integrantes del SIP: Caja Madrid, Bancaja, La Caja de Canarias, Caja de Ávila, Caixa Laietana, Caja Segovia y Caja Rioja. Bankia.

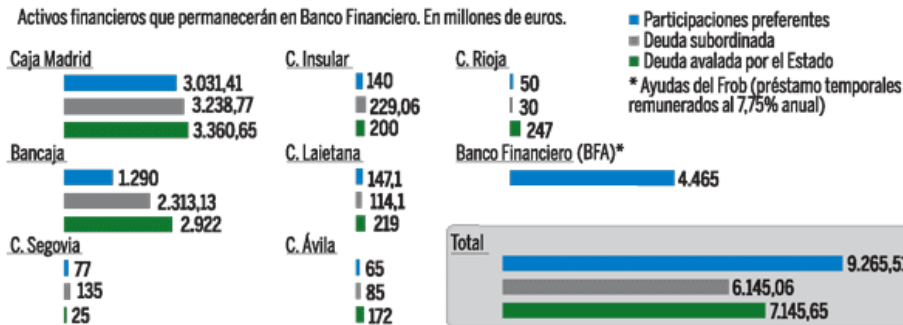
Por otra parte el Banco Financiero y de Ahorros, BFA, se convierte en la filial no cotizada de las siete cajas, en la práctica, en el banco malo del grupo y será el accionista único de Bankia hasta su colocación en bolsa, también conserva las participaciones preferentes suscritas por el FROB y títulos financieros ya emitidos. En el proceso de segregación de activos, BFA se queda con una veintena de colocaciones de participaciones preferentes de las siete cajas de la fusión (ver gráfico) Caja Madrid, Bancaja, Ávila, Segovia, Rioja, Insular y Laietana. La más voluminosa es la emisión de preferentes de 3.000 millones de euros que Caja Madrid vendió a través de su red el verano de 2.009. Junto a las preferentes, el pasivo de BFA también cuenta con emisiones de deuda avalada por el Estado por 7.145 millones; y otros 6.145 millones en deuda subordinada.

NUEVA ESTRUCTURA



> Cesión de activos

Activos financieros que permanecerán en Banco Financiero. En millones de euros.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de AIAF, CNMV y Bloomberg

Expansión

La segregación acordada de activos y la decisión de incluir deuda vendida a particulares en BFA respondió a una estrategia basada en el calendario de vencimientos. Para lograr mayor "eficiencia", los compromisos hasta 2.013 se quedaron en Bankia, mientras que la deuda a largo plazo se quedó en BFA.

Mayo 2.011

Banco Financiero y de Ahorros, la cabecera del grupo que mantuvo los activos no rentables (suelo y cierta cartera morosa) asume otros compromisos más tangibles: remunerar el capital prestado por el Estado y sus clientes. Actúa a modo de banco malo y necesitará unos 600 millones de euros al año para pagar los intereses de las participaciones preferentes suscritas por el Frob (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria) y la deuda vendida a particulares.

CUENTAS AL DÍA

1 Participaciones preferentes suscritas por el Frob

- **Importe:** 4.465 millones de euros
- **Tipo de interés anual:** 7,75% o la rentabilidad del bono español a cinco años más 500 puntos básicos. Se incrementa en 15 puntos cada año.
- **Plazo:** devolución transcurridos entre cinco y siete años

2 Emisión de preferentes de Caja Madrid

- **Importe:** 3.000 millones
- **Tipo de interés anual:** 7% hasta 2014. Después, euribor a tres meses más 4,75%
- **Vencimiento:** títulos perpetuos

3 Emisión de deuda subordinada de Bancaja

- **Importe:** 1.000 millones
- **Tipo de interés anual:** 7,25%. Entre julio de 2011 y julio de 2014: euribor a tres meses más 3,90%. Después, el diferencial sube a 4,65%
- **Vencimiento:** 2019

Fuente: Entidades

Expansión

Para atender estas exigencias, Banco Financiero cuenta con el dividendo de Bankia, ingresos por inversiones en renta fija, y los dividendos de ciertas participaciones industriales. Con el decreto de solvencia aprobado en febrero el nuevo ratio de capital principal (no incluye preferentes) dejó obsoletos cerca de 12.000 millones que la banca captó en la oleada de emisiones de preferentes de 2.009. El sector está pagando intereses de hasta el 8% por un capital de menor calidad. No computa ahora como capital principal en España y tampoco serán fondos Tier 1 según Basilea III. Por ello el sector empezó a canjear preferentes por capital de más calidad como bonos convertibles.

Julio 2.011

La entidad, producto de la fusión de Caja Madrid, Bancaja y otras cinco cajas de ahorros, salió a bolsa el 20 de julio de 2.011 sin incluir 23.279 millones en emisiones avaladas por el Estado, deuda subordinada y participaciones preferentes, que permanecieron en su sociedad matriz, el Banco Financiero y de Ahorros (BFA).

Enero 2.012

Por la penalización que conlleva para el cálculo de los nuevos requisitos europeos de capital muchas entidades anunciaron importantes canjes de las participaciones preferentes en manos de sus clientes. En el caso de Bankia, el canje que estaba en estudio

ascendía a unos 1.300 millones (el total de sus preferentes asciende a 5.000 millones), a cambio de bonos convertibles; una fórmula que ya usaron anteriormente varios bancos. La CNMV y el Banco de España tendrán la última palabra.

Febrero 2.012

Banco Financiero y de Ahorros (BFA) necesitaba casi 2.000 millones de euros este año para refinanciar deuda y pagar intereses: vencimientos de deuda durante 2.012 por 574 millones de euros y el servicio financiero de la deuda durante 2.012 por un importe de 1.323 millones de euros.

Banco Financiero y de Ahorros comunicó a la CNMV una oferta de canje de deuda y participaciones preferentes por acciones. Bankia realizará una ampliación de hasta el 26% de su capital para realizar el canje. La transacción va acompañada de un plan de fidelización. Los titulares de las preferentes y de la deuda subordinada (procedentes de la matriz de Bankia, BFA) recibirán acciones de Bankia por el cien por cien de su valor nominal, siempre que mantengan los valores recibidos durante un calendario determinado que finaliza, por etapas, el 14 de junio de 2.013. Los que no deseen comprometerse a mantener las acciones recibirán el 75%. El canje de preferentes por acciones permitirá a los inversores salir de un producto menos líquido al mismo tiempo que permite a Bankia obtener recursos propios de mejor categoría.

La oferta se dirigía, principalmente, a emisiones concretas de Bancaja y Laitena. Se quedaba fuera toda la emisión de preferentes que Caja Madrid realizó en mayo de 2.009, cerca de 3.000.000 millones de euros.

Abril 2.012

En dos meses, desde la publicación del Real Decreto, Bankia recaudó 1.304 millones de euros y elevó su 'core capital' en 54 puntos básicos hasta situarlo en el 10,6%, tras la venta de activos no estratégicos, la recompra de deuda en poder de inversores institucionales y el canje de diversas emisiones de participaciones preferentes por nuevas acciones del banco. Bankia emitió acciones nuevas por 866 millones de euros (ampliable a 1.155,2 millones de euros) tras cerrar con éxito el canje ofrecido a los tenedores de participaciones preferentes, que pueden recuperar el 100% de su inversión. Asimismo, mediante la recompra de distintas emisiones de deuda, el grupo logró plusvalías de 328

millones de euros y empezaron a cotizar los 261 millones de nuevos títulos que la entidad emitió para satisfacer las peticiones de canje de participaciones preferentes y deuda subordinada. La llegada al mercado de los nuevos títulos fue un lastre para la cotización de Bankia, por el efecto dilución, y cerró en su precio más bajo de su corta historia (salió a cotizar el pasado julio). La caída fue del 4,40%, hasta los 2,56 euros.

Mayo 2.012

La entidad valenciana Bancaja, integrada en Banco Financiero y de Ahorros (matriz de Bankia) comercializó entre abril y julio de 2.009 dos series de participaciones preferentes de forma inadecuada. Tras una inspección de la CNMV que detectó la irregularidad, Bancaja formuló una oferta de recompra sobre estas preferentes, pagando el 100% del valor nominal del producto.

Se seguía buscando una solución para los clientes de Bankia, que esos momentos contaban con más de 3.000 millones de euros en participaciones preferentes. La mayoría de ellas fueron colocadas entre clientes de Caja Madrid en el año 2.009 y ahora se encontraban en el balance de BFA, matriz de Bankia controlada totalmente por el Estado.

El Consejo de Administración de Bankia con la aprobación de la reformulación de las cuentas de 2.011 fijó en 19.000 millones la cifra que necesitaba pedir al Estado para recapitalizar la entidad cuya matriz, Banco Financiero y de Ahorros (BFA) fue ya nacionalizada por el FROB. El grupo se recapitalizó a través de préstamos, o bonos convertibles (CoCos), sino directamente con capital. Esto implica que el Estado se transformó en el principal accionista de Bankia BFA. Hasta ahora, las ayudas públicas que el Estado ha dado a la banca se han ejecutado a través de préstamos, para los que las entidades tenían que pagar un interés, y con un plazo de devolución preestablecido. Este es también el caso de los 4.465 millones que el Fondo de Recapitalización Ordenada Bancaria (FROB) dio inicialmente a BFA bajo la forma de participaciones preferentes. Pero al no poder la entidad recomprar esta deuda, las preferentes se transformaron en acciones, lo que ha derivó en la nacionalización de la matriz de Bankia.

Junio 2.012

Bankia anunció que retrasará el pago de 61,3 millones de euros en intereses de deuda subordinada y acciones preferentes emitidas por las entidades que se fusionaron para dar lugar al banco.

La Asociación de Usuarios de Bancos, Cajas y Seguros (Adicae) presentó un escrito ante la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) en el que denunciaba que Bankia intentó "manipular" a sus pequeños accionistas.

Bankia estuvo en conversaciones con la Comisión Europea para que dé luz verde a la operación de canje de sus preferentes. Se especuló con una posible conversión de los títulos en depósitos a largo plazo, un producto que encajaría con el perfil conservador de gran parte de los inversores en preferentes. Por un lado, Europa impuso límites, que impedirán a la entidad recomprar la deuda a valor nominal, cuando los títulos cotizan en el mercado secundario con un descuento de alrededor del 50%.

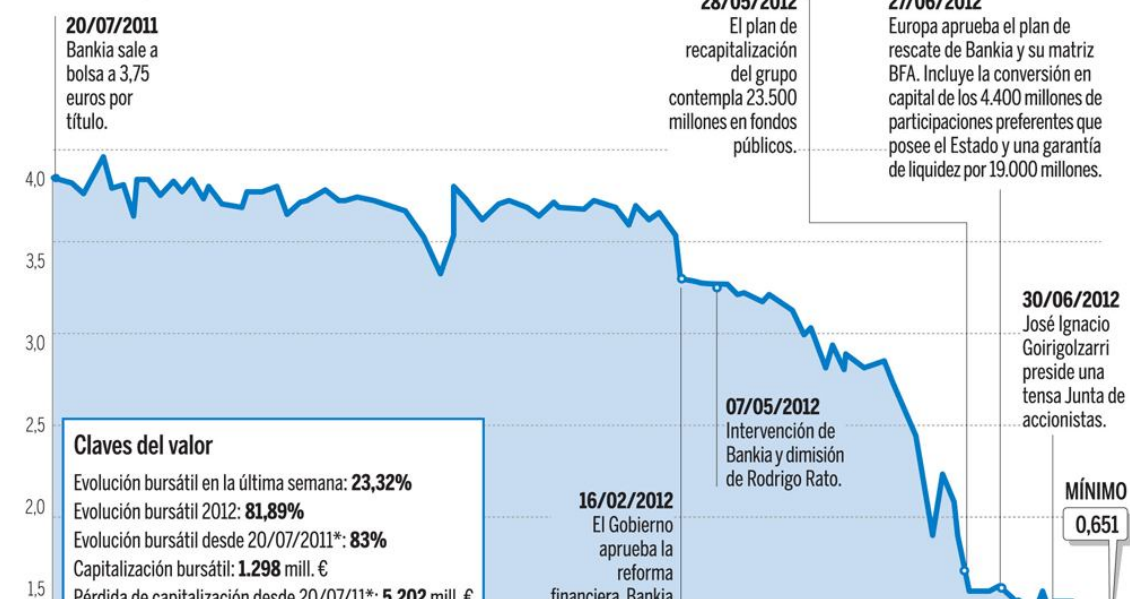
Julio 2.012

BFA procedió a la amortización de manera anticipada de, por un lado, emisiones de participaciones preferentes por un importe superior a los 762 millones de euros y por otro, emisiones de obligaciones subordinadas por más de 400 millones de euros. Dentro de esta amortización se encontraban emisiones de participaciones preferentes de las siete cajas que conformaron Bankia y cinco emisiones de obligaciones subordinadas de Caixa Laietana; cuatro de Bancaja y dos de Caja Insular de Canarias. Tras la operación, el importe vivo en circulación de estas 19 emisiones alcanzó los 105,7 millones de euros en total.

Bankia se desplomó un 83% desde su salida a bolsa:

CAÍDA HASTA MÍNIMOS

Cotización de Bankia, en euros.



Los 400.000 accionistas que apoyaron la salida a bolsa vieron esfumarse 5.200 millones en capitalización bursátil. Jugó en su contra también la confirmación de que no pagará dividendos. Coincide en un momento en el que los tenedores de participaciones preferentes de Bankia confirmaron sus peores temores: sufriran una fuerte quita sobre el nominal, por imposición de Bruselas.

Agosto 2.012

El Gobierno negoció con la Unión Europea la quita que van a sufrir los titulares de participaciones preferentes de los bancos nacionalizados. Bankia, Novagalicia, Banco de Valencia y Catalunya Caixa concentraron parte del saldo vivo de estos productos financieros, que ascendió a 5.200 millones de euros repartidos entre 275.000 inversores, Bruselas exigió al Gobierno que los dueños de las preferentes de entidades nacionalizadas sufren pérdidas. La opción sería canjearlas por bonos con un valor nominal entre un 50% y un 70% inferior.

Septiembre 2.012

La Comisión Europea dio luz verde a que el FROB inyecte de forma urgente dinero en Bankia, a la espera de que llegue el dinero del rescate. El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) anunció que adelantaría dinero al grupo Bankia BFA, a la espera de que lleguen los restantes 14.500 millones de ayuda pública.

Bankia anunció también que en el primer semestre tuvo pérdidas de hasta 4.448 millones, lo que dejó sus ratio solvencia por debajo de los mínimos regulatorios requeridos.

BFA informó que el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) en su condición de accionista único del banco, acordó realizar un aumento de capital social del Banco mediante aportación no dineraria por importe total de 4.500 millones de euros. Para ello, se emitieron 4.500 millones de nuevas acciones ordinarias nominativas, de un euro de valor nominal y de la misma clase y serie que las actualmente en circulación. Asimismo para continuar con el proceso de fortalecimiento en Bankia, el Consejo de Administración acordó también una aportación de fondos propios de BFA a Bankia en forma de préstamo subordinado por importe de 4.500 millones de euros, que tendrán en todo momento la consideración de recursos propios de segunda categoría (Tier 2 Capital).

7. Conclusiones

Las participaciones preferentes nacen por el deseo de las entidades financieras y empresas de confeccionar un título con las características económicas de fondos propios pero con la calificación fiscal de deuda.

La razón de que los intermediarios financieros hayan emitido participaciones preferentes, y no acciones preferentes, rescatables o sin voto legisladas en España, es que cumplen una serie de condiciones (no acumulativas, con opción de rescate sólo del emisor y previa aprobación del supervisor), se computan como Tier1, mientras que las otras serían calificadas como Tier2. Más incentivos a la hora de su emisión: motivaciones fiscales, una forma estable de financiación, no diluyen los derechos de voto.

Con estas emisiones se ha estado consiguiendo la obtención de aspectos retributivos ventajosos, pero cumpliendo los requerimientos legales de recursos propios.

Todo esto ha cambiado con Basilea III. Dado que las preferentes no cumplieron su papel de absorber pérdidas en la crisis financiera internacional, las normas de Basilea III decretaron su exclusión del cálculo de la solvencia de las entidades. Y establecerán un período transitorio de diez años entre 2013 y 2023, en que deberían ser eliminadas a razón de un 10% de su importe cada año. Éste es un punto negativo de las nuevas reglas para la banca española.

Las participaciones preferentes emitidas por los bancos y cajas españolas, que anteriormente formaban parte del Tier1 (capital, reservas y preferentes), han dejado de contar en el Tier1, por lo que no interesará a los intermediarios financieros mantenerlas. Para que las preferentes puedan formar parte del Tier1, se les exigirá que puedan absorber pérdidas, es decir, que el intermediario financiero pueda amortizarlas por menos del nominal si tiene problemas económicos, situación que no ocurre con ninguna emisión de las que actualmente circulan en el mercado.

Una vez perdida su utilidad para incrementar su nivel de solvencia del intermediario financiero, sólo queda el criterio económico dependiendo de las condiciones de la emisión y que a veces pueden suponer un coste mayor a otra opción alternativa. Al no interesarles económicamente mantener vivas estas emisiones, reorientarán sus emisiones hacia clases de acciones o de participaciones sociales, o hacia cualquier otro híbrido financiero.

Otros incentivos a amortizarlas pueden ser también las cuestiones de imagen, el problema de la mala comercialización existente, muchos inversores acceden a este producto sin conocer sus características pero hay también entidades que han preferido el canje a sus

inversores, ganando de esta forma al convertirlas en instrumentos que computan como capital y en cual situación los inversores se han visto obligados a los riesgos de caídas en bolsa de un sector que afronta un futuro muy difícil por sus problemas inmobiliarios y las duras perspectivas para la economía española este año y en 2013.

Con la aprobación del Nuevo Real Decreto de Reestructuración y Resolución de Entidades de Crédito se endurece también la comercialización de productos complejos de naturaleza híbrida, como las participaciones preferentes, a los que a partir de ahora se les exigirá su consentimiento de puño y letra y, en algunos casos, una inversión mínima de 100.000 euros. Las entidades que coloquen participaciones preferentes en las sucursales deberán destinar la mitad de la emisión a inversores institucionales, como fondos de inversión, a los que se les van a aplicar las mismas condiciones que a los particulares, para evitar discriminaciones y tendrán también que crear un registro de productos complejos para que se sepa que hay algunos productos que, por su naturaleza, no son los más adecuados. La nueva regulación trata de evitar de esta forma que se repitan los errores del pasado.

8. Bibliografía

- Banca y Contabilidad .Marcial Pons (2009). Jorge Pérez Ramírez
- Manual del Sistema Financiero Español. Ariel Economía .20ª Edición J. Alberto Parejo
- Gestión Bancaria. Mc Graw-Hill de Management. 2ª Edición. A. Sebastian Gonzalez
- Revista Estabilidad Financiera N° 20. Banco de España
- Revista Estabilidad Financiera N° 21. Banco de España
- La calidad del capital regulatorio. Mediterráneo Económico N° 19
- El Sistema Bancario tras la gran recesión. Mediterráneo Económico N° 19
- Alternativas de contabilización de las acciones sin voto. Partida Doble , N° 211
- Las normas internacionales contables
 - ✓ NIC 32.Instrumentos Financieros. Presentación
 - ✓ NIC 39.Instrumentos Financieros. Reconocimiento y Valoración
 - ✓ NIIF 7.Instrumentos Financieros. Información a relevar
- El Plan General de Contabilidad y de Pymes 2008
- Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV): Participaciones preferentes. Oficina de Atención al Inversor CNMV, Madrid, 2008.
- Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA): Calificación contable de instrumentos financieros: Distinción pasivo patrimonio neto.
- Real Decreto-ley 24/2012, de 31 de agosto, de reestructuración y resolución de entidades de crédito.
- Webs corporativas: <https://www.bbva.es/>; www.bankia.es/; www.cam.es/
- Anuncios relacionados publicados en <http://www.expansion.com/>