



FACULTAT D'ECONOMIA
Departament D'Economía Aplicada

TESIS DOCTORAL

**ACTIVIDAD BANCARIA, REESTRUCTURACIÓN
Y CREACIÓN DE BANCOS MALOS.
Perspectiva Histórica
y Desarrollos Recientes en Europa**

Directores:

**Josep M^a Jordán Galduf
Aurelio Martínez Estévez**

Doctoranda:

Isabel Gimenez Zuriaga

Valencia, Octubre 2015

Índice de contenidos:

	Pág.
0. AGRADECIMIENTOS	9
PARTE I: EL SECTOR BANCARIO: REESTRUCTURACIONES Y AGENCIAS ESPECIALIZADAS/BANCOS MALOS.....	11
CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN Y METODOLOGÍA.....	13
I.A. OBJETIVOS Y MOTIVACIONES	13
I.B. METODOLOGÍAS UTILIZADAS	15
I.C. ESTRUCTURA	23
CAPÍTULO II. PERSPECTIVA HISTÓRICA Y DESARROLLOS RECIENTES DE LA ACTIVIDAD BANCARIA.....	31
II.A.- PERSPECTIVA HISTÓRICA DE LA ACTIVIDAD BANCARIA	31
II.A.1.- Definición y funciones de los intermediarios financieros	37
II.A.1.1.- Desarrollo académico de las funciones de los intermediarios financieros.....	42
II.B.- LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS Y LA ESTABILIDAD FINANCIERA.....	46
II.C.- IMPLICACIONES MACROECONÓMICAS DE LA METAMORFOSIS DE LA PROFESIÓN BANCARIA	51
CAPÍTULO III. ANÁLISIS DE LAS CAUSAS DE LAS CRISIS BANCARIAS Y EL ORIGEN DE LOS PROCESOS DE REESTRUCTURACIÓN BANCARIA	65
III.A. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO, GRADO DE VULNERABILIDAD Y PRINCIPALES CAUSAS DE LAS CRISIS FINANCIERAS.....	86
III.A.1.- Estructura del sistema financiero y vulnerabilidad bancaria.....	86
III.A.2.- La vulnerabilidad financiera en la actualidad.	86
III.A.3.- Principales causas de las crisis bancarias.....	91
III.A.3.1.- Causas microeconómicas	92
III.A.3.2.- Causas macroeconomicas	92
III.A.3.3.- Causas sistémicas	92
III.B.- AYUDA A LOS BANCOS CON PROBLEMAS: EVITAR EL RIESGO MORAL VERSUS RECONSTRUCCIÓN PRAGMÁTICA.....	93
III.B.1.- Los bancos centrales y la liquidación de bancos. El abandono de la ortodoxia en la función de prestamista de última instancia.....	93
III.B.2.- Coordinación de la respuesta gubernamental/institucional	98
III.B.3.- El <i>dilema moral</i> de la cobertura pública sobre los depositantes.....	101
III.B.4.- Cómo anticipar las quiebras bancarias: <i>el seguro de depósitos</i>	102
CAPÍTULO IV.- ELEMENTOS MOTORES, FASES Y MECANISMOS DE REESTRUCTURACIÓN BANCARIA	109
IV.A.- ELEMENTOS MOTORES Y FASES DE LAS REESTRUCTURACIONES BANCARIAS	110
IV.A.1.- Pronta identificación de los problemas e intervención	111

IV.A.2.- Intervención proporcionada y eficaz.....	114
IV.A.2.1.- Neutralización para estabilizar el sistema financiero.....	115
IV.A.2.2.- Restaurar la solvencia mediante la cauterización de los balances bancarios.....	115
IV.A.2.3.- Redimensionamiento y saneamiento del sector financiero.....	116
IV.A.3.- Equilibrar los costes sistémicos y el riesgo moral.....	116
IV.A.4.- Regeneración y reconstrucción de la profesión y prácticas bancarias.....	117
IV.B.- MECANISMOS DE REESTRUCTURACIÓN FINANCIERA	119
IV.B.1.- Medidas de carácter inmediato	121
IV.B.2.- Medidas de largo plazo	123
IV.B.2.1.- Flexibilización/contención temporal del capital regulatorio	124
IV.B.2.2.- Incentivos fiscales para la liquidación de activos en pérdidas	124
IV.B.2.3.-Subsidios gubernamentales condicionales para las pérdidas en los activos	127
IV.B.2.4.- Condonación de deudas	129
IV.B.2.5.- Creación de Agencias Gubernamentales de Gestion de Activos Problemáticos (AMCs) o bancos malos públicos.....	131
IV.B.2.6.- Ayuda del sector público para la venta de entidades financieras a bancos extranjeros	134
IV.B.2.7.- Recapitalización pública	137
IV.C. ANÁLISIS COMPARATIVO DE LAS FASES Y MECANISMOS DE REESTRUCTURACION FINANCIERA.....	138
IV.D.-NUEVO MARCO DE RESOLUCION BANCARIA EN LA UNION EUROPEA.....	143
IV.D.1.- Un nuevo paradigma para la resolución bancaria. Del «Bail-out» al «Bail-in».....	143
IV.D.2.- Directiva Europea de Recuperación y Resolución	144
IV.D.2.1.- La resolución bancaria en el marco de la Directiva.....	146
IV.D.2.2.- Financiación de la resolución.....	147
IV.D.2.3.- Fase de prevención de la resolución	150
IV.D.2.4.- Intervención temprana.....	151
IV.D.2.5.- Entrada en vigor	151
IV.D.3.- El Mecanismo de Resolución Unico (MUR) dentro de la Unión Bancaria	151
IV.D.3.1.-Fondo Único de Resolución (FUR)	152
IV.D.3.2.- Estructura de la JUR y reglas de decisión	153
IV.D.3.3.- Procedimiento de resolución.....	154
IV.D.3.4.- Financiación de la resolución en el contexto del MUR	155
IV.D.4.- Cuestiones de debate	156
IV.E.- DIFICULTADES AÑADIDAS DE LA CRISIS 2007-09 PARA LOS PROCESOS DE REESTRUCTURACIÓN BANCARIA.....	160
IV.E.1.- Comparativa de los costes de la crisis subprime con respecto de crisis financieras previas.....	172
 CAPÍTULO V. EL CONCEPTO DE BANCO MALO: OPCIONES ESTRATÉGICAS QUE AFECTAN A SU DISEÑO DE IMPLANTACIÓN	186
 V.A.- JUSTIFICACIÓN Y DISEÑO DE LA AGENCIA ESPECIALIZADA PARA LA GESTIÓN DE ACTIVOS (AMC) O BANCO MALO	186

V.A.1.- Principales dificultades del proceso de creación	194
V.A.2.- Elementos clave en el diseño de los bancos malos	206
V.A.2.1.- Alcance de la garantía (cobertura) de activos	212
V.A.2.2.- Plan de negocio	213
V.A.2.3.- Definición de una estrategia de cartera.....	213
V.A.2.4.- Modelo operativo y procesos	215
V.B.- OPCIONES ESTRATÉGICAS Y COMPROMISOS NECESARIOS PARA EL DESARROLLO DEL PLAN DE NEGOCIO	220
V.C.- TIPOLOGÍAS HETERODOXAS DE BANCOS MALOS	223
V.C.1.- Banco malo-banco bueno gubernamental: El banco agregador	223
V.C.2.- El modelo de garantía de activos	224
V.C.3.- El “banco bueno” gubernamental (modelo Soros)	226
V.C.4.- El modelo Holmes.....	227
V.D.- COMPLICACIONES DE LA ESTRUCTURAL DE BANCO MALO EN LA ACTUALIDAD	231
V.D.1.- Estrategias de liquidación	234
V.D.2.- Reducción de costes.....	236
V.E.- ELEMENTOS REGULATORIOS Y DESARROLLOS RECIENTES DE BANCOS MALOS EN LA UNIÓN EUROPEA.....	239
V.E.1.- Evolución temporal de las agencias de reestructuración de activos (bancos malos) europeas	243
V.E.2.- Opciones políticas limitadas de las AMC de propiedad pública	248
V.E.3.- Impacto económico de la propiedad de los AMCs.....	249
V.E.4.- Conclusiones e implicaciones para el futuro de la Unión Bancaria europea	253
PARTE II: CASOS PRÁCTICOS.....	255
CAPÍTULO VI. PRIMEROS EJEMPLOS DE BANCO MALO EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (EE.UU.)	257
VI.A.- CONTEXTO HISTÓRICO	257
VI.B.- LA REESTRUCTURACIÓN DEL CONTINENTAL ILLINOIS NATIONAL BANK AND TRUST COMPANY (1984-1995)	264
VI.B.1.- Evolución histórica del Continental Bank.....	265
VI.B.1.1.- Primera etapa (1974-1981).....	265
VI.B.1.2.- Segunda etapa (enero 1981-julio 1984).....	273
VI.B.1.3.- Tercera etapa (1984-): la creación del banco malo (F(DIC)AA)	280
VI.C.- LA REESTRUCTURACIÓN DEL CONTINENTAL BANK	285
VI.C.1.- La solución temporal (17.V.84)	285
VI.C.2.- La solución permanente (26.IX.84)	287
VI.C.3.- La liquidación del Continental Bank	291
VI.C.4.- Las transacciones de activos	293
VI.C.5.- Los costes de resolución del Continental Bank.....	296
VI.C.6.- Temas relevantes	297
VI.C.7.- Elementos de la ayuda pública sobre futuros procesos de reestructuración bancaria	330
VI.D.- EL MELLON BANK (1988-95): OTRA REESTRUCTURACIÓN EXITOSA EN EE.UU	305
VI.D.1.- Fase nº 1: Estabilizar el banco para paralizar las pérdidas	311
V.D.1.1.-Ventajas para accionistas.....	312

VI.D.2.- Fase nº 2: Reorientar la actualidad bancaria hacia el futuro.....	313
VI.D.3.- Fase nº 3: Recapitalizar el Banco Mellon mediante la creación de un banco malo.	315
VI.D.4.- Fase nº 4: El legado del Mellon Bank para el futuro.....	319
VI.D.5.- Reflexiones finales.....	320

CAPÍTULO VII. LA CRISIS FINANCIERA SUECA DE LOS AÑOS 90 Y LA CREACIÓN DE BANCOS MALOS (1991-94) 327

VII.A.- ANTECEDENTES HISTÓRICOS.....	327
VII.A.1.- Primera etapa: Alimentación de la burbuja financiera.....	327
VII.A.2.- Estallido de la crisis sueca (1991-93).	330
VII.A.2.1.- El mercado de NPLs en Suecia.....	332
VII.A.3.- La recuperación económica (1993-2000).....	340
VII.A.4.- Lecciones aprendidas	350
VII.B.- PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL MODELO SUECO DE REESTRUCTURACIÓN BANCARIA	353
VII.C.- ANÁLISIS DEL PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN BANCARIA SUECA (1991-94).....	362
VII.C.1.- Rescates gubernamentales	366
VII.C.2.- Rescates en 1993.....	369
VII.C.3.- El uso de AMC de propiedad pública o bancos malos en Suecia.....	371
VII.C.3.1.- Diseño y desarrollo de Securum.....	371
VII.C.3.2.- La optimización de la cartera de activos	376
VII.C.3.3.- La crisis del Gottabanken: Retriwa y fusión con Securum	382
VII.D.- VALORACIÓN DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA SUECA.....	384
VII.D.1.- Efecto fiscal para los contribuyentes.....	391

CAPÍTULO VIII.- LA CRISIS FINANCIERA JAPONESA Y LA CREACIÓN DE BANCOS MALOS (1992-2003) 403

VIII.A.- ANTECEDENTES HISTÓRICOS Y CAUSAS DE LA CRISIS FINANCIERA JAPONESA DURANTE LOS AÑOS 90.....	443
VIII.A.1.- Causas de la crisis	411
VIII.A.1.1.- La crisis económica y las entidades financieras japonesas.....	415
VIII.A.1.2.- El elevado volumen de los non-performing loans NPLs	419
VIII.A.1.3.- Provisiones bancarias insuficientes	424
VIII.A.1.4.- Falta de disciplina de mercado y deterioro de las posiciones de capital	425
VIII.B.- DESARROLLO DE LAS CRISIS FINANCIERAS 1994-2005	427
VIII.B.1.- Comienzo de la crisis (1994-96).....	427
VIII.B.2.- La crisis financiera de 1997.....	429
VIII.B.3.- La crisis financiera de 1998.....	433
VIII.B.4.- Gestión de la crisis sistémica (1998-2003).....	438
VIII.C.- LOS BANCOS MALOS (AMCS) EN LA GESTIÓN DE LA CRISIS FINANCIERA JAPONESA	448
VIII.C.1.- La Cooperative Credit Purchasing Company-CCPC (1992).....	449
VIII.C.1.1.- Origen y estructura	450
VIII.C.1.2.- Tratamiento fiscal	452
VIII.C.1.3.- Cierre de operaciones	452

VIII.C.1.4.- Ventas e ingresos.....	453
VIII.C.1.5.- Las entidades de propósito especial.....	455
VIII.C.2.- El Tokyo Kyodou Bank-TKB (1995-1999), después Resolution and Collection Bank-RCB (1999-2006)	461
VIII.C.3.- La Housing Loan Administration Corporation-HLAC (1996-1999)	463
VIII.C.4.- La Resolution and Collection Company-RCC (1999-2008)	466
VIII.C.4.1.- Objetivos	468
VIII.C.4.2.- Valoración de la Gestión.....	469
VIII.D.- LECCIONES APRENDIDAS DE LOS BANCOS MALOS EN JAPÓN	474
VIII.D.1.- Valoración del proceso de reestructuración bancaria japonesa.....	475
 CAPÍTULO IX. EL BANCO MALO EN SUIZA. LA REESTRUCTURACIÓN EXITOSA DEL UBS (2008-13)	485
IX.A.- ANTECEDENTES HISTÓRICOS.....	485
IX.B.- DESARROLLO TEMPORAL DEL RESCATE PÚBLICO DE UBS MEDIANTE UN BANCO MALO-AMC: EL SNB STABFUND (2008-13).....	490
IX.B.1.- Fase 1: Creación del SNB Stabfund.....	497
IX.B.2.- Fase 2: Transferencia de activos al SNB Stabfund.	498
IX.B.3.- Fase 3: Gestión del SNB Stabfund.....	499
IX.B.3.1.- Análisis económico financiero del SNB Stabfund (2008- 2013).....	502
IX.B.4.- Fase 4: Liquidación y venta del Stabfund (banco malo) a UBS (2013)	514
IX.C.-CREACIÓN DE UN BANCO MALO INTERNO DE UBS (2013-17).....	519
IX.D.-VALORACIÓN DEL PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN Y CONSIDERACIONES FINALES.....	524
 CAPITULO X. LA CRISIS DE LAS CAJAS DE AHORROS Y LA REESTRUCTURACION FINANCIERA ESPAÑOLA: FROB Y SAREB.	531
X.A.- ANTECEDENTES HISTÓRICOS.....	532
X.A.1.- El papel desempeñado por las instituciones financieras españolas: El supervisor (Banco de España).....	533
X.A.2.- El papel desempeñado por las instituciones financieras españolas: Los fondos de garantía de depósitos (FGD)	535
X.A.2.1.- Los Fondos de Garantía de Depósitos (FGD) y las crisis del sistema financiero español	536
X.B.- PRIMERAS MEDIDAS DEL MARCO DE ACTUACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA FRENTE A LA CRISIS DE 2008.....	539
X.B.1.- Fortalecimiento de los Fondos de Garantía de Depósitos (FGD)	540
X.B.2.- La creación del Fondo de Adquisición de Activos Financieros (FAAF).....	541
X.B.3.- Aavales a emisiones de las entidades de crédito	542
X.B.4.- Recapitalizaciones y reestructuración	543
X.B.5.- Ayudas públicas en el proceso de reestructuración del sistema bancario español (2009-2013).	544
X.C.- EL FONDO DE REESTRUCTURACIÓN ORDENADA BANCARIA (FROB). JUNIO 2009-2015	555
X.C.1.- Objetivos y distribución de los recursos públicos	557
X.C.2.- Los procesos de integración: fusiones y sistemas institucionales de protección (S.I.P.)	559

X.C.3.- Algunas actuaciones del FROB	580
X.C.3.1- La creación y desarrollo del grupo BFA-Bankia (2010)	580
X.C.3.1.1.- La salida a bolsa de Bankia (julio de 2011).....	585
X.C.3.1.2.- Proceso de desinversión en Bankia del Gobierno Español	589
X.C.3.2.- La recapitalización para su adjudicación posterior de la Caja de Ahorros del Mediterráneo-Banco CAM (22 de julio de 2011).....	591
X.C.3.3.- La venta de Banco de Valencia (BdV) a Caixabank (2012).....	593
X.C.3.4.- La venta de NCG Banco a Banco Etcheverría-Grupo Banesco (2013)	596
X.C.3.5.- La venta de Catalunya Bank (2014).....	597
X.C.3.6.- La venta de Banco CEISS a Operación Corporativa Unicaja (02.04.2014)	599
X.C.4.- Valoración de los costes del proceso de reestructuración bancaria desde el FROB (junio 2014).....	599
X.D.- EL MEMORANDUM OF UNDERSTANDING FIRMADO CON UE Y CON EL FMI. (JULIO 2012)	602
X.D.1.- Cronograma temporal del avance del MoU. Informe final FMI. Febrero 2014.....	607
X.D.2.- Revisión el Memorandum of Understanding por arte de la Unión Europea (Sept. 2015).....	611
X.E.- EL BANCO MALO: LA SOCIEDAD DE ACTIVOS PROCEDENTES DE REESTRUCTURACIONES BANCARIAS (SAREB) (2012-2025).....	613
X.E.1.- Etapas de la Sareb.....	614
X.E.1.1.- Antecedentes y constitución	614
X.E.1.2. Fase 2: Taspasso de activos	620
X.E.2.- Los Fondos de Activos Bancarios (FAB)	632
X.E.3.- Evolución de las ventas de activos inmobiliarios	637
X.E.4.- Resultado económico-financiero de Sareb.....	638
X.E.4.1.- Informe de Gestión (2014)	647
X.E.4.2.- Principales riesgos del negocio, gestión de riesgos y utilización de instrumentos financieros	658
X.E.5.- Balance y perspectivas de futuro	668
PARTE III: CONCLUSIONES.....	687
CAPÍTULO XI. CONCLUSIONES.....	689
XI.A.- MODELIZACION DE LAS AMCS (BANCOS MALOS) A PARTIR DEL ANALISIS DE LOS CASOS PRÁCTICOS	695
XI.B.- ANÁLISIS INDIVIDUAL DE CADA AMC (BANCO MALO) DE LOS CASOS PRÁCTICOS CON GRÁFICA DE RADAR.....	703
XI.C.- DIAGNÓSTICO ESTRATÉGICO COMPARADO DE LAS AMCS (BANCOS MALOS) CON GRÁFICA DE RADAR	714
CAPÍTULO XII.- BIBLIOGRAFIA.	722

AGRADECIMIENTOS

A Josep María Jordán, por su bonhomía estabilidad y criterio; a Aurelio Martínez por su brillantez y arquitectura mental.

A Leandro García, por su sentido del humor y su positivismo.

A Elena, por poner orden, a Mónica por ayudarme con el capítulo de Suecia, y a Amparo por ofrecerme su perspectiva sobre el sector bancario español.

Y a mi familia, por su cariño y apoyo durante todo el proceso.

**PARTE I: EL SECTOR BANCARIO: REESTRUCTURACIONES Y AGENCIAS
ESPECIALIZADAS/BANCOS MALOS.**

CAPÍTULO I.- INTRODUCCIÓN y METODOLOGIA

I.A.- OBJETIVOS Y MOTIVACIONES

I.B.- METODOLOGÍAS UTILIZADAS

I.C.- ESTRUCTURA

I.A.- OBJETIVOS Y MOTIVACIONES

La reciente crisis financiera ha favorecido que la sociedad debatiera sobre los vicios y virtudes de los diferentes procesos de reestructuración bancaria. Debido a la globalización existe una creciente interdependencia entre los sistemas financieros, y desde los diferentes gobiernos se han intentado coordinar las políticas para ofrecer señales claras al mercado y recuperar la confianza de inversores y contribuyentes. Sin embargo, las soluciones propuestas desde los Estados siguen difiriendo entre sí.

Además de ello, la crisis reciente ha supuesto un proceso de creciente concentración en los sistemas financieros y de reducción del número de entidades financieras, generando numerosos interrogantes en torno a la inestabilidad sistémica, o a los bancos demasiado grandes para caer.

Las entidades financieras ofrecen peculiaridades de naturaleza contable y de gobierno corporativo que justifican su análisis pormenorizado. Existen determinadas asimetrías en el reparto de responsabilidades y rentas generadas en los procesos de reestructuración bancarias y sus diferentes hojas de ruta suponen diferencias grandes en el coste del proceso (tiempo, dinero) así como en el reparto de su coste entre gobiernos, élites y ciudadanos.

Las AMC's son Agencias Especializadas en la Gestión de Activos Problemáticos que agrupan deuda de las entidades financieras que tienen dificultades para su mejor gestión y resolución desde un vehículo independiente y específico. Aunque su tipología es muy variada, generalmente emiten deuda (con garantía estatal) para intercambiarla por los activos transferidos. el periodo de maduración de la deuda equivale al periodo en el que tienen que gestionar y liquidar la cartera transferida.

Así pues, la principal motivación para escribir esta tesis fue reflexionar sobre una forma específica de reestructuración bancaria, la creación de AMC's o bancos malos, a partir de la reciente proliferación de diferentes tipologías, y cuestionar y reflexionar sobre los criterios de ayuda a las entidades, instrumentación de la intervención gubernamental y si realmente las entidades financieras deben ser o no ayudadas. En esta reflexión debería hablarse del elevado coste de no ayudar, pero también de la elevada factura de ayudarlas sin disponer de un sector financiero maduro ni un plan estratégico claro (caso japonés).

Además de ello, esta tesis describe los procesos de maduración de las crisis bancarias, las principales variables macroeconómicas que condicionan su germen y desarrollo, y una vez manifestadas, las diferentes etapas que suelen acontecer en los procesos de reestructuración, para después centrarse en la descripción de las ventajas e inconvenientes a la hora de articular agencias especializadas independientes para la reestructuración de activos problemáticos, y sus diferentes modalidades (con participación estatal o privada, externa al banco afectado o interna, con o sin acceso de instituciones internacionales: Fondo Monetario Internacional -FMI, diferentes regímenes fiscales).

En la tesis se defiende la creación de las agencias especializadas (o bancos malos) como opción más eficaz, bajo determinadas circunstancias, para limpiar balances. Aunque es una opción compleja de instrumentar y supone una *intervención en el mercado*, existen casos en los que su ejecución es muy rápida (modelo sueco), más eficiente a la hora de recuperar la confianza de inversores y menos gravosa para los contribuyentes¹.

Esta argumentación se ha fundamentado en el hecho de que la división de la actividad de los bancos afectados y posterior aislamiento, gestión y recuperación de los activos problemáticos servirá para cubrir varios objetivos de forma simultánea, en primer lugar, valorar el alcance de los daños, en segundo lugar, posibilitar la continuidad de la actividad bancaria de la parte del balance no afectada, sin dañar el valor de la franquicia, en tercer lugar, la gestión de los activos problemáticos (con una naturaleza peculiar) de una forma discreta por un equipo especializado, y en cuarto lugar, la venta paulatina y normalizada de los activos dañados a precios razonables sin hundir el sector.

Las circunstancias específicas que recomiendan la creación de AMCs suelen ser al menos las siguientes:

a) **Precios del mercado y colaterales en declive.** De manera que la AMC proporciona un mayor margen de tiempo para resolver los activos. Si se liquidaran de forma inmediata en el mercado hundirían los precios. La AMC permitirá alojarlos, ordenarlos y agruparlos para su gestión ordenada hasta la normalización del mercado.

b) **Falta de acceso al mercado:** existen carteras ilíquidas que generan cashflows reducidos que pueden generar problemas financieros graves a las entidades financieras vinculadas. Su transferencia a las AMCs proporciona a los bancos un colchón de liquidez. Los bonos con respaldo estatal emitidos desde la AMC no suponen una merma en el capital del banco que transfiere los activos, y además tienen un relativamente bajo coste de financiación.

c) **Falta de capacidad:** los bancos beneficiarios pueden carecer de recursos suficientes para gestionar un volumen elevado de activos problemáticos, de manera que las AMC atraerán la cualificación necesaria y serán más productivas en la gestión y liquidación de los activos.

d) **Economías de escala:** un enfoque armonizado mediante la creación de una única AMC por país, que reúne todos los activos problemáticos de varias entidades financieras permitirá hacerlo a un coste menor.

e) **Pobre creación de crédito:** la transferencia de activos problemáticos a una AMC permite a los bancos disponer de un mejor uso de sus recursos en actividades crediticias en lugar de gestionar grandes volúmenes de activos problemáticos. También facilitará la gestión de activos non-core que pueden ser de forzosos a reestructurar, como resultado de la normativa de ayudas estatales.

f) **Incentivos adversos:** Si el proceso de resolución de activos se prolongara debido a la indulgencia de los bancos con sus prestatarios debido a sus relaciones implícitas, una AMC aportará más velocidad y eficiencia en los procesos de resolución, mejorando la defensa del interés público.

¹ ECB, 2013.

Con posterioridad, en este documento se han analizado las diferentes alternativas de financiación más recomendables para las agencias especializadas (bancos malos) ya sea desde el gobierno o bien de forma privada, según el alcance de los daños en el balance bancario y el tamaño de la/s entidad/es afectadas.

En la segunda parte se han analizado diferentes casos reales de agencias especializadas (AMCs), las dificultades que encontraron en su desarrollo, las razones que fundamentaron su éxito (o sus carencias), así como algunas estimaciones de sus periodos de maduración, o incluso sus posibles costes para los contribuyentes e inversores.

Por último, en la tercera parte, se han comparado los resultados de las diferentes AMCs o bancos malos, viendo como su adecuada maduración de las AMCs o bancos malos exige del óptimo comportamiento conjunto de una matriz de variables de muy diferente naturaleza (interna o externa).

Entre las *variables internas* de las AMCs se han citado el cumplimiento de un plan de negocio, el sentido de urgencia, la proporcionalidad de los precios de traspaso de los activos o la profesionalidad del equipo gestor. Y entre las *variables externas* el papel desempeñado por la recuperación del ciclo económico y del mercado inmobiliario.

En aquellos casos prácticos en los que la matriz no haya tenido un comportamiento adecuado, el coste de la AMC se han visto incrementado y su avance se ha visto obstaculizado, generando externalidades negativas en forma de lucro cesante por la ausencia de flujo crediticio bancario (al prolongarse la situación delicada en las entidades bancarias) y la consiguiente falta de crecimiento económico.

Bajo esta tesitura, la creación de la AMC, por su falta de eficiencia, habrá sido una alternativa peor a la de haber declarado la quiebra en el banco afectado, pero si se tratara de todo un sector, sería la única alternativa disponible, en cuyo caso, deben limarse todos los detalles al máximo para que su funcionamiento eficiente esté cuasigarantizado.

Y como la reciente evolución de los sistemas financieros (más concentrados y con un tamaño mayor –Too big to fail (TBTF)) las alternativas disponibles se reducen porque en numerosos casos los sistemas de garantía de depósitos no pueden hacer frente a los procesos de reestructuración financiera de forma discreta y privada, y hace falta añadir a las instituciones internacionales (BCE, FMI) para poder acometer los procesos.

En este contexto, como los gobiernos no pueden/deben dejar caer a bancos muy grandes hay un mayor interés académico por analizar las AMCs o bancos malos, y llama poderosamente la atención las escasas fuentes existentes en la materia².

El principal objetivo de esta tesis es analizar un análisis comparado de las diferentes tipologías de AMCs o bancos malos, de sus principales bondades, virtudes y vicios, así como de sus perspectivas de futuro en una economía globalizada y crecientemente compleja.

Por todo ello, parece que las conclusiones pueden ser de gran utilidad.

² Claessens, 1998. Klingebiel, 2000. Woo, 2000. O'Brien y Wezel, 2013.

Sin embargo, este quehacer no ha estado exento de dificultades como por ejemplo las siguientes:

- a) **La heterogeneidad y el acceso a datos** (su comparabilidad). En los primeros casos, las estadísticas de carácter macroeconómico no estaban tan desarrolladas, en otros países, no había vocación de transparencia.
- b) **Calidad de las fuentes.** el caso japonés, en este sentido, resulta paradigmático. Las estadísticas del sector bancario no son fiables (se ha incluido una de ellas en la que el número de entidades financieras después de la prolongada crisis no se había reducido), y los non performing loans ofrecen gran disparidad en función de la fuente (banco de japon, ministerio de economía). este aspecto también dificulta su comparabilidad.
- c) **Bondad de las definiciones.** en economías crecientemente globalizadas llama poderosamente la atención la existencia de diferentes sistemas contables y las diferencias entre las definiciones de los diferentes aspectos de todo proceso de reestructuración bancaria. El caso de los non performing loans es de nuevo paradigmático y recientemente el FMI³ o la EBA⁴ han emitido documentos en los que detallan la importancia de homogeneizar la información de non performing loans (prestamos bancarios con riesgo de mora) a escala mundial para poder mejorar los análisis.

En el capítulo III se habla de la importancia de las políticas de previsión y los procesos de inspección para evitar la proliferación de crisis bancarias y en el capítulo IV se detalla la importancia de realizar un *diagnóstico temprano y proporcionado* para poder acometer la reestructuración bancaria con eficiencia. Evidentemente, ambos procesos requieren de la existencia de fuentes fiables y comparables.

I.B.- METODOLOGIAS

En la tesis se han utilizado varias *metodologías*, ya fueran *casos prácticos* o *gráficas de radar* por sus bondades para los investigadores en el terreno de la economía aplicada.

Para la elaboración de la presente tesis se han revisado numerosas fuentes documentales, ya fueran artículos, monografías e informes anuales de bancos centrales y AMCs (o bancos malos) e instituciones, así como documentos publicados en páginas web, legislación y normativa vigente, libros y memorias.

A lo largo del proceso se estableció una planificación temporal con el propósito de estructurar las actividades a realizar y poder cubrir el ámbito previsto según las diferentes metodologías incluidas de forma pedagógica y clara, y de este modo, poder facilitar la construcción del capítulo de conclusiones.

En vista de que el sujeto de estudio, los procesos de reestructuración bancaria son fenómenos individuales y organizacionales que requieren ser investigados de forma individual como fenómenos contemporáneos dentro de su contexto de vida real⁵, la

³ FMI, 2015

⁴ EBA, 2014.

⁵ Yin, 1994.

metodología a utilizar fue fundamentalmente el estudio de casos prácticos como estrategia de investigación que como indica Robert Yin debe ser usada en situaciones que incluyan estudios organizacionales y de administración y que es una herramienta de investigación crecientemente utilizada. En este sentido, las fases a seguir en el marco de dicha metodología se han detallado en el siguiente gráfico.

Tabla nº 1: Análisis temporal de la metodología del estudio del caso.

FASE Nº 1	FASE Nº 2	FASE Nº 3	FASE Nº 4
Estudio de cada caso de forma individual	Recopilación de datos	Análisis de los datos	Elaboración de las conclusiones

Fuente: Elaboración propia, a partir de Yin, 1994.

Como se puede observar, el punto de partida fue el diseño del estudio de cada caso de forma individual, definiendo el problema, que no es otro que la necesidad de reestructurar una entidad bancaria. Posteriormente, se procedió a establecer el marco teórico, así como la recopilación de datos necesarios en cada caso, con el consiguiente análisis. La fase de recopilación de datos se realizó utilizando múltiples fuentes de datos (banco central, banco afectado, ministerio de economía, Fondo de Garantía de Depósitos, UE, FMI), aplicando los siguientes instrumentos a la hora de discriminar la información: documentación, habitualmente la cuenta de resultados y la memoria de la entidad bancaria, de igual manera, a partir de la observación directa, se obtuvo información relevante. De este modo, la recopilación de información sobre los diferentes casos prácticos (8 AMCs o bancos malos) se expone lo largo de diferentes capítulos, ordenados de menor a mayor dificultad y de mayor a menor antigüedad.

Finalmente, en la tercera parte, ya en el capítulo XI se ha tratado de establecer una matriz de características comunes a todas las AMCs o bancos malos para sistematizar con carácter exhaustivo sus principales variables clave. Después se ha aplicado la matriz a cada AMC para ver las desviaciones y descubrir las principales diferencias entre los casos prácticos, y a partir de ello, establecer ocho diagnósticos individuales. Por último, se ha realizado un análisis radar chart⁶ de cada AMC y después un radar chart simultáneo de todos aquellos diagnósticos, de manera que se posibilitara reunirlos todos en un gráfico global y de esta manera se pudieran redactar las conclusiones a partir del contraste de datos recopilados mediante la aplicación de los conceptos teóricos establecidos previamente.

Chris Christensen (1994) definió la *metodología del caso* como “*el arte de gestionar la incertidumbre*”. Parece pues, oportuno enfatizar que una de las mayores dificultades de la investigación en las doctrinas sociales es su mayor complejidad, por incluir variables que provienen de diferentes ámbitos de la sociedad: elementos genéticos, demográficos, culturales, psicológicos y financieros. Algunos de ellos son más fáciles de predecir y cuantificar; otros, sin embargo, escapan a los modelos y dejan en evidencia a los investigadores que tratan de anticipar lo que, por defecto, se mostrará escurridizo y ajeno para sus análisis. Es por ello que la humildad es una condición necesaria para la elaboración de cualquier diagnóstico sobre la realidad económica.

⁶ Membrado, 2007.

Sin embargo, todo investigador social deberá ser, cuanto menos, ambicioso, y tratar de obtener los mejores resultados; de ahí que a la hora de trabajar, su metodología cobre todavía más relevancia.

Según afirmaba D.Juan Antonio Pérez López, “*a todo estudiante de economía se le debe enseñar a ver la realidad desde un punto de vista económico, es decir, a contemplar una realidad viva como expresión de unas ciertas leyes económicas subyacentes*”.

Un economista, como todo científico, se enfrenta a la realidad abstrayendo algunos aspectos de esta para explicar mejor otros, que son precisamente aquellos que constituyen el objeto formal de la ciencia que se trate.

En síntesis, podríamos afirmar que un economista es un experto en un conocimiento de un modelo o imagen de la realidad, con capacidad para desarrollar las relaciones existentes entre los diferentes elementos constitutivos del modelo objeto de análisis, o las variables abstractas representadas como grupos de fenómenos reales, y con capacidad para identificar los fenómenos reales en términos de conceptos incorporados al modelo. Según la terminología utilizada en la literatura norteamericana más reciente, el proceso educativo a seguir para la formación de cualquier científico podría ser un proceso *knowledge-oriented* (especialistas en economía pura o economía teórica), o bien un proceso *problem-oriented* (especialistas en resolver problemas reales y prácticos).

En este trabajo se ha intentado seguir el segundo itinerario pedagógico, *problem-oriented* analizando situaciones reales, en este caso, de crisis bancarias, para poder extrapolar conclusiones, dictámenes, enseñanzas y recomendaciones futuras con valor añadido.

La metodología de resolución de problemas se establece a partir de la modelización abstracta en la que se identifican procesos resolutorios a través de las siguientes fases:

- a) Definición del problema.
- b) Generación de alternativas para su resolución.
- c) Evaluación individual y conjunta de todas las alternativas.
- d) Decisión por la que se elige una de las alternativas.

Bajo este modelo, la solución de un problema real vendrá dada por la decisión que toma quién ha de resolverlo. Una ciencia será útil para la solución de problemas en la medida en que ayude en dicho proceso decisorio.

La metodología del caso facilitará la toma de decisiones y la resolución de casos reales. Su eficiencia será optimizada cuando el problema real pueda ser expresado adecuadamente en el lenguaje de esa ciencia. Todo investigador necesitará desarrollar su capacidad de juicio sobre la adecuación del *problema real* al *problema definido* según los modelos de dicha ciencia.

Según el profesor Christensen, antes citado, existen algunas razones por las que este método resulta especialmente valioso para la *economía aplicada*.

- **Realismo.** El investigador desarrolla mejor sus capacidades mentales en orden a la acción evaluando situaciones reales y aplicando conceptos que aprendiendo esos mismos conceptos simplemente a partir de ejemplos teóricos, que están con frecuencia muy alejados de la vida real.
- **Conceptualización abstracta.** Los investigadores aprenden a desarrollar conceptos en consonancia con la aplicación de otros ya establecidos para ayudar en la resolución de problemas específicos partir de conceptos previos.
- **Aprendizaje activo.** Los investigadores asimilan mejor las ideas expuestas y los conceptos defendidos y ordenados en el transcurso de sus “experiencias concretas” en la resolución de problemas surgidos de la realidad.
- **Contraste de opiniones.** El análisis de situaciones reales permite comparar diferentes puntos de vista de los diferentes agentes sociales (inversores, intermediarios, reguladores, supervisores, gobiernos, bancos centrales). Todos ellos, desde sus diferentes perspectivas configuran opiniones encontradas o unánimes con respecto a los procesos resolutorios bancarios. A lo largo de la tesis se acompañarán las argumentaciones con cuadros y gráficos ilustrativos que ayudarán a entender las reflexiones puestas de manifiesto en el texto, poniendo de manifiesto, a través de las diferentes experiencias empíricas una perspectiva dinámica.
- **Profundidad en el análisis.** Los investigadores, hechizados por las circunstancias concretas de los casos reales, suelen dedicar más tiempo a trabajar debido a que considerar la materia más amena y didáctica que la modelización teórica. Este esfuerzo suplementario de estudio y reflexión puede ocasionar una mejor y más completa asimilación de conocimientos.

Tabla nº 2: Objetivos diferenciados según disciplinas para la metodología del caso práctico.

<p>Capacitación científica:</p>	<p>Conocimientos acerca de un cierto aspecto o <i>modelo</i> de lo real:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <u>Observar</u> lo <i>real</i> con un cierto esquema de variables. 2. <u>Establecer relaciones causales entre las variables</u> que representan la realidad. 3. <u>Definir un modelo</u> abstracto.
--	---

<p>Capacitación profesional</p> <p>A. Los conocimientos científicos son significativos en cuanto <i>facilitan el proceso decisorio</i>.</p> <p>B. Uso de los conocimientos <i>aplicables en la práctica diaria</i>.</p>	<p>Capacidad de resolución de problemas reales:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <u>Problemas operativos</u>. Dominio de las técnicas y de su aplicación para resolver problemas tipo. 2. <u>Problemas no operativos</u>. Énfasis en la definición de los problemas. Procesos de redefinición del problema.
--	--

Fuente: Elaboración propia a partir de IESE, 1990.

El estudio de casos prácticos se centra en la observación de unidades concretas para extraer conclusiones extrapolables a futuras circunstancias similares, e incluye muchos aspectos de naturaleza pedagógica que conviene destacar por su interés para la mejor comprensión de este trabajo.

- El primero de ellos es la selección de la secuencia de casos prácticos para analizar. Muchas y variadas han sido las crisis bancarias a lo largo de la historia económica, pero no todas ellas podrían ni deberían incluirse en este trabajo, ya que se centra en una población concreta de procesos de reestructuración bancaria, los que coincidieron temporalmente con la acumulación de activos con procesos prolongados de maduración, haciendo deseable la instrumentación de entidades especializadas independientes de reestructuración que han visto la luz bajo naturalezas diversas.
- El segundo es la selección de la información relevante, al tratarse de casos con análisis macroeconómico ha sido muy importante la labor de filtrado de la información para conseguir unos resultados concretos en cada capítulo. Por ejemplo, el diferente trazado institucional de la sociedad japonesa explica porque la solución a su crisis bancaria tardo muchos más años en materializarse que en otras sociedades en las que las instituciones están diseñadas con una orientación clara al mercado y menos entramado burocrático.
- El tercero de ellos es la provisión de feedback o enseñanzas concretas a partir de cada capítulo. La heterogeneidad en los casos prácticos seleccionados favorece que, desde su idiosincrasia, el lector pueda obtener conclusiones concretas tras la lectura de cada apartado de la tesis. El aprendizaje para la futura toma de decisiones requerirá, además del estudio de los casos y reflexión profunda sobre los escenarios analizados, de un juicio detallado sobre la calidad de los análisis y el posible valor de sus planes de acción. Todo ello mediante el intercambio de información, entre expertos, reguladores, supervisores, banqueros y ahorradores. Porque la historia económica

demuestra que un mismo diagnóstico y medicina no produce los mismos resultados en diferentes fases del ciclo económico.

- El cuarto aspecto relevante ha sido poner en evidencia y aclarar los principales conceptos subyacentes al orden en el que son presentados. La estructuración de las ideas, su preeminencia y concatenación han sido todos ellos claves para poder configurar el último capítulo de conclusiones dimensionando los problemas, priorizando las soluciones y tratando de minimizar las externalidades generadas.

A modo de ejemplo, la investigación de los orígenes de la profesión bancaria realizada en el capítulo II se ha materializado con un cuidado específico en la contextualización de los términos para ofrecer una panorámica de su evolución histórica y alcance para la sociedad, teniendo en cuenta asimismo los cambios acontecidos en otros ámbitos ajenos a las finanzas.

Más en concreto, la tesis doctoral ha seguido la metodología de los casos prácticos debido a que como la reestructuración de entidades financieras supone una realidad compleja y heterogénea, podría resultar de ayuda analizar de forma comparativa diferentes crisis. Ya fueran individuales (casos de EE.UU. o Suiza), sectoriales (casos japonés o sueco) y diferentes contextos macroeconómicos, con o sin crisis económica.

El necesario análisis riguroso de los diferentes escenarios, largos y complejos, desarrolla las capacidades de razonamiento lógico, búsqueda de información significativa, análisis y evaluación de los datos, así como la elaboración de conclusiones útiles para futuros procesos de toma de decisiones prudentiales. La experiencia adquirida mediante este tipo de análisis, confrontando diferentes opiniones y puntos de vista de las partes implicadas, desarrolla, además una visión holística de los problemas, así como de su origen y posibles soluciones.

De hecho, conforme se acercan más en el tiempo los procesos resolutorios se puede vislumbrar, además, el creciente protagonismo del sector financiero en las economías, con efecto desestabilizador para la economía real⁷.

El objetivo fundamental de la *metodología del caso práctico* en esta tesis no ha sido otro que el de observar la casuística concreta al detalle con el objeto de matizar cualquier fenómeno asociado, actitudes, reacciones, actuaciones y consecuencias. El análisis de la realidad específica incluye una descripción concreta de los hechos acontecidos para extraer una serie de conclusiones agrupadas de forma pormenorizada y sistematizada en el capítulo final y que puedan servir como *resumen ejecutivo* independiente.

En cada proceso resolutorio se ha incluido información macroeconómica sobre el momento del ciclo, cronogramas, estadísticas, principales interlocutores, así como un contraste del papel jugado por los gobiernos, autoridades reguladoras y supervisoras y demás instituciones financieras.

El método del caso ha permitido, de esta manera, un estudio muy completo del origen de las crisis bancarias, sus mecanismos de resolución, su velocidad de actuación, una

⁷ Giménez, 2012.

estimación de su coste para el sector, el gobierno y el resto de la sociedad, así como otros efectos colaterales.

La propia creación de bancos malos permite establecer diferentes “personalidades” en el mecanismo resolutorio, que también han sido detalladas con ejemplos para mostrar los efectos diferenciales en función de su naturaleza dispar.

La descripción de las diferentes crisis bancarias ha requerido de un análisis documental pormenorizado que ha incluido la búsqueda de archivos (textos escritos, documentos académicos, manuales, recortes de prensa, servicios de estudios de entidades financieras y consultoras sectoriales específicas) y su posterior contraste para poder elaborar una descripción entendible de los mismos, orientada a la divulgación y a la obtención de conclusiones clarificadoras aptas para todos los públicos.

A diferencia de la utilización tradicional de los casos prácticos en las escuelas de negocios, en las que se limitan a enunciar una descripción breve con palabras y cifras de un problema real de gestión, en esta tesis, además de narrar los problemas a los que se han enfrentando determinadas entidades financieras hemos tratado de ir un paso más allá, buscando modelizar las soluciones más habituales aplicables a estos procesos, así como una posible valoración comparada entre diferentes situaciones críticas.

Puede afirmarse que los casos descritos son casos-problema o casos-decisión, en los que se describe una situación para elaborar un diagnóstico y establecer unas soluciones así como valorar, a posteriori, la bondad en su aplicación y su mayor o menor grado de acierto. Al tratarse de procesos de reestructuración bancaria el diagnóstico ha incluido una macro-evaluación de la economía afectada, así como de las diferentes variables del entorno.

En el capítulo XII de conclusiones se ha utilizado una segunda metodología de análisis cuantitativo: las gráficas de radar, también conocida como *diagrama de araña*, herramienta muy útil para mostrar visualmente los gaps entre el estado actual y el estado ideal. Gracias a ella se ha podido realizar el análisis individual de cada AMC o banco malo.

En los estudios empíricos las *gráficas de radar*⁸ se suelen utilizar para:

- a) A partir de la parametrización de determinadas variables clave, presentar visualmente los gaps existentes entre el estado actual y el estado ideal.
- b) Captar los diferentes niveles de desempeño de cada caso práctico analizado.
- c) Mostrar los cambios en las fortalezas o debilidades de cada caso práctico analizado.
- d) Presentar claramente las categorías importantes de desempeño.
- e) Poder superponer las gráficas y hacer un análisis comparativo.

Las *gráficas de radar* se muestran particularmente indicadas para análisis comparativos internacionales, o bien para establecer cumplimientos progresivos de un mismo conjunto de variables (y poder hacer estudios de gradación y temporizaciones, así como la reducción de gap, o el número de años necesarios para alcanzar los objetivos). y además son herramienta común en los procesos industriales para análisis de mejora continua y calidad total.

⁸ Muñoz, Rodríguez y Domínguez, 2003.

En el contexto del sector financiero, la reciente crisis de 2008 ha mostrado la importancia de entender los desarrollos macrofinancieros y los arrastres (spillovers) en un sistema cada vez más complejo e interconectado.

Las gráficas de radar son usadas habitualmente por el FMI y por el BM en sus análisis macroeconómicos para establecer diagnósticos ante realidades complejas.

Uno de los ejemplos más emblemáticos es el *mapa de estabilidad financiera* que se realiza con carácter anual desde el FMI para cada país, detallando la evolución progresiva de sus *programas de asistencia* (cumplimientos y desviaciones) ya sea para analizar los vínculos entre la economía real y el sector financiero, los de los riesgos globales con respecto de los riesgos de cada país, o bien la predisposición de cada economía para acoger inversión extranjera directa. Este mapa también permite identificar los principales riesgos macroeconómicos y su contextualización a escala mundial, para poder realizar el Informe de Estabilidad Financiera Global.

I.C.- ESTRUCTURA

La estructura de la tesis incluye dos partes, la primera de ellas más descriptiva, la segunda de ellas enumera una serie de casos prácticos y a partir de ellas una tercera en la que se concluye con una serie de aseveraciones y reflexiones finales.

En el capítulo II se analiza la evolución histórica de la actividad bancaria. Se hace, para ello, un repaso de la evolución de los sistemas económicos de la mano de la de sus sistemas financieros, detallando como los países con mayor desarrollo en su sector bancario han contado con una suerte de *ventaja competitiva*, viendo impulsada su actividad económica y reduciendo la profundidad y la duración de las crisis financieras, así como sus externalidades negativas.

Precisamente por ello, llama la atención que durante las crisis económicas, de forma recurrente, la actividad bancaria haya sido criticada, considerándola perniciosa, y cuestionándose incluso si su existencia, en sí misma era necesaria, y si aporta más de lo que detrae desde el punto de vista de la actividad económica por resultar endogámica, destruir riqueza, y promover y propagar malos hábitos en la población.

En este análisis se incluye una comparativa de la evolución de los servicios financieros prestados desde los intermediarios bancarios crecientemente complejos, escurridizos para sus autoridades supervisoras, y generadores de mayores externalidades e incluso motor de arranque –por su sobredimensionamiento- para procesos de inestabilidad sistémica en la economía real. Inestabilidad surgida del excesivo crecimiento (no justificado por operaciones de intercambio de bienes y servicios ni de financiación de agentes económicos) y hegemonía de la actividad bancaria actuando en regímenes pseudomonopolísticos o con entidades de excesivo tamaño con más poder acumulado que los propios gobiernos, afectando a la estabilidad financiera global.

Estas circunstancias promueven que tanto dentro de los cauces regulatorios como fuera de los circuitos reglados desde las autoridades supervisoras las actividades financieras campen por sus respetos, creciendo la banca en la sombra (shadow banking) como si las entidades financieras actuaran en una ciudad sin ley sin respetar parámetros legales y fiscales mínimos.

Por último, en este capítulo III se analizan las implicaciones macroeconómicas de la metamorfosis de la profesión bancaria.

A continuación, en el capítulo III se describen las causas más frecuentes de las crisis bancarias y su potencial impacto (previo o posterior) generador de las económicas. Desde el sentido común se percibe como la salud de todo balance bancario no es ni más ni menos que la salud de su cartera crediticia, y por tanto, ante situaciones de crisis económica, en la que las economías de los agentes económicos (empresas y familias) se ven perjudicadas afectarán necesariamente a los balances de las entidades financieras que les prestaron fondos. De hecho, la actividad bancaria es frágil y cíclica, circunstancias ambas que favorecen que a partir de sus políticas crediticias, con un componente subjetivo afectado por el clima económico (que en las burbujas suele ser de entusiasmo desmedido) numerosas crisis financieras vengan derivadas de malas prácticas bancarias, y que, a su vez, la actividad bancaria se vea damnificada por las crisis económicas prolongadas que van empeorando los balances de las entidades afectadas.

A lo largo del capítulo III se enumeran las principales características de la actividad bancaria (información asimétrica, problema de agencia, riesgo moral), haciendo especial hincapié en la descripción del concepto de vulnerabilidad financiera así como su vínculo con las burbujas crediticias.

Por último, en el capítulo III se analizan los principios generales de política monetaria a incluir en los procesos de reestructuración bancaria, haciendo una descripción de los principales argumentos positivos o negativos a debatir antes de dichas intervenciones.

Por la importancia clave de la actividad bancaria para la recuperación económica en el capítulo IV se describen los principales elementos motores de las reestructuraciones bancarias, mostrando cuales son las sintomatologías más frecuentes, así como su evolución temporal y los principales pasos a dar para evitar, en la medida de lo posible mediante una actuación diligente, externalidades negativas, e incluso efectos adversos y colateralidades no deseadas, haciendo un análisis comparativo de los mecanismos más frecuentes en los procesos de reestructuración financiera clasificados en función de su duración (corto y largo plazo), así como de las diferentes variables cualitativas incluidas en los procesos.

Dentro de los temas incluidos en este capítulo IV se ha considerado conveniente incluir los argumentos a favor y en contra de los programas gubernamentales de ayuda a entidades financieras, así como establecer un razonable orden de prelación que ayude a no crear agravios comparativos, y que contribuya a generar un sentido de justicia social y equidad. A partir de ellos, derivará una mayor transparencia en la instrumentación del proceso de reestructuración. Todo ello ayudará a que la franquicia bancaria resulte menos dañada, beneficiando, no solo por ello, al sector financiero, sino también a sus autoridades gubernamentales y supervisoras.

En el capítulo IV se conceptualiza además el grado de protagonismo e incluso la participación del sector público en los procesos de reestructuración bancaria, con particular interés en el caso de la creación de agencias especializadas independientes (normalmente denominadas AMC's o bancos malos), que pueden ser de titularidad pública y privada, así como llevarse a cabo en el seno del banco afectado o con carácter independiente, y el papel que juegan en los procesos de reestructuración bancaria.

Este tipo de entidades suelen surgir a partir de la gestación de burbujas crediticias, razón por la cual algunas entidades financieras incluyen en sus balances paquetes anormalmente grandes de activos ilíquidos o que presentan serias dificultades para ser intercambiados a precios razonables por la ruptura o saturación de sus mercados específicos.

Esta acumulación de activos dañados molesta e impide el desarrollo de una actividad financiera saneada, razón por la cual estos activos, a veces, se trasladan a una entidad especializada independiente o banco malo, aunque no sea ni “banco” ni “malo” en tanto en cuanto su especialización será la compraventa de activos y créditos vinculados al sector inmobiliario.

Por último, se hace un análisis descriptivo de las medidas regulatorias recientemente establecidas en el seno de la Unión Europea para liderar los procesos de reestructuración y/o liquidación de entidades financieras y crediticias con eficiencia y equidad incluyendo el análisis de la Directiva Europea de Recuperación y Resolución Bancaria, así como los parámetros rectores de instituciones de las instituciones incluidas, todas ellas de nueva creación, como puedan ser el Mecanismo de Resolución Unica (MUR) la Junta de Resolución Unica (JUR) y los principales temas de debate generados por su proceso de implantación (ya en marcha) a la hora de diagnosticar y gestionar futuros procesos de reestructuración y/o resolución.

Acto seguido, a lo largo del capítulo V se pasa a analizar la naturaleza de las Agencias Especializadas (bancos malos) y se detallan las diferentes opciones estratégicas -con ejemplos- mediante las cuales se puede articular la creación de las AMCs o bancos malos, así como sus principales ventajas e inconvenientes. Incluso, se propone una suerte de *itinerario temporal* para ir optando de forma racional por las diferentes opciones, al irse descartando las alternativas disponibles conforme avanza el tiempo y se agravan los problemas. Bajo tales circunstancias, iniciativas puestas en funcionamiento con anterioridad pueden haber mostrado su inoperancia o no haber conseguido el resultado previsto, obligando a reconducir el itinerario estratégico de la reestructuración bancaria.

El mayor o menor grado de eficacia de los bancos malos dependerá de una serie de circunstancias (internas y externas) que también son descritas a lo largo del capítulo V. Entre las primeras, cabe destacar su grado de independencia con respecto del gobierno y el sector bancario, así como el adiestramiento de su equipo gestor. Entre las segundas, el entramado institucional, el clima político y el entorno macroeconómico.

Entre todas ellas configurarán un caldo de cultivo que puede retrasar y dificultar un desenlace feliz, no solo para el banco malo, que nace necesariamente con vocación temporal, sino también para la recuperación del sector financiero e inmobiliario.

Precisamente por la extraordinaria dificultad de la comparación entre bancos malos, y las complicaciones individuales derivadas a partir de la creación de cada uno de ellos, se ha mostrado necesario que la segunda parte de la tesis consista en el análisis en profundidad de algunos casos reales de bancos malos, con mayor o menor grado de éxito en su aplicación.

En todos ellos se analiza el contexto histórico y las características definitorias de su modelo, así como las circunstancias agravantes o atenuantes que motivaron la mayor

celeridad (caso sueco) o ralentización (caso japonés) de su desenlace así como las consecuencias para el sector bancario, inmobiliario y economía en general.

En este mismo capítulo V se argumenta y justifica como una de las principales recetas de éxito a la hora de gestionar bancos malos es su reducida dimensión, además de la perdurabilidad de la calidad de los activos crediticios ante situaciones de incertidumbre en las que en cuestión de meses se pasa de problemas de liquidez a problemas de solvencia, no es lo mismo solventar la crisis en un banco pequeño, fácilmente comprable y saneable por otro banco con discreción -salvaguardando el anonimato- que digerir una crisis bancaria que afecte a todo un sector.

Por último se analiza el impacto de los elementos regulatorios europeos en el diseño y posterior configuración de los Bancos Malos y AMCs europeos más reciente para que las economías europeas afectadas sigan cumpliendo con los objetivos de Maastricht (por ejemplo, con un % de participación estatal de su capital siempre inferior al 50% para no afectar a la ponderación de la deuda pública).

En este capítulo VI se analizan dos crisis bancarias individuales acontecidas en EE.UU. y solventadas con gran éxito en los años 80. En ambos casos se actuó con gran rapidez, contundencia y eficiencia, generando una menor factura y daños derivados, si bien el temprano diagnóstico, el reducido tamaño (en el primero de los casos) y la naturaleza homogénea de los activos problemáticos (mayoritariamente de carácter inmobiliario) facilitaron extraordinariamente las intervenciones minimizando el coste para los contribuyentes.

Aunque en el segundo de los dos casos, la elevada dimensión del banco en crisis lo configuró como banco sistémico, obligando a un mayor protagonismo en la intervención por parte de las autoridades supervisoras y regulatorias americanas.

A continuación, en el capítulo VII se analiza la crisis del sector financiero sueco. En los años 90 entró en crisis todo el sector financiero sueco, y se crearon varios bancos malos (denominados Securum y Retriva) para poder gestionar los activos problemáticos.

Desde la literatura académica se habla del “modelo sueco” como sinónimo de éxito pero hubo una serie de circunstancias específicas internas y externas, difícilmente extrapolables a la actualidad, que ayudaron a su feliz conclusión. Entre ellas, a lo largo del capítulo se describen las siguientes: *a escala interna* el entramado institucional, la solidez de sus valores democráticos, el tamaño reducido de su sector bancario, el apoyo total del gobierno a las pérdidas incurridas por los bancos, y *a escala externa* la importancia de su sector exportador, el acceso a la Comunidad Europea y la recuperación en el contexto macroeconómico.

Sin embargo, también se analizan los efectos negativos de su régimen cambiario, en origen con tipo de cambio fijo, que tuvo que cambiarse en medio del proceso, retrasando y encareciendo los ajustes, y que a punto estuvo de hacer naufragar el modelo encareciendo la factura.

Y en esta atmósfera de crecientes dificultades, se justifica la inclusión del capítulo VIII, en el que se analiza el desarrollo de bancos malos en Japón. Su análisis ayuda a entender como los procedimientos puestos en marcha a partir de la creación de agencias independientes especializadas pueden ser afectados por circunstancias ajenas, impidiendo su normal desarrollo.

En el caso nipón, el proceso de reestructuración se prolongó durante una década entre otras razones por el prematuro florecimiento de su sector bancario sobre una sociedad feudal con reducido protagonismo de la actividad mercantil. Además de ello, la escasa profesionalización del equipo humano al frente de sus entidades financieras, así como la hegemonía de la financiación de actividades domésticas, y los excesivos vínculos poco competitivos entre el sector bancario y el sector público (con un modelo de relaciones cruzadas denominado “convoy” que, a menudo, iba en contra de los intereses de los bancos y un contexto macroeconómico de escasa competitividad, con un sector privado muy reducido, centrado en el mercado doméstico y poco acostumbrado al libre mercado.

En este contexto de complejidad añadida, se han incluido los capítulos IX y X, referidos a la economía suiza y la española, pero ambos circunscritos en el contexto de la crisis subprime, con buena parte de los sectores financieros afectados por el abuso y acumulación de productos financieros complejos, estallido de una burbuja inmobiliaria, en buena parte resultado de los procesos de liberalización financiera, políticas crediticia imprudentes y poco racionales.

A continuación, en el capítulo IX se pasa a analizar un proceso de reestructuración bancaria llevado a cabo en Suiza, más en concreto el de la Unión de Bancos Suizos (UBS). Históricamente, la economía suiza ha sido más o menos europea en función de las circunstancias económicas generales, pero siempre se ha caracterizado por un gran protagonismo de la actividad de sus entidades financieras sobre la economía real. De hecho, en aquella economía las entidades financieras han sido menos cíclicas porque durante periodos de crisis económica o de escaladas bélicas sus bancos han gozado de gran preponderancia por acudir a ellos volúmenes crecientes de depósitos.

En este contexto, la crisis subprime ha generado un sentimiento de abatimiento e indefensión por parte de los ciudadanos y autoridades gubernamentales y supervisoras.

Sin embargo, un diagnóstico precoz y una instrumentación ágil de los procesos de reestructuración bancaria en las entidades afectadas pueden ahorrar recursos (económicos, humanos y temporales), tanto para los gobiernos como para los bancos y los contribuyentes.

Precisamente por ello, se ha incluido el proceso de reestructuración del banco UBS, llevado a cabo con éxito entre 2008 y 2011.

El capítulo X analiza como deficiencias en la financiación y en el gobierno corporativo de buena parte del sistema financiero español (cajas de ahorro) obligaron a que el gobierno español participara en su proceso de reestructuración.

Por esta razón se creó en 2010 el FROB para la Reestructuración Ordenada Bancaria, y tras apelar al consejo de la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional en 2012 se creó una Sociedad Estatal para la Reordenación de Activos Bancarios (SAREB) para reunir, agrupar, gestionar y liquidar sus activos problemáticos por parte de equipos especializados, así como la concesión de un aplazamiento temporal de 13 años en sus vencimientos, intercambiando los activos por deuda, mediante una inyección de ayuda pública por parte del gobierno español a los balances bancarios.

Este caso, aún pendiente de conclusión, muestra las dificultades añadidas derivadas de la agonía simultánea de una parte importante del sector financiero, así como la rapidez con la que empeoraron los problemas bancarios con posterioridad al estallido de una burbuja crediticia.

En el capítulo X también se analizan las complicaciones ocasionadas, desde el punto de vista regulatorio, de instaurar este tipo de agencias en una economía europea, afectada por la moneda única (el euro) con la política monetaria neutralizada, y la necesidad de coordinar autoridades regulatorias y supervisoras bancarias de diferentes circunscripciones, en este caso, la europea, la nacional y las regionales.

A la hora de realizar un diagnóstico individual de la gestión de la Sareb existen dificultades añadidas por tratarse de un estadio incipiente (apenas tres años de vida). De hecho, solo se dispone de dos memorias anuales (una de ellas con resultado provisional) y a fecha de cierre de esta tesis todavía no estaba publicada la circular del Banco de España, de manera que no se conocían las provisiones ni el cierre definitivo para 2014, habiéndose anunciado la posibilidad de hacer una nueva valoración de los activos traspasados que permanezcan en su balance, dada la mala evolución del sector inmobiliario desde la creación de la Sareb.

Así pues, en este último caso, solo se ha podido hacer una aproximación del diagnóstico estratégico individual, si bien, la gráfica de radar, al permitir temporizaciones y avances graduales, podrá irse completando en el futuro en estudios posteriores.

De hecho, todas estas dificultades analíticas suponen huecos indudables en los datos y limitaciones a la hora de efectuar el diagnóstico comparativo final y las conclusiones.

El capítulo XI se nutre a efectos conclusivos de los diferentes trabajos publicados desde el Fondo Monetario Internacional, y más en concreto, la labor desempeñada por el equipo encabezado por Laeven y Valencia, que ofrece una comparativa histórica del coste de la creación de bancos malos mediante una aproximación de algunas variables macroeconómicas antes y después de la reestructuración bancaria (deuda pública, ...).

En el capítulo XI de conclusiones se reflexiona sobre la importancia de la pronta resolución de las crisis bancarias por su efecto de prolongamiento de las recesiones al interrumpir el proceso de flujos crediticios y afectar a la economía real (empresas y familias), también se argumenta como la creación de bancos malos, sin ser una panacea ni funcionar siempre igual, como una palanca automática, puede ayudar como elemento dinamizador y reducir el coste en los procesos de reestructuración bancaria y se enumeran las razones por las que este tipo de entidades especializadas pueden ser una fuente de ahorro de tiempo y dinero, así como elementos de ayuda para conseguir la recuperación económica por sanear dos sectores clave: el financiero y el inmobiliario, así como restablecer el flujo de la circulación de la financiación empresarial y a las familias, sin contaminar y obturar el ciclo económico al retrasar o impedir la recuperación económica. En el caso contrario, su mala resolución puede generar a más largo plazo, incluso, deflaciones, como en el caso de la década perdida en Japón analizado en detalle en el capítulo VIII.

Históricamente, el sector inmobiliario y el financiero, al resultar simultáneamente dañados, han generado inercias y círculos viciosos que no solo han prolongado la duración de las crisis, sino que también han generado abismos económicos (al entrar en recesiones) y mayor desaparición de riqueza en las economías afectadas.

Precisamente por ello a la hora de comparar los costes de los procesos de reestructuración financiera se debe hacer un análisis holístico de las economías afectadas, incluyendo variables no solo financieras sino también económicas, ya que si solo se incluyen aspectos tales como las ayudas directas a las entidades financieras se estará elaborando un diagnóstico parcial e incompleto del verdadero costes de dichos procesos.

En el capítulo XI, siguiendo la metodología de gráficas de radar se han desplegado seis grandes familias de variables clave, y para cada una de ellas se han identificado diez indicadores y viendo su grado de cumplimiento se han realizado los ocho diagnósticos estratégicos de los ocho casos prácticos incluidos en la parte II de la tesis (capítulos VI a X), también se ha detallado un benchmarking de las condiciones ideales para una AMC y 35 desviaciones o patologías subyacentes.

Una vez detallado el diagnóstico estratégico individual para cada una de las AMCs o bancos malos, con desiguales resultados, se han superpuesto las gráficas de radar para poder establecer las conclusiones finales.

CAPÍTULO II. PERSPECTIVA HISTÓRICA Y DESARROLLOS RECIENTES DE LA ACTIVIDAD BANCARIA

II.A.-PERSPECTIVA HISTÓRICA DE LA ACTIVIDAD BANCARIA.

II.A.1.- Definiciones y funciones de los intermediarios bancarios.

II.A.1.1.- Desarrollo académico de las funciones de los intermediarios financieros

II.B.-LAS FUENTES DE FINANCIACION DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS Y LA ESTABILIDAD FINANCIERA.

II.C-IMPLICACIONES MACROECONÓMICAS DE LA METAMORFOSIS DE LA PROFESIÓN BANCARIA.

II.A.- PERSPECTIVA HISTÓRICA DE LA ACTIVIDAD BANCARIA.

"El dinero, como medio físico de intercambio, genera una civilización diversificada... y en tanto se trata de dinero, es mas mecanico que espiritual en sus efectos, los cual puede generar, en la situación actual, un efecto devastador sobre la sociedad". Sir Josiah Stamp (From Foreword to the English edition of The Money Illusion by Irving Fisher).

"Las naciones de las que se ocupan principalmente los historiadores de la economía organizan sus actividades económicas bajo la forma de cómo obtener y gastar el dinero.... ¿No podría organizarse la historia económica de la forma más eficaz en torno a la evolución de las instituciones pecuniarias? Mitchell, J. 1944, pg. 67.

El fundamento básico para la existencia de bancos puede encontrarse repasando la historia económica, cuando las personas necesitaban de un refugio seguro en el que custodiar sus ahorros.

"...alteraciones en el tráfico forzaron a los de Génova a cambiar su curso de comerciar con mercancías al de intercambiar su dinero, el cual difunden para obtener ganancia no sólo de los diversos países en los que el comercio se realiza con mercancías, sino que más especialmente sirven con eso las necesidades de los españoles para sus guerras en Flandes y en otros lugares. Visto que no encuentran en su propio país medios para emplear y traficar su gran riqueza con beneficio, se contentan con hacerlo en España y en otros lugares... mediante el intercambio de sus monedas por grano a aquellos mercaderes que luego comercian con mercancías. Y así, donde quiera que ellas (las monedas) vivan en el extranjero durante un tiempo, recorren el mundo para obtener una ganancia; con todo, al final, el centro de su propio beneficio está en su propio país nativo". Mun, Th. 1664, p.52-53

Pero la profesión de banquero es un arte que ha merecido descripciones tan enriquecedoras como la siguiente:

"La banca, desde su origen, y en todo tiempo y en todas partes, opera con el dinero que unos no aplican y otros buscan. En discernir quiénes merecen crédito y hasta dónde, estriban la pericia y la solvencia del banquero". R. Carande. 2000, pg. 142.

Y en tiempos de crisis, la profesión bancaria también ha sido objeto de voces críticas como esta otra:

"I sincerely believe that banking institutions are more dangerous to our liberties than standing armies. The issuing power should be taken from the banks and restored to the people to whom it properly belongs". Th. Jefferson. 1780

Según el *Diccionario de la Real Academia Española*, "banquero es todo aquel dueño o gestor de una entidad bancaria". Y son aceptados como sinónimos en la misma fuente *bolsista, financiero, accionista, hacendista, cuentacorrentista, capitalista, acaudalado y opulento*.

Hoy en día, los clientes de las oficinas bancarias necesitan servicios mucho más complejos, y el papel del sistema financiero en la sociedad ha pasado a ser mucho más preeminente.

"The business of banking and finance is essentially the business of public and mutual confidence". Mr. Gerald Corrigan, President of the Federal Reserve Bank of New York, 1987, pg. 21

Los bancos no solo ofrecen préstamos y reciben fondos en forma de depósitos, sino que además proporcionan servicios financieros sofisticados que ayudan a sus clientes a realizar operaciones en el mercado.

"Banking, insurance, securities and real state activities have been substantially separated from each other throughout most of our history. But the lines separating these business activities have been blurring recently. The pace of change in the financial service industry has been stunning". E. L. Simmons, Jr. 1983.

La creciente importancia de las instituciones financieras ha quedado reflejada por ejemplo durante la última crisis financiera, a partir de la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers. El gobierno norteamericano, en una intervención sin precedentes históricos, tanto conceptualmente como por su volumen, a través del denominado TARP ha suministrado billones de dólares a sus bancos para evitar la quiebra de todo su sector bancario.

En un mundo idílico, quizás como el que proponía en el año 1516 el sabio Tomás Moro en Utopía, "los bancos no tienen por que ser necesarios, para garantizar la eficiencia de mercado sería suficiente con una economía de trueque bisectorial, dado que los agentes económicos podrían actuar directamente de forma adecuada sin necesitar ayuda externa (intermediarios financieros)".

"¿No es acaso injusta e ingrata una sociedad que prodiga tanto obsequio a esos que llaman nobles, y a los orfebres demás congéneres, gente ociosa que vive tan sólo de la adulación y de fomentar vanos placeres? En cambio, ¿qué benévolas prevenciones se hacen a favor de labradores, carboneros, braceros, carreteros y carpinteros, sin los cuales sería imposible que subsistiera el Estado? Porque, una vez que han consumido su edad viril en el trabajo [...] se les paga, desgraciadamente, con la más mísera de las muertes". T. Moro. 1516. pg.202.

También Fernando Pessoa defendía la rebelión frente a una sociedad capitalista que pivotara en torno a las transacciones financieras.

“La única acción anarquista individual justificable y racional es aquella que proporcione una satisfacción egoísta; subyugar las ficciones sociales, superarlas, empezando por la ficción del imperio del dinero, que es la más importante y, casi, el compendio de todas las demás, y la única forma de superar la ficción social del dinero, los límites y servidumbres que el dinero - sobre todo, de su falta- impone, es tenerlo en abundancia, con lo que se alcanza, al menos, una porción de libertad que otros no tienen”. F. Pessoa, 1922

Pero en la realidad, los mercados financieros son necesarios, a pesar de que no son perfectos; existen imperfecciones tales como los costes de transacción e información asimétrica. Parece justo citar que hay excelentes estudios académicos basados en estas imperfecciones del mercado que han proporcionado una base metodológica que justifica la existencia e importancia de los bancos en cualquier sociedad avanzada⁹. Allen y Santomero (1998), por su parte defienden que los costes de participación son un tema clave en la *teoría de la intermediación financiera*.

Así pues, los bancos proporcionan servicios de financiación y de transformación de activos. En el primer caso, suministrados por los prestamistas, y en el segundo, por los prestatarios. Por su parte, los servicios de transformación trabajan de forma bidireccional, tanto por parte de los emisores de activos y tenedores de las deudas, al hacer posible y facilitar el intercambio entre prestamistas y prestatarios.

Quizás para entender mejor este tipo de prácticas nos resulte pedagógica la definición de “banqueros de la corte” que tan acertadamente nos aportaba D. Cristóbal de Villalón.

“También hay algunos mercaderes, especialmente alemanes y genoveses, que dan a cambio a señores y príncipes, con los cuales hacen grandes partidas a tanto por ciento, sin más condiciones. Y los dineros que así dan a cambio, porque son en gran cantidad, acontece que no los tiene todas las veces el mercader que los da, y tómalos a cambio de otros mercaderes para darlos a los príncipes, porque con el crédito que tienen pagan mucho menos interés de lo que después ellos llevan a sus príncipes. De manera que para dar a cambio, toman a cambio, y lo que llevan a los príncipes de interés es mucho más caro de lo que usan llevar a otros mercaderes. Y así, con interés de príncipe, han enriquecido muchos mercaderes, y de lo así dan a cambio a los príncipes, toman términos y plazo para haberlos de cobrar, dentro de cierto tiempo, de las rentas y servicios de los príncipes”. C.de Villalón. 1558, Pg II.

El mecanismo básico de todo intermediario financiero es tomar depósitos de sus clientes y transformarlos en préstamos para otros agentes del mercado. Los fondos que proporcionan las entidades bancarias deben, en todo caso, ser supervisados. Los bancos disponen de una ventaja competitiva al trabajar con economías de escala y expertise para gestionar sus carteras de préstamos. Ellos, además, son capaces de diversificar sus actividades, obteniendo reducciones en los costes y ofreciendo mayor seguridad tanto a los inversores como a los prestamistas de la que podrían recibir directamente desde el mercado de capitales. Esta argumentación es central en la literatura académica antes citada, y sus limitaciones cuestionan el propio modelo de entidad financiera.

⁹ Como por ejemplo, los de Gurley y Shaw, 1960, Benston y Smith, 1976, Leland y Pyle, 1977, y Diamond, 1984,

Haciendo un poco de historia, podemos recordar como ya en el año 1.800 antes de Cristo en Egipto y Mesopotamia el oro era un símbolo de riqueza y status, depositada y custodiada en templos de manera que estuviera a salvo. El concepto de banca ya se puede encontrar en la antigua civilización de Babilonia, lugar en el que existe la primera documentación de haber concedido un préstamo. Mucho más tarde, en la cuarta centuria de la civilización antes de Cristo, los griegos y los romanos desarrollaron una suerte de servicios financieros que abarcaban desde la toma de depósitos, la concesión de préstamos, la acuñación de monedas por peso y pureza, e incluso operaciones de cambio de divisas.

Además, las transacciones que se hicieron obligaban a que el pago fuera aceptado en una ciudad y el crédito concedido en otra, evitando, por su peligrosidad, el transporte físico del oro.

En el año 33 antes de Cristo, el emperador Tiberio evitó una quiebra bancaria mediante la transferencia de fondos desde el Tesoro a los bancos bajo términos concesionales¹⁰.

En aquella época se acuñó la palabra “banco”, derivada del italiano “banco” que identificaba el mostrador o lugar en el que los cambistas ubicaban sus monedas. También por aquel entonces se acuñó la palabra “crédito”, derivada del latín “credere” que significa “confiar”.

Posteriormente, entre los siglos XIII y XIV fueron cobrando protagonismo las grandes familias de banqueros italianos tales como los Bardi o los Peruzzi y, después de ellos, los Pazzi y los Medici, dando lugar al nacimiento de los libros de contabilidad de doble entrada. Los mercaderes obtuvieron letras de cambio y gracias a ellas podían pagar sus deudas los deudores en una ciudad, aunque sus fondos los hubieran recibido prestados en otra. También se cruzaron los primeros cheques.

“El hecho de configurarse un sistema de pagos internacionales, ligado a las transferencias de dinero en efectivo –oro/plata- no sería razón suficiente, aunque sí necesaria, en el contexto económico de la época, para justificar por sí misma la expansión del comercio internacional si a ello no le acompañase, al unísono, un desarrollo excepcional del crédito, el auge de las instituciones financieras y el progreso incipiente del dinero bancario en las ciudades alemanas del sur, italianas o flamencas, y en menor medida, de las españolas”.A.M. Bernal. 2000, pg II.

“Durante el siglo XVI, el auge, bajo las modalidades y técnicas más sofisticadas, de préstamos, títulos, y transferencias de créditos, obligaciones, vales, dinero bancario, etc, se vieron favorecidos, en su expansión, gracias al desarrollo de las instituciones financieras, lo que finalmente se tradujo en una oferta más elástica de dinero, y sobre todo, en la disponibilidad y accesibilidad a un crédito internacional cada vez más fácil y a menor precio. Es ahí donde habrían de jugar un papel destacado los grandes banqueros europeos – alemanes y genoveses, en primer lugar- entre los que habrían de destacar, con brillo propio, las familias de los Fugger y de los Welser”. A.M. Bernal. 2000, pg II.

¹⁰ Ver Calomiris 1989, p.26-27.

Durante los siglos XVII y XVIII buena parte de los prestamistas se transformaron en bancos privados. Los bancos nacionales financiaron operaciones del sector público sobre la base de la garantía de los créditos. Uno de los ejemplos más antiguos es el del Banco de Suecia, fundado en el año 1668, que todavía existe. En el momento de su nacimiento apareció la primera divisa documentada en papel.

Ya en tiempos del economista Adam Smith hubo un gran crecimiento del sector bancario, y él mismo proclamaba que la actividad de los intermediarios financieros era clave para acelerar el crecimiento económico.

“El dinero en oro y plata que circula en una nación, y por cuyo ministerio se distribuye anualmente entre los consumidores el producto de la tierra y del trabajo, es... un caudal muerto. Es una parte muy valiosa del capital de un país, pero no produce nada. Las juiciosas operaciones de los bancos, sustituyendo por papel gran parte de este oro y plata, posibilitan que el país convierta una gran parte de este fondo muerto en un capital que produce para la nación. El oro y la plata que circulan en un país bien pueden ser comparados con un camino.... Las operaciones juiciosas de un banco... proporcionan, si se me permite una violenta metáfora, una especie de carro de transporte por el aire... A.Smith, 1776, pg.305.

“Cuando el dinero se incrementa, las desventajas e inconveniente del trueque se eliminan; el pobre y el ocioso son empleados, se trabaja más la tierra, la producción se ve incrementada, las manufacturas y la industria mejora... Los terratenientes viven mejor, y la gente reduce la dependencia de ellos”.J.Law.1705, pg. 11.

Las operaciones juiciosas de los bancos a las que se refiere Adam Smith se corresponderían con una prudente gestión en la que primaba la aceptación de depósitos a largo plazo y la concesión de préstamos a corto plazo a personas solventes, de manera que su balance siempre permaneciera saneado.

“Commercial Banks should concentrate their lending on short term self-liquidating loans in order to be able to meet potential currency and deposit losses. This represent a “real bills” micro (or bank management) strategy as opposed to a “real bills” macro (or monetary policy) strategy. Adherence to the real bills bank management strategy also underlies the development of special banks for longer-term lending, such as agriculture and residential housing, which would be financed by longer-term deposits. G. G. Kaufman. 1988. Cato Institute.

A lo largo de la revolución industrial, entre el año 1800 y el año 1900 los bancos evolucionaron hacia entidades mercantiles o instituciones financieras que ofrecían servicios financieros y aconsejaban a los grupos empresariales y los ciudadanos con fortuna personal a gestionar su patrimonio.

“El desarrollo financiero ocurrió al mismo tiempo que el desarrollo comercial. No es simplemente que cayeran los tipos de interés (como lo hicieron), sino que hubo más disponibilidad de fondos, siendo la caída de tipos de interés un síntoma, pero no más. El capital circulante está dando vueltas continuamente para ser reinvertido, pero el capital fijo está anclado, incorporado de una forma particular, de la cual solo podrá ser liberado, en el mejor de los casos,

gradualmente. Para que esa gente quiera, en un mundo inseguro, anclar grandes cantidades de capital, debe, o bien estar en posesión de otros recursos más líquidos, rápidamente realizables en caso de emergencia, o debe estar segura de poder conseguir un préstamo, y esto significa tomar prestado de algún otro (puede ser un banco) quien a su vez puede pedir prestado o tiene activos líquidos. La disponibilidad de activos líquidos es el elemento decisivo. Esta condición se satisfacía en Inglaterra (como en Holanda o incluso en Francia) en la primera mitad del s.XVIII. Ya entonces había mercados financieros, en los cuales podían venderse fácilmente una diversidad de valores, es decir, que había activos líquidos, como no ocurría pocos años antes. (Esto mismo, sin duda, fue una razón importante para que los tipos de interés bajasen)". J.Hicks.1989.

Pese a que algunos bancos mantuvieron actividades mercantiles, la transición general se efectuó del comercio, cuando lograba éxitos, a la banca. Esta transición tuvo lugar en Holanda en el s.XVIII y en Inglaterra, más plenamente en el s.XIX.

II.A.1.- Definición y funciones de los intermediarios financieros.

En 1873 publicaba Walter Bagehot su famoso libro *Lombard Street* en el que ofrecía una interesante descripción del sistema bancario londinense sobre la que fundamentaba la hegemonía de la economía británica sobre la francesa por la preeminencia de su plaza financiera, generándole una *ventaja competitiva*.

Según sus propias palabras: "Banking enabled the mobilisation of savings, that, for instance, Britain enjoyed an economic advantage over France because the UK's more advanced banking system fostered the productive investment of savings rather than leaving them dormant. Much more cash exist out of banks in France and Germany and in the non-banking countries than can be found in England or Scotland, where banking is developed. But this money is not...attainable... the English money is "borrowable money". Our people are bolder in dealing with their money than any continental nation... and the mere fact that their money is deposited in a bank makes it attainable. A place like Lombard Street, where in all but the rarest times money can be obtained on good security or upon decent proposals of probable gain is a luxury which no other country has ever enjoyed before". W. Bagehot, 1873.

Sin embargo, el término *banquero mercader* se mantuvo mucho tiempo después de que hubiese cesado el comprar y vender por cuenta propia de la empresa, de modo que un banquero mercader en el s.XX era, de hecho, un banco privado con socios, mientras que en el s.XVIII estaba más próximo a un mercader que emprendía actividades de préstamo.

Analizando el papel de la banca como intermediario financiero podemos ver como el mercado de capitales es un mercado específico en el que las unidades deficitarias y superavitarias de fondos se reúnen para intercambiar partes alícuotas de activos (acciones) y fondos mediante contratos financieros. El mercado de capitales o bolsa será el sitio en el que se reúnen la oferta y la de demanda de capital.

Los bancos pueden ser presentados como una organización alternativa que reúne a los actores económicos para proporcionar préstamos y recibir capital en depósito. De cualquier modo, el banco también puede actuar como participante del mercado por

cuenta propia. Esto es posible porque acumula depósitos ajenos y concede préstamos.

Una primera definición de *intermediario financiero*, podría ser la de “*agente económico especializado en la actividad de comprar y vender (de forma simultánea) contratos financieros y activos*”¹¹. En consecuencia, una entidad bancaria es un bróker de activos financieros. Los compra de los emisores (prestatarios), y los vende a los prestamistas, emergiendo dos problemas. El primero de ellos es que podrían existir diferencias entre los contratos de activos emitidos por los prestatarios y los deseados por los depositantes. Y entonces, los bancos deberían transformarlos para ser aceptados por la otra parte¹². El segundo es que habitualmente los bancos manejan contratos financieros relacionados con los préstamos concedidos y los depósitos recibidos, que no pueden ser fácilmente revendidos, a diferencia de las acciones y los bonos, de manera que deben mantenerlos en cartera hasta el momento de su vencimiento.

Así pues, el *intermediario financiero* es una entidad que permite el intercambio entre prestamistas y prestatarios. En consecuencia, el banco puede ser descrito como una entidad que compite con el mercado de capitales a la hora de captar dinero de los agentes económicos. La institución que debería hacerlo es la que pudiera suministrar servicios a sus clientes al menor coste. Parece que los mercados han ido adquiriendo mayor protagonismo con el paso del tiempo, dado que su complejidad y riesgo también se ha visto incrementado, y los prestamistas y prestatarios necesitan hoy en día más intermediarios para realizar sus operaciones. Existe mucha literatura académica que ha investigado que instituciones son las mejores en términos de eficiencia económica. De cualquier modo, antes de presentar las principales teorías sobre la materia, es necesario examinar las funciones cubiertas desde los mercados y las entidades financieras.

Normalmente, los agentes demandantes y oferentes de fondos difieren en sus niveles, tamaño y periodo de maduración del riesgo asumido. El capital se transforma en unidades intercambiables que podrían aceptar las partes. Su madurez y riesgo pueden también ser transformados de manera que cubran la oferta y la demanda.

A la hora de entender mejor la existencia de los bancos, resulta esencial examinar como optimizan los capitales usando las mismas funciones que el propio mercado. Los intermediarios financieros reciben depósitos y ofrecen préstamos. Pero estos productos difieren en su tamaño, riesgo y periodo de maduración, y deberán ser transformados para realizar el encaje. Los bancos pueden elegir el tamaño relativo de las unidades de capital de los préstamos y depósitos, por ejemplo reunir muchos pequeños depósitos (banca minorista) y ofrecer un solo gran préstamo (cliente institucional). Esta transformación de tamaños afectará a su propia denominación de *modelo de negocio*. De forma adicional, el banco puede ofrecer una mejor relación rentabilidad-riesgo cuando diversifique su cartera de préstamos. En general, los prestamistas ofrecen depósitos sin riesgo pero los prestatarios no pueden ofrecer devoluciones del préstamo sin riesgo, razón por la cual la construcción de una *matriz de transformación de los riesgos* será muy necesaria. Además de ello, los bancos pueden transformar los activos en activos con diferentes periodos de vida (madurez), para ofrecer a los propietarios del capital, o bien en activos con una larga madurez para los grandes inversores. Esta transformación afecta al riesgo, dado que los

¹¹ Según Freixas y Rochet, 1997.

¹² Según Gurley y Shaw, 1960.

préstamos interbancarios y los instrumentos derivados como los swaps y los futuros permiten reducir el riesgo asumido en estas operaciones.

Gráfico nº 1: Servicios ofrecidos por entidades financieras.



Fuente: Greenbaum y Thakor, 1995.

En este proceso de transformación se generan problemas de información *asimétrica* entre los diferentes bancos que deben ser tenidos, asimismo, en cuenta.

*“Customer relationships arise between banks and firms because, in the process of lending, a bank learns more than others about its own customers. This information asymmetry allows lenders to capture some of the rents generated by their older customers; competition thus drives banks to lend to new firms at interest rates which initially generate expected losses. As a result, the allocation of capital is shifted toward lower quality and inexperienced firms. This inefficiency is eliminated if complete contingent contracts are written or, when this is costly, if banks can make nonbinding commitments that, in equilibrium, are backed by reputation”.*S.A. Sharpe. 1990. Pg. 1069

La función más importante ejercida desde las entidades bancarias puede ser entendida en términos de sus unidades de balance. Los *servicios de transformación* antes citados deben estar asociados con los dos lados del balance bancario dado que afectan a sus dos principales interlocutores, los prestamistas y los prestatarios. La interacción entre estos tres agentes hace posible convertir préstamos ilíquidos en depósitos líquidos. El proceso de creación de liquidez es probablemente la función más importante ejercida por las entidades bancarias.

Pero todavía hay dos funciones más que también se pueden entender a partir de su balance. En estos dos casos solo afectaran a uno de los agentes. Las *operaciones de activo* y *el servicio de la deuda*. El primero de ellos se suministra a los prestatarios, es decir, los emisores de los activos bancarios. El tema clave aquí es la recopilación de toda la información relacionada con el proceso de intermediación. Para reducir la selección adversa y el riesgo moral, los bancos deberán valorar su cartera de préstamos de forma objetiva y monitorizar a sus deudores. Es importante contar aquí con una regulación adecuada, que proporcione a los bancos los incentivos necesarios para ejercer una monitorización eficiente, pero también para conceder o negar préstamos en función de la rentabilidad que puedan ofrecer los proyectos empresariales.

Los servicios de deuda se suministran a los depositantes, es decir, los tenedores de la deuda bancaria, y se presentan como conexión entre aquellos que demanden depósitos y los que ofrezcan capital. La importancia de tales servicios viene por ir asociados con el lado del balance en el que se mantienen los depósitos y divisas así como servicios de compensación. De cualquier modo, la tecnología de los sistemas de pago ha cambiado a lo largo del tiempo y el papel ejercido por las entidades bancarias se ha visto sustancialmente reducido. Hoy en día hay fondos monetarios, cuentas y tarjetas de crédito que ofrecen los mismos servicios, afectando a la importancia relativa de los bancos.

Las razones históricas para la existencia e importancia de los bancos pueden entenderse a partir de su labor como intermediarios financieros. Para entender sus ventajas sobre el mercado financiero, deben presentarse modelos que detallen dicha ventaja.

Tabla nº 3: Evidencia empírica en la literatura académica sobre la función bancaria.

		Principales Autores
<i>I. Escuela neoclásica y neoinstitucional. (eficiencia de mercado)</i>		
<i>II. Costes de transacción</i>		Gurley y Shaw (1960)
<i>III. Información asimétrica</i>		Sharpe (1990)
	III. 1. Enfoque de firma	Leland y Pyle (1977)
	III.2. Monitorización delegada	Diamond (1984)
	III.3. Problema de agencia y toma de riesgos	Demsetz, Saidenberg y Strahan (1997)
<i>IV. Costes de participación</i>		

Fuente: Elaboración propia a partir de los autores citados

La intermediación financiera tradicional podía ser fácilmente explicada a partir de los *costes de transacción* o la *información asimétrica*, pero con el paso del tiempo los

sistemas financieros han cambiado radicalmente, aumentando la diversificación de productos y su complejidad.

La principal función de los intermediarios financieros no es otra que la de crear seguridad, soluciones líquidas que aporten valor a las familias al ser útiles para las transacciones.

Los bancos tradicionales y la banca en la sombra cumplen esta función de forma diferente. Los bancos tradicionales generan soluciones con una combinación de capital y activos con un horizonte de pagos estables a largo plazo. Esta estructura permite a los depositantes permanecer tranquilos sin estar pendientes de las fluctuaciones de los mercados financieros, que afectan al valor de los activos *mark to market*.

En contraste, la banca en la sombra crea soluciones líquidas como por ejemplo, los pactos de recompra, que usan menos capital, y los activos pueden ser agrupados y rápidamente liquidados ante el primer síntoma de problemas por parte de los inversores, que permaneces vigilantes.

Las liquidaciones de la banca en la sombra generan efectos de subasta, y temporalmente caen los precios de los activos por debajo de su valor fundamental. Por un lado, los bancos tradicionales disponen de la ventaja de una estructura de financiación estable (los depósitos), dado que ellos disponen de la habilidad necesaria para mantener las inversiones hasta su madurez, superando shocks de valoración transitorios hasta que los precios vuelvan a su valor fundamental. Por otro lado, esta estabilidad tiene un coste, y exige a los bancos tradicionales poner más capital frente a las inversiones con respecto de la banca en la sombra.

El descuento en las ventas será mayor cuando la banca en la sombra atesore más de un activo, ya que esta relación inversa reduce la cartera de equilibrio de cualquier categoría de activo según el tipo de intermediario. En particular, en un equilibrio interior, las carteras de los bancos y la banca en la sombra deberán establecerse de forma que las pérdidas esperadas para un banco en la sombra por la liquidación de un activo con un descuento temporal hasta su valor fundamental esté equilibrada con el coste añadido que un banco tradicional pagaría para obtener una fuente de financiación más estable.

II.A.1.1.- Desarrollo académico de las funciones de los intermediarios financieros.

1) **El banco como tomador de depósitos**¹³, centrándose en su papel de crear deudas, debido a su seguridad e inmunidad frente a los problemas de selección adversa, son útiles como intermediarios en las transacciones. Los bancos son *especiales* porque crean dinero privado interno¹⁴.

Esta función se centra en el *análisis del balance bancario*, cuya estructura de capital es muy homogénea, ya que históricamente los bancos se financiaban con depósitos,

¹³ Gorton y Pannachi, 1990.

¹⁴ Hay estudios más recientes de Dang, Gorton y Holmstrom, 2013. Deangelo y Stulz, 2013. Gennaioli y al, 2013. Gorton y Ordonez, 2014. Stein, 2012. y Khrishnamurthy y Vissin-Vergen Sen, 2013.

pero al no mirar el activo de su balance es incompleta, habiéndose denominado en términos coloquiales narrow banking. En este tipo de entidades la creación de dinero por parte de los bancos se respalda con activos líquidos y seguros, como por ejemplo, las Letras del Tesoro. Aunque es una buena descripción de la banca comercial, el narrow banking es muy diferente de lo que se puede encontrar por el mundo y muestra como la creación de dinero mediante la toma de depósitos es demasiado cara para permitir que el narrow banking sea una estrategia viable de negocio para la banca comercial.

2) Un segundo tipo de teorías se centra en el análisis de los dos lados del balance bancario (activo y pasivo). Ya que en algunos casos las mismas entidades que crean dinero privado eligen cubrir sus necesidades no solo con Letras del Tesoro, sino también invirtiendo en créditos y otros activos relativamente ilíquidos, así pues, parece necesario estimar posibles sinergias entre ambas funciones. En una contribución clásica, Diamond y Dybig (1983) argumentaron que los bancos permiten a las familias que tienen cierta incertidumbre sobre el plazo de sus consumos invertir de forma más eficiente en proyectos de largo plazo que resultan caros si se interrumpen con antelación, y enfatizaron la naturaleza del *seguro de depósitos* como fuente de estabilidad para los depositantes, y evitar pánicos vendedores. En realidad, el seguro de depósitos resulta crítico, y juega un papel clave como versión del modelo extendido hasta considerar el riesgo de cola de los activos. Existe, además, una razón adicional para la estabilidad de las deudas bancarias ausente en este modelo, denominada la selección de los bancos activos en cartera.

3) Hay, también, otros estudios centrados en las potenciales complementariedades de activos y pasivos bancarios. Diamond y Rajan sugirieron en 2001 que la facilidad para la huida de los depósitos en la gestión bancaria refuerza el valor de los créditos bancarios ilíquidos. Otros autores enfatizaron, por su parte, las similitudes entre la demanda de depósitos y obligaciones crediticias, así como la habilidad de cada entidad para ofrecer productos que ahorren las costosas necesidades de liquidez¹⁵.

4) Existen otros estudios que defienden que la función principal de los bancos es cumplir con las necesidades de seguridad¹⁶, enfatizando que la diversificación por el lado de los activos y su estratificación a medida que las tecnologías ayuden a cubrir las deudas seguras.

El mecanismo para garantizar la estabilidad de sus deudas, los bancos especializados en activos con rendimiento fijo podrían estar sujetos a una volatilidad de precios implícita, aunque fueran relativamente predecibles sus flujos futuros de caja. En otras palabras, además del seguro de depósitos gubernamental, existen opciones conservadoras que juegan un papel crucial en el impulso de la creación estable de dinero. De hecho, la banca comercial no solo reúne en sus carteras operaciones de crédito, sino que también agrupa activos negociados en un mercado, a menudo volúmenes sustanciales. Además de ello, todos estos valores conforman un patrón común. Los bancos suelen permanecer ajenos en sus inversiones de los activos más líquidos tales como las letras del tesoro, concentrando sus carteras en activos menos líquidos cuyos precios de mercado son más volátiles. Esto incluye activos referenciados a hipotecas, productos estructurados, así como bonos corporativos. Al mismo tiempo, los bancos no suelen mantener valores de renta variable, porque sus flujos de caja son demasiado arriesgados. Este patrón aporta una directriz que suele

¹⁵ Kahyap, Rajan y Stein, 2002.

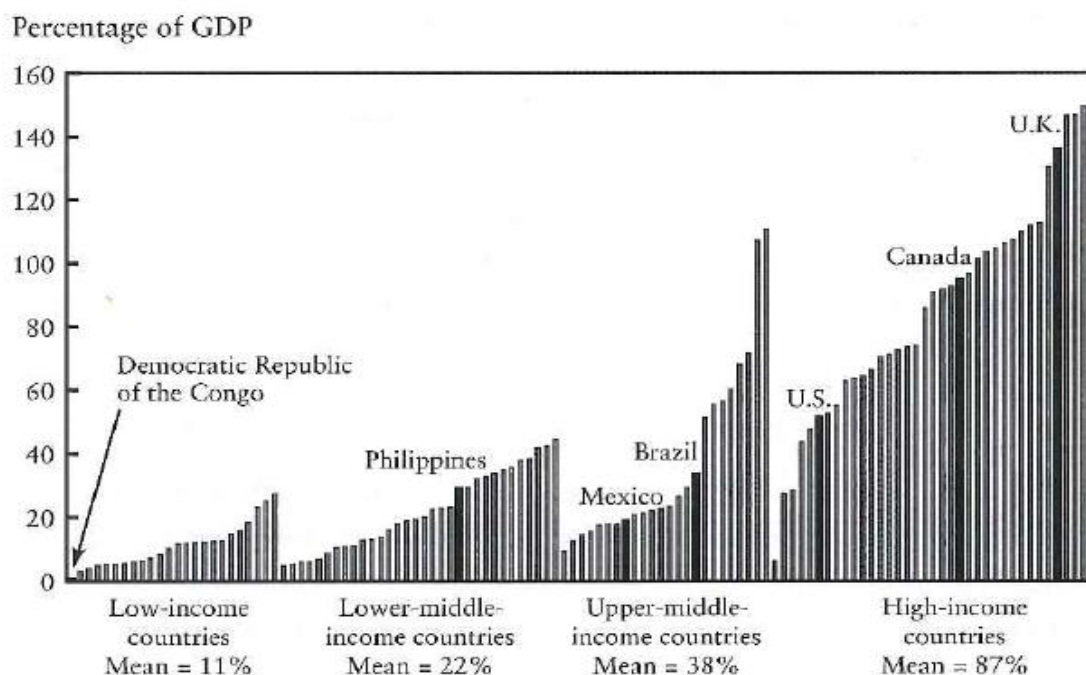
¹⁶ Genmaioli, Shleifer y Visny, 2013.

guiar las inversiones de las entidades financieras tradicionales, y la complementariedad de sus estructuras de activos y pasivo. Existe, de hecho, un *modelo Diamond-Dybig* (1983) que no admite la racionalidad en los bancos a la hora de mantener acciones en cartera. Debido a ello, no se hacen tampoco predicciones acerca de la clase de valores que los bancos quieren mantener.

Aunque la labor desarrollada desde las entidades financieras pueda generar disfunciones e inestabilidad a los sistemas económicos, lo cierto es que su ausencia o insuficiente presencia con respecto del tamaño de la economía puede generar males todavía mayores por la falta de crédito, es el fenómeno denominado infrabancarización. Por ejemplo, entre 1990 y 2013, el crédito concedido a familias y empresas en Canadá fue del 95% del GDP, mientras que en México apenas supuso el 19%. Esta dramática diferencia supone que muchos proyectos empresariales y necesidades básicas de las familias no pudieron ser respaldados por el sistema financiero tradicional, y como resultado, hubo menor crecimiento económico.

A escala mundial, las economías más desarrolladas suelen disponer de un ratio de financiación bancaria en torno al 87% del GDP, mientras que en los países en vías de desarrollo apenas supone el 11%. Además de ello, en los cuatro grupos de países del gráfico se muestra una elevada varianza, factor que hace pensar que la restricción crediticia no solo se debe a la demanda de crédito, sino que también refleja problemas en la oferta crediticia.

Gráfico nº 2: Distribución geográfica del crédito bancario como % del PIB.



Fuente: Banco Mundial, 2012.

Esta infrabancarización supone elevados costes sociales derivados del menor crecimiento económico. Los historiadores económicos han mostrado como países como Holanda, Reino Unido, y los EE.UU. experimentaron revoluciones en su intermediación financiera e instituciones financieras antes de su hegemonía mundial

en los siglos XVIII, XIX y XX, respectivamente. También han mostrado como otros países como Rusia, Alemania o Japón experimentaron revoluciones similares antes de reducir su gap con los líderes económicos mundiales a finales del s.XIX y a principios del s.XX¹⁷.

A lo largo del s.XX se han desarrollado numerosos instrumentos financieros tales como los futuros, las opciones, los swaps, y debido a ello los bancos han sido capaces de realizar cobertura de riesgos. De hecho, la gestión de riesgos comenzó a tener un papel muy importante en las actividades desarrolladas por los intermediarios.

Paul Krugman, para mostrar la dificultad creciente de parametrizar la actividad bancaria, definió a los bancos de la forma siguiente:

“...the essential feature of banking is the way it promises ready access to cash for those who place money in its care, even while investing most of that money in assets that can't be liquidated on a moment's notice. Any institution or arrangement that does this is a bank, whether or not it lives in a big marble building.” P.Krugman, 2009.

Y Walter Bahegot nos hablaba de la importancia sistémica del sector bancario y de la relevancia del diseño firme y ejecución meticulosa de la regulación bancaria.

*“I am by no mean san alarmist. I believe that our system, though curious and peculiar, may be worked safely; but if we wish so to work it, we must study it. Money will not manage itself, and Lombard Street has a great deal of money to manage”.*W.Bagehot. 1873, pg. 20.

Más recientemente, Jamie Dimon, el Presidente de JPMorgan Chase, alertaba a sus accionistas sobre la creciente relevancia de la banca fuera del radar, denominada “shadow banking”, como protagonista de los nuevos competidores globales de los bancos tradicionales.

“We really should not call them –shadow banks- they do not operate in shadows. They are non-bank financial competitors, and there is a wide set of them. They range from money-market funds and asset managers, mortgage real-state investment trusts and mortgage servicers and middle-market lending funds to Paypal and clearing houses. Many of these institutions are Smart and sophisticated and will benefit as Banks move out of certain products and services. Non bank financial competitors will look at every product we Price, and if they can do it cheaper with their set of capital providers, they will”. J.Dimon, Boss of JPMorgan Chase, 2013.

Esta afirmación muestra un escenario competitivo cambiante para las entidades financieras, en el que las fronteras entre actividades se han difuminado y los bancos con requisitos más exigentes de capital dejan de disponer de una ventaja competitiva con respecto de otros competidores no bancarios. Existen, de hecho, ciertas actividades en las que puede que los bancos no quieran seguir estando presentes, como por ejemplo las líneas de devolución de créditos, los depósitos corporativos de corto plazo, o la negociación y custodia de derivados. En determinadas líneas de

¹⁷ Ver Gershenkron, 1962, Cameron et al, 1967, Sylla, 1975, North y Weingast, 1989, Neal, 1990, de Vries and van der Woude, 1997, Rousseau and Wachtel, 1998, Rousseau and Sylla, 2003 y 2004.

actividad, la retirada de los bancos podrían incluso beneficiar, potencialmente, a sus clientes con precios menores.

De cualquier modo, este no es el único beneficio, los reguladores están además convencidos de que el crecimiento de determinado tipo de banca en la sombra puede aumentar la seguridad del sistema financiero, ya que la banca en la sombra puede permitir una mejora en la distribución del riesgo entre un mayor número de entidades bancarias. Al aumentar el pool de posibles prestamistas, se reduce su probabilidad de quiebra en cascada afectando al sistema, y generando una crisis de confianza. Esto ayudará también a un mayor crecimiento del crédito, y beneficiará a los agentes individuales y a la economía como un todo.

La parametrización de todas estas externalidades positivas será clave a la hora de prevenir el auge de diferentes formas de shadow banking que ocasiono tantos problemas en el germen de la crisis de 2008. La banca en la sombra no debería afectar a los préstamos a largo plazo usando depósitos fleeting, tal y como hacen a veces los bancos. Tampoco debería permitirse prestar tanto a los bancos dado que su potencial quiebra ocasiona dificultades a todo el sistema bancario. La banca en la sombra no debería ser, en esencia, un apéndice difuso de los bancos tradicionales, como sucedió en Occidente y hasta cierto punto, también en China.

II. B.- LAS FUENTES DE FINANCIACIÓN DE LAS ENTIDADES FINANCIERAS Y LA ESTABILIDAD FINANCIERA.

Desde los años 70 han proliferado numerosos productos derivados y securitizaciones de activos. El abanico de innovaciones financieras se ha expandido con el propio mercado. El volumen intercambiado de futuros, opciones y operaciones over-the-counter (OTC) ha aumentado desde entonces también. Un tema de estudio interesante sería analizar la tipología de clientes tienen estos mercados. Allen y Santomero descubrieron en sus investigaciones que la mayoría de las operaciones realizadas por los intermediarios financieros con personas individuales han disminuido ostensiblemente. Por ejemplo, en 1998 los mercados OTC concentraron el 82% de su volumen fue por parte de los intermediarios y tan solo un 18% fueron personas individuales. Los bancos intercambian un gran volumen de swaps en su propio nombre y para sus clientes.

“Los bancos se financian mediante un amplio abanico de instrumentos, tanto del mercado minorista como del mayorista, incluyendo entre sus fuentes de financiación los depósitos de sus clientes, predominantemente familias, o más recientemente mercados financieros, usados para complementar a los depósitos”. IMF, 2012.

En el corto plazo, la financiación mayorista incluye el mercado interbancario, con predominio de las operaciones en dólares y deuda a corto plazo, o pactos de recompra (repos), papel comercial (corto plazo) o certificados de depósito.

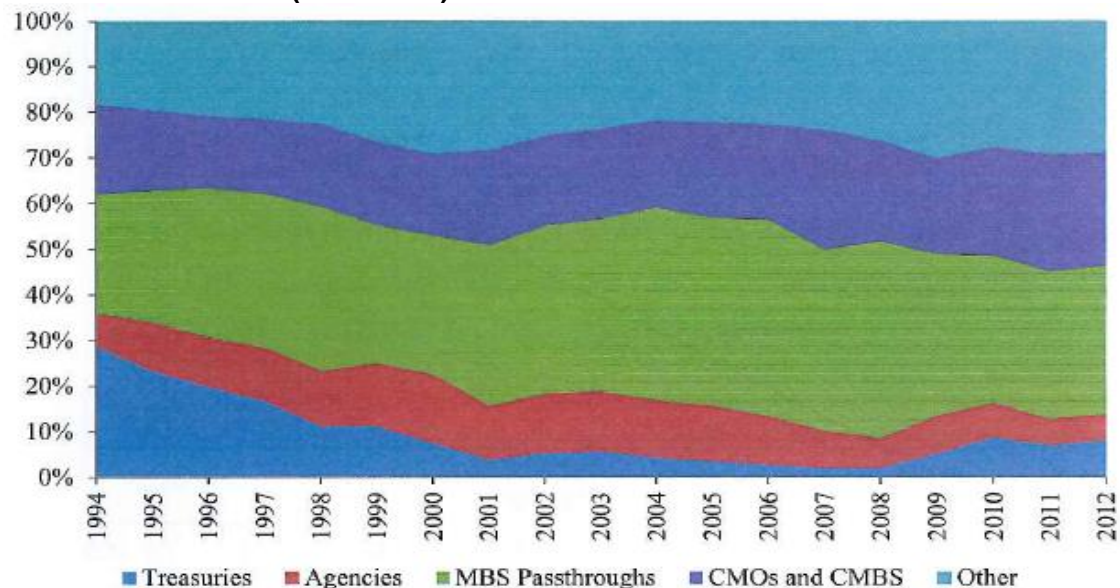
Para periodos de maduración más prolongados (medio y largo plazo) los bancos emiten papel (MTNs) y bonos. Además de los depósitos y la financiación mayorista, los bancos pueden acudir a la liquidez del banco central y elevar su pasivo, por la parte del capital.

Durante las décadas más recientes, la composición de la financiación bancaria ha cambiado de forma significativa por razones estructurales:

1. La primera de ellas es que los mercados financieros cada vez están mas interconexionados entre sí¹⁸. Los bancos han sofisticado sus habilidades de gestión del riesgo en los mercados financieros y abierto nuevas posibilidades para financiarse, tales como el modelo de tituluización “originar para distribuir”.
2. El rápido crecimiento de la banca de inversión, debido tanto a los bancos de inversión como a los bancos universales, ha hecho que creciera el protagonismo del mercado mayorista, especialmente para los activos de corto plazo¹⁹.
3. La globalización financiera ha permitido, a su vez a los bancos financiarse en los mercados financieros más allá de las fronteras nacionales, promoviendo un rápido crecimiento de la actividad interbancaria en el mercado norteamericano, del cual los bancos internacionales son cada vez más dependientes²⁰. En todos ellos, los cambios de carácter regulatorio y supervisor han jugado un papel clave.

El patrón de financiación para los bancos que ha emergido de estos cambios estructurales llevó a grandes desequilibrios de flujos financieros que ocasionaron la crisis 2007-09. Esto actuó como un catalizador y ocasionó grandes ajustes en el negocio bancario, afectando, asimismo, a su modelo de financiación. Existen estudios empíricos que muestran la vinculación de la falta de liquidez de las entidades financieras por el desequilibrio acumulado en la composición de sus activos y pasivos²¹.

Gráfico nº 3: Evolución histórica de la composición de la cartera crediticia de las entidades bancarias (1994-2012)



¹⁸ Borio, 2009. Boot y Thakor, 2010, Song y Thakor, 2010.

¹⁹ Merck et al, 2012.

²⁰ Mc.Guire y von Peter, 2009. Fender y McGuire, 2010.

²¹ Ver Brunnemeier, Gorton y Krishnamurthy, 2011 y 2013. Bai, Krishnamurthy y Weymuller, 2013.

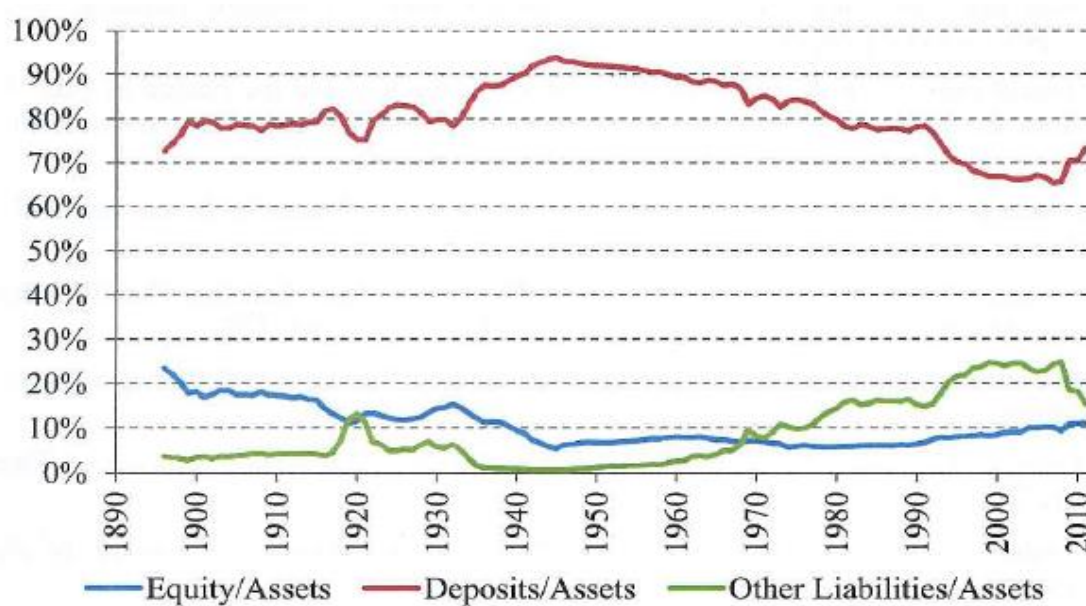
Fuente: Hanson, Shleifer, Stein y Vishny, 2012.

Aunque la crisis 2007-09 fue principalmente una crisis financiera los problemas en la eurozona se han centrado, por ejemplo, en la correlación existente entre la deuda soberana y las crisis bancarias.

Historicamente, en numerosos episodios de turbulencias financieras severas, los bancos retuvieron la mayoría de los bonos emitidos, dado que el apetito por el riesgo de los inversores tradicionales se había visto reducido drásticamente, y los bonos eran eligibles como colaterales para las operaciones de liquidez del BCE.

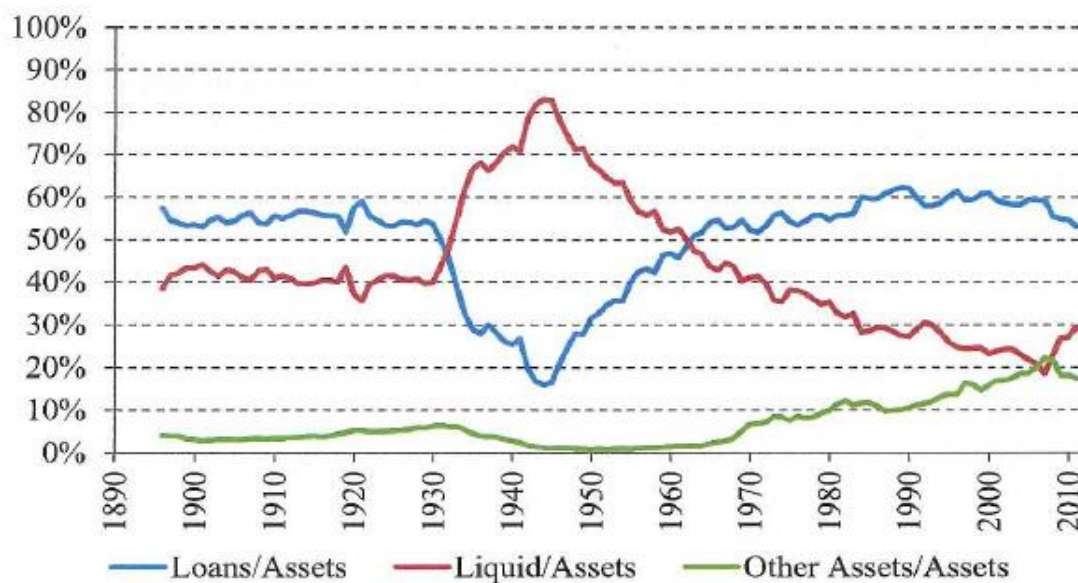
En este contexto de creciente diversificación y complejidad de las fuentes de financiación de las entidades, la vulnerabilidad bancaria ha venido condicionada por la composición de sus fuentes de financiación (tipos de instrumentos, plazos de vencimiento, moneda de referencia).

Gráfico nº 4: Evolución histórica de la composición de deuda bancaria (1890-2012).



Fuente: Hanson, Shleifer, Stein y Vishny, 2014.

Gráfico nº 5: Evolución histórica de la composición de activos bancarios (1890-2012)



Fuente: Hanson, Shleifer, Stein y Vishny, 2014.

De hecho, la experiencia de la crisis de 2008 ha mostrado la elevada correlación entre las crisis financieras y la financiación bancaria. Durante periodos de gran estrés financiero, con tensiones de la deuda soberana, el acceso a la financiación de corto y largo plazo en mercados mayoristas se ha visto restringido incluso para los países mejor posicionados en la eurozona, forzándoles a buscar fuentes de financiación alternativas o reducir sus balances. La financiación intrabancaria se encareció ostensiblemente, erosionando la flexibilidad de los modelos de negocio y reduciendo su capacidad de conceder crédito a familias y empresas. Estas dificultades fueron más pronunciadas para los bancos desde las economías periféricas, donde a pesar de los ratings crediticios, las penurias a las que se enfrentaron sus gobiernos los convirtieron en árbitros obligados del acceso y el coste de la financiación por parte de los bancos.

En consecuencia, los mercados financieros cada vez estaban más segmentados geográficamente, forzando a bancos de algunos países periféricos a pedir liquidez complementaria al BCE, mientras que otros, como Alemania, vivían un momento dulce en su mercado doméstico.

Estos desarrollos muestran como la crisis global 2007-08 obliga a reflexionar e implantar modelos de negocio bancario más sólidos, basados en fuentes de financiación adecuadas y estables, tales como los depósitos minoristas, financiación a largo plazo, que computen como capital. Además de ello, los hechos han mostrado que las estructuras de financiación deberían estar equilibrados en términos de madurez y otras fuentes de riesgo; y también ha puesto de manifiesto la interconexión de bancos y deuda soberana, subrayando la importancia del principio de prudencia fiscal como prerequisite para la estabilidad bancaria.

Cualquier crisis financiera ha mostrado como los bancos son imprescindibles para la economía moderna.

“Sin duda alguna, el prestigio de los banqueros cayó aún más rápidamente que el mercado. (...) Nunca, que se recuerde, hubo un grupo de hombres –como los banqueros de Nueva York– tan rápidamente arruinado y rebajado de posición: en cinco días, del 24 de octubre al 29 del mismo mes”. J.K. Galbraith. 2000

En la reciente crisis subprime se ha ayudado a los bancos desde los gobiernos con grandes volúmenes de capital a superar sus procesos de reestructuración para evitar el colapso del sistema financiero. La mayoría de los gobiernos han explicitado garantías sobre sus depósitos para recuperar la confianza en la solvencia del sistema financiero.

II.C.- IMPLICACIONES MACROECONÓMICAS DE LA METAMORFOSIS PROFESIÓN BANCARIA.

La banca en la sombra o shadow banking ha sido el perfecto chivo expiatorio de la reciente crisis subprime. Para los reguladores bancarios, eran su explicación a la gestación de una crisis fuera del sistema financiero regulado, para los académicos, la causa de que sus modelos econométricos no funcionaran y para los consultores, una nueva área de análisis y medición, de forma similar a las Agencias de Calificación Crediticia. Pero su tratamiento superficial y esotérico no ayuda a reducir sus externalidades negativas ni a prevenir crisis futuras.

Su definición imprecisa, a partir de sus carencias o de lo que “no es” tampoco ayuda en la predicción de posibles derivaciones futuras.

Contra lo que muchos afirman, la banca en la sombra, en tanto que son operaciones “fuera de balance” forma parte del sistema financiero regulado, y algunos de sus componentes habituales, como por ejemplo, los fondos del mercado monetario, están muy regulados. Además de ello, ejerce funciones y gestiona riesgos similares a la banca, por eso precisamente, preocupa a las autoridades supervisoras y reguladores financieros.

“The sprawling array of non-banks that extend credit and provide other bank-like services are not something parallel to and separate from the core banking system, but deeply intertwined with it... we need to ensure that our regulatory response appropriately covers shadow banking as well as banks”. Lord Turner. 2012

Rechazar de pleno la banca en la sombra es ignorar los beneficios potenciales de los productos y servicios financieros no tradicionales, y puede generar sobregulación que inhiba la innovación, la eficiencia y la competencia futuras en el sector bancario, sin conseguir, tampoco, la anhelada estabilidad sistémica.

Defender la banca en la sombra a capa y espada tampoco parece prudente, sobre todo habida cuenta de las consecuencias negativas de la última ola desregulatoria, que ha generado un crecimiento indiscriminado e injustificado del sistema bancario en la sombra, tambaleando todo el sector a escala internacional por no haber tenido en cuenta el *riesgo sistémico* y agudizando la recesión hasta magnitudes sin precedentes históricos, obligando a los gobiernos a respaldar con programas de ayuda muy costosos para los bancos amenazados.

Una vez superadas las dos crisis económicas de los años 70, desde la década de 1980, la competencia procedente de los mercados financieros obligó a los bancos a recurrir a productos de mayor valor añadido, adaptados a las necesidades de sus clientes. Para ello, ofrecieron técnicas más complejas de gestión de la liquidez, como compromisos de préstamos, líneas de crédito y garantías²². También desarrollaron swaps y transacciones de cobertura y títulos garantizados. Desde el punto de vista contable, ninguna de estas operaciones se corresponde con un verdadero pasivo (o activo) bancario ortodoxo, sino más bien con un flujo de caja aleatorio. Esta es, precisamente, la razón por la que se clasificaron genéricamente como operaciones “fuera de balance”.

Según Freixas y Rochet, los principales factores que han fomentado el crecimiento de estas operaciones estaban relacionados con el deseo de los bancos de aumentar sus ingresos periódicos (rentas) procedentes de comisiones, reducir el apalancamiento, evitar las regulaciones y reducir el pago de impuestos. Tampoco ha sido de gran ayuda contar con unos tipos de interés muy reducidos. Aún así, el propio desarrollo de estos servicios ha demostrado que también las empresas demandaban una ingeniería financiera más compleja y hecha a medida.

Como los bancos habían adquirido experiencia en la gestión de los riesgos, tenía cierto sentido que compraran y vendieran activos arriesgados, independientemente de que los tuvieran o no ubicados en sus balances. Según cada combinación riesgo-rentabilidad, los bancos querrán cubrir su riesgo (es decir, comportarse como el suscriptor de un seguro) o, por el contrario, estarán dispuestos a asumir un riesgo (y comportarse como el que vende un seguro). Sin embargo, al no ser un sector productivo al uso, dado que la quiebra de un banco puede tener importantes externalidades, los reguladores deberían haber vigilado cuidadosamente el crecimiento de estas operaciones fuera de balance.

Tabla nº 4: Delimitación de actividades de la banca en la sombra.

Fuente de intermediación crediticia	Características	Ejemplos
<u>Entidades</u> fuera del sistema bancario	Una de las siguientes: <ul style="list-style-type: none"> - Aceptan fondos de características similares a los depósitos. - Gestionan la transformación del plazo o la liquidez. - Efectúan transferencias del riesgo de crédito. - Uso directo o indirecto del endeudamiento financiero. 	<ul style="list-style-type: none"> - Vehículos de titulización como los conduits ABCP, SIVs, y otros SPVs. - Fondos del mercado monetario y otros tipos de fondos de inversión o productos vulnerables ante reembolsos masivos (“pánicos”). - Fondos de inversión, incluyendo los ETFs. - Entidades de financiación no reguladas y entidades que suministran crédito y garantías de productos de

²² Para mayor detalle, Greenbaum y Thakor, 1995

		crédito.
<u>Actividades</u> fuera del sistema bancario.	Provisión de financiación a entidades no bancarias.	<ul style="list-style-type: none"> - Titulizaciones. - Productos de crédito. - Transacciones de recompra (repos). -

Fuente: Comisión Europea, “*Green Paper on Shadow Banking*”. Marzo 2012

Paul Krugman, para mostrar la dificultad creciente de parametrizar la actividad bancaria, definió a los bancos de la forma siguiente:

“...the essential feature of banking is the way it promises ready access to cash for those who place money in its care, even while investing most of that money in assets that can’t be liquidated on a moment’s notice. Any institution or arrangement that does this is a bank, whether or not it lives in a big marble building.” P.Krugman, 2009.

Con esta afirmación se recalca un escenario competitivo cambiante para las entidades financieras, en el que las fronteras entre actividades se difuminaban, y los bancos, con requisitos más exigentes de capital dejaban de disponer de una ventaja competitiva con respecto de otros competidores no bancarios. Existen, de hecho, ciertas actividades en las que los bancos no querrán seguir presentes, como por ejemplo las líneas de devolución de créditos de empresas, los depósitos corporativos de corto plazo, o la negociación de derivados, o la custodia. Y los clientes podrían incluso beneficiarse, potencialmente, de precios menores.

La *prociclicidad* de la banca en la sombra tiene consecuencias adversas para la economía real. Aunque la prociclicidad sea una característica implícita de las finanzas, es especialmente acusada para la banca en la sombra. La financiación segura y los repos se basan en precios referenciados con el mercado (*mark-to-market*) y márgenes/quitas ajustadas al ciclo financiero; en el extremo, algunos colaterales pueden resultar inaceptables durante periodos de turbulencias. De forma más genérica, las inversiones de los intermediarios financieros en activos negociables referenciados al mercado o el uso de estos activos como colaterales puede potenciar la prociclicidad al facilitar alegremente el crédito en las alzas, con riesgo de ventas en cascada en las caídas²³. Y la titulización se ha centrado en la producción de demanda de activos seguros en algunos países pero arriesgados en otros, contribuyendo a la generación de riesgos de cola²⁴. Los servicios de banca en la sombra han permitido una mayor interconexión del sistema financiero, reduciendo el riesgo idiosincrático mediante la diversificación, pero también han sobreexponen al sistema en caso de grandes shocks²⁵.

La prociclicidad tiene lugar por numerosos factores, incluyendo la normativa de referencia con el mercado, la evolución de los requisitos sobre los márgenes, los estándares crediticios relativos al valor de los colaterales, o el diseño de las políticas de remuneración. Según el Committee on the Global Financial System - CGFS (2010), la

²³ Brunnermeier y Pedersen, 2009.

²⁴ Gennaioli, Shleifer, y Vishny, 2012.

²⁵ ver Acemoglu, Ozdaglar y Tahbaz-Salei, 2012.

prociudad podría reducirse mediante la exigencia de provisiones anticíclicas o la quita sobre algunos activos, a calibrar a lo largo del ciclo²⁶. Tales provisiones podrían instrumentarse mediante repos de tres partes donde haya un rol oficial, ya que es más difícil de instrumentar en acuerdos bilaterales de mercados Over the counter (OTC), y podrían distorsionar la generación de precios para los colaterales comprometidos.

Otra reflexión importante es la vinculación de la banca en la sombra con la política monetaria. La transmisión de los tipos de interés podría verse dañada si el sistema bancario es débil, porque los canales más eficaces para la transmisión de la política monetaria dependen del adecuado funcionamiento de los mercados de capitales, incluyendo la banca en la sombra. La oferta de activos privados seguros, así como el stock y la velocidad de los colaterales pueden afectar todos ellos también a la transmisión de la política monetaria, con consecuencias macroeconómicas. Y la política monetaria, a su vez, puede afectar a la toma de riesgos de la banca en la sombra. Cuando los tipos de interés permanecen bajos, se establece una curva de rentabilidades más inclinada, repercutiendo el incremento por la demora en la transformación de la madurez y la toma de riesgos que, a su vez, generará una propagación de la banca en la sombra, agravando la fragilidad financiera²⁷.

Durante las crisis, la banca en la sombra puede necesitar apoyo gubernamental, con implicaciones fiscales. Durante la crisis de 2007, la Fed emprendió costosos programas sin precedente histórico, y no es casualidad que la Fed y el Tesoro hubieran ofrecido apoyo directo para reestructurar el banco Bear Stearns y viabilizar la aseguradora AIG. En otros países, también se ha apoyado a los bancos para sostener sus operaciones de banca en la sombra, aunque haya supuesto un coste nada desdeñable para sus contribuyentes. En algunos casos, las implicaciones fiscales fueron limitadas, y sus riesgos y pasivos contingentes significativos. A menos que se actúe para reducir los riesgos sistémicos, los pasivos contingentes estarán presentes, con un incremento de los costes para crisis bancarias futuras que no puede obviarse.

²⁶ CGFS, 2010

²⁷ Adrian y Shin, 2010, De Nicolo y otros, 2010, Singh y Stella, 2012.

Tabla nº 5: Clasificación de las actividades financieras.

Intermediación “tradicional” desde las instituciones	Actividades habitualmente vinculadas a la banca en la sombra	Intermediación “tradicional” desde la entidades del mercado
<p>Banca tradicional (toma y concesión de depósitos)</p> <p>Aseguradoras</p>	<p><i>Titulizaciones</i>, incluyendo, agrupación de derechos de cobro, transformación de madurez, “puts” de liquidez desde los bancos hacia los SIVs, apoyo de los fondos monetarios a la par.</p> <p><i>Servicio de colaterales</i>, primariamente mediante los intermediarios financieros, incluyendo el reciclaje eficiente de colaterales en las operaciones de repos, derivados OTC e intermediación, préstamo de acciones.</p> <p><i>Acuerdos de financiación de banca mayorista</i>, incluyendo el uso de colaterales en repos y operaciones de tres partes en el mercado de repos.</p> <p>Toma de depósitos o préstamo de entidades no bancarias, incluyendo aseguradoras (por ej, en Francia) o empresas filiales (por ej, en India o China)</p>	<p>En los mercados de capitales:</p> <p>Hedge-funds.</p> <p>Entidades de inversión.</p> <p>Aseguradoras.</p> <p>Market-makers.</p> <p>Custodios.</p> <p>Brokers.</p> <p>En el sector no bancario:</p> <p>Entidades financieras y de leasing.</p> <p>Vehículos corporativos.</p>

Fuente: IMF, 2014

El Financial Stability Board (FSB) ha definido el *shadow banking* como el volumen de préstamos concedidos por instituciones diferentes a los bancos, y ha estimado que podría ocupar una cuarta parte del sistema financiero mundial, con un volumen total de 71 trillones de \$ a principios del ejercicio 2013, o los 65 de 2011, frente a los 26 de 2002. Pero esta definición excluye las aseguradoras y los fondos de pensiones; si se las añadiera, la banca en la sombra sería todavía mayor.

De acuerdo con el FSB, la banca en la sombra ha crecido paso a paso, pero sobre todo durante los últimos años, en buena parte debido a que en el momento más alcista

del ciclo los supervisores obligaron a reclasificar buena parte de sus activos desde la banca en la sombra hacia las operaciones de crédito. Los datos del FSB mostraban su preocupación acerca de que este tipo de operaciones, particularmente las materializadas a través de entidades vehículo, se hubieran visto atrofiadas y otras, como por ejemplo, el direct lending, se haya disparado. En algunos países, la banca en la sombra ha crecido incluso más rápido: en China, por ejemplo, creció un 42% solo en el ejercicio 2012.

El mayor sistema de banca en la sombra continúa ubicado en EE.UU, aunque haya reducido su importancia relativa global desde el 44% hasta el 35%, debido a que la intermediación no bancaria está presente en otros países, y va creciendo. En mayo de 2010, la Reserva Federal comenzó a reunir información sobre este tipo de entidades, con especial hincapié en su participación en operaciones de recompra de activos. En 2012, el Financial Stability Board (FSB) realizó un *segundo informe de monitorización de las entidades financieras no bancarias* en 25 jurisdicciones y la zona euro, dentro del G20. Y en 2012, Deloitte creó su propio Índice de Shadow Banking.

En los cálculos realizados desde el FSB, basados en las medidas que afectaban al origen y destino de los fondos, no se tenía en cuenta la estimación de riesgos generados por la banca en la sombra sobre el sistema financiero. En sus primeros cálculos, el FSB no midió el volumen de deuda usado para comprar los activos, que muestra la vulnerabilidad del sistema financiero, o los canales mediante los cuales los problemas se mueven de un sector a otro. Existen planes para combinar el ejercicio de “macro mapping” original con información agrupada de los informes de regulación y supervisión recopilada desde los mercados sobre tendencias, instrumentos y vínculos. Los planes del FSB para usar lo que se aprende de la banca en la sombra y sus vínculos con la información de las cuatro principales actividades de la banca en la sombra (transformación de la liquidez y de los plazos, transferencia del riesgo de crédito, y endeudamiento) ayudarán a desplegar un “mapa de riesgo sistémico” que determine las actividades generadoras de riesgo sistémico.

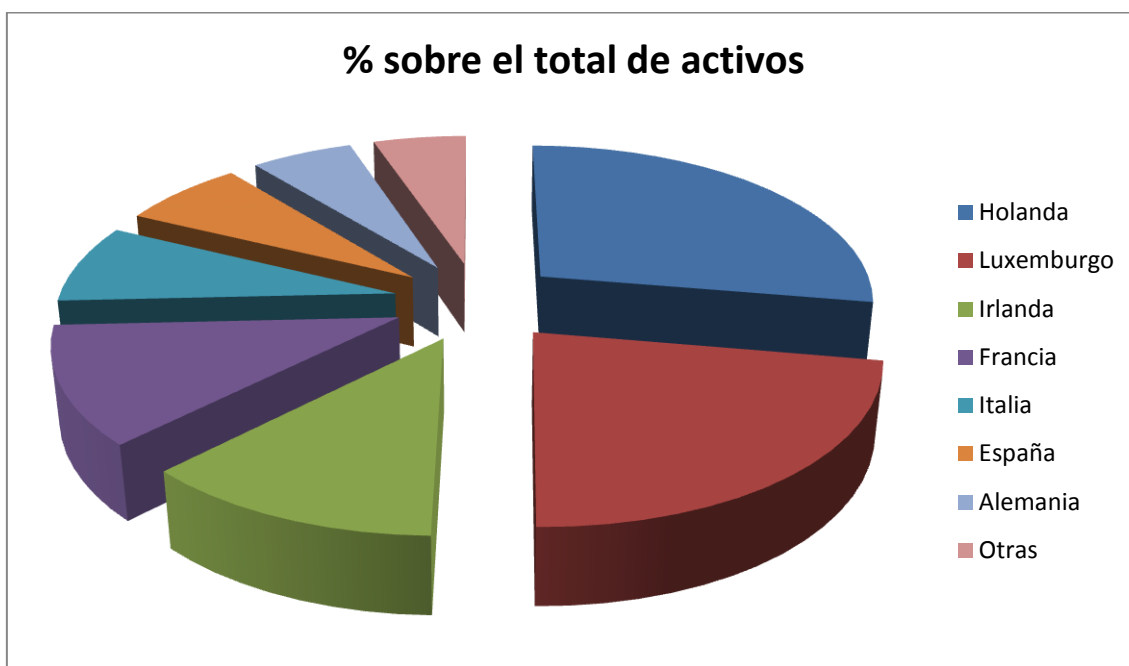
El primer informe del FSB sugería que la banca en la sombra doméstica no era significativa en numerosas jurisdicciones, porque no tenía en cuenta actividades internacionales. Tampoco fue capaz de mostrar interconexiones entre diferentes tipos de entidades. Por ejemplo, las empresas financieras en algunos países ocupan parte del rol ejercido por las entidades de crédito. De hecho, los riesgos reales de estas actividades y su presunto riesgo sistémico es una incógnita.

Pero existe un cierto desacuerdo en torno al espectro de actividades gestionadas por la *banca en la sombra*. Su actividad central es la concesión de crédito (desde las entidades atípicas que lo conceden en China hasta los fondos monetarios o las plataformas occidentales de direct-lending). Según The Economist, una definición quizás más amplia podría incluir cualquier actividad parabancaria llevada a cabo por una entidad no regulada como banco: este espectro incluiría los pagos a través del móvil ofrecidos por grandes operadores (Vodafone, Deutsche Telecom) , la plataforma de negociación de bonos desarrollada por empresas tecnológicas o productos de inversión vendidos por Blackrock.

Estos servicios están proliferando porque la banca ortodoxa ha replegado su actividad, asustada por las pérdidas incurridas durante la crisis financiera y una regulación más fuerte, con mayores requisitos de capital, así como problemas legales y multas. Los bancos reducen el tamaño de sus balances, recortando el crédito concedido y cerrando divisiones de actividad. En EE.UU, por ejemplo, a causa de la reciente

reforma en su regulación, se ha potenciado el narrow banking, ya que la banca de inversión no puede operar por cuenta propia, solo por cuenta de sus clientes. La banca británica, entretanto, ha reducido su crédito concedido a empresas un 30% desde 2007, y la banca en la sombra está cubriendo su hueco.

Gráfico nº 6: Distribución geográfica de la banca en la sombra en la Unión Económica y Monetaria.



Fuente: European Central Bank y Eurostat, 2Q 2012.

Como resultado, los fondos concedidos a empresas en EE.UU. todavía están un 6% por debajo de su máximo de 2008. En la zona euro, donde se alcanzó el máximo en 2009, se ha reducido un 11%. En Reino Unido se ha reducido casi un 30%. Los fondos concedidos a los consumidores se han reducido algo menos, en parte porque la mayoría consistía en hipotecas, que tardan en ser liquidadas. Pero sobre todo, los bancos occidentales han reducido mucho sus balances.

Tabla nº 6: Distribución de Activos Financieros en la zona euro.

	Q4 2003		Q2 2007		Q1 2010		Q2 1012	
	Trill €	%	Trill €	%	Trill €	%	Trill €	%
Bancos	18.1	58.6	25.6	55.9	28.3	56.3	29.3	55.2
Otros intermediarios financieros	5.1	16.4	8.5	18.6	10.1	20.1	10.8	20.3
Fondos del mercado monetario MMF	0.9	2.8	1.2	2.6	1.2	2.4	1.0	1.9
Vehículos financieros	..	..	..	..	2.3	4.6	2.1	4.1
Otros intermediarios	4.2	13.6	7.3	16.0	6.6	13.1	7.6	14.4
Otros fondos de inversión	3.3	10.7	5.5	12.1	5.2	10.4	5.9	11.2
Aseguradoras y fondos de pensiones	4.4	14.3	6.1	13.4	6.6	13.1	7.0	13.3
Activos totales en instituciones financieras	30.8	100.0	45.7	100.0	50.1	100.0	53.0	100.0

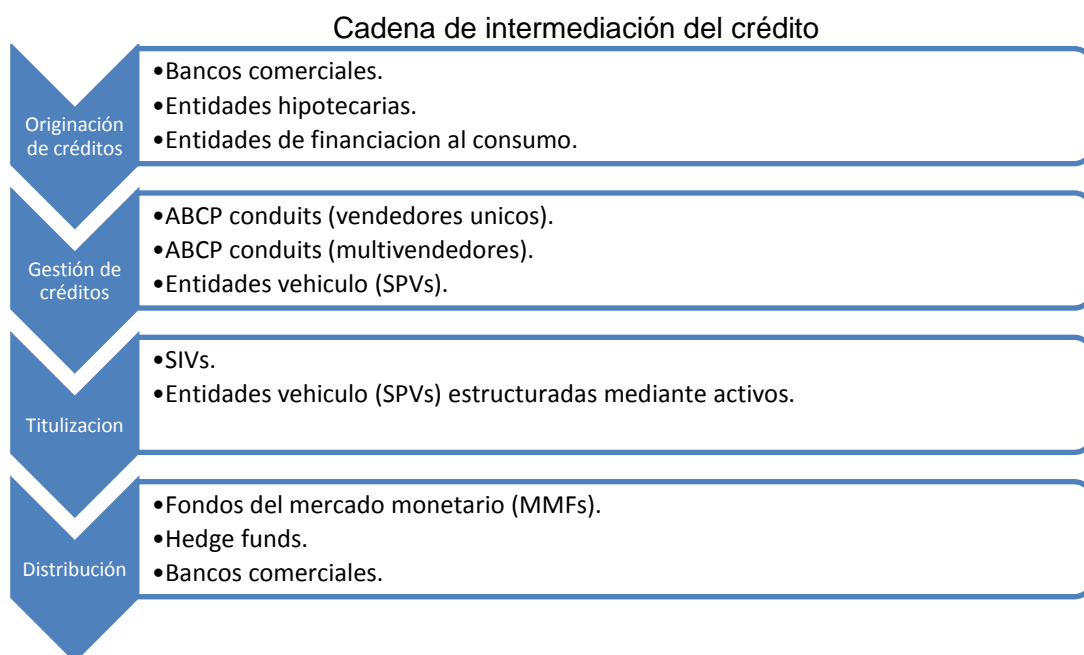
Fuente: ECB y Eurostat, 2012

Históricamente, la banca comercial ha transformado la madurez de los activos mediante la comercialización de los depósitos, normalmente de corto plazo, para financiar préstamos a más largo plazo. La *banca en la sombra* hace algo parecido. Normalmente piden prestados fondos a corto plazo en los mercados monetarios y los utilizan para comprar activos de madurez más prolongada. Al no estar sometidos a la regulación de la banca tradicional, no pueden, a diferencia de los bancos, recibir fondos del banco central ante situaciones de urgencia, y además, no disponen de depositantes cuyos fondos puedan ser respaldados por un fondo (normalmente, el Fondo de Garantía de Depósitos), sino que permanecen en la sombra.

En la mayoría de los países, solo los bancos pueden reunir depósitos garantizados desde el Estado, y conseguir crédito y financiación de forma directa desde su banco central, a cambio del cumplimiento de una estricta normativa y regulación. Y esta es la razón por la que los bancos, aunque son esenciales para la actividad económica, también resultan vulnerables ante pánicos y retiradas masivas de fondos, agudizando, en tal caso, las recesiones.

De cualquier modo, el dinero puede trasladarse desde ahorradores hasta demandantes de fondos de formas muy diferentes a la financiación bancaria tradicional. Por ejemplo, mediante préstamos directos concedidos entre personas o entre empresas.

Gráfico nº 7: Estructura del sistema de banca en la sombra para operaciones de titulización hipotecaria.



Fuente: Financial Stability Board, 2011.

La banca en la sombra alcanzó notoriedad internacional debido a su papel creciente en la generación de titulaciones hipotecarias. La “cadena de titulización” comenzaba con la originación de hipotecas que eran compradas y vendidas por una o más entidades financieras hasta que finalmente formaban parte de un paquete de activos hipotecarios usados para respaldar un activo a su vez vendido a los inversores. El valor de los activos estaba vinculado al valor de los créditos hipotecarios agrupados, y el interés que respaldaba la hipoteca era pagado por los tenedores de la hipoteca original por su activo hipotecario. Casi cada paso desde la creación de la hipoteca para vender el activo tenía lugar fuera de la supervisión directa de los reguladores.

Históricamente, los cuatro aspectos principales de la intermediación bancaria suelen ser los siguientes:

1. **Transformación de madurez (plazos).** Obtención de fondos a corto plazo para invertir en activos de largo plazo.
2. **Transformación de liquidez.** Concepto similar a la transformación de plazos que se usa para transformar la deuda en liquidez para comprar y vender activos como créditos.
3. **Endeudamiento.** Utilizar técnicas para pedir prestados fondos para comprar activos fijos que aumentan los beneficios potenciales (o pérdidas) de las inversiones.
4. **Transferencia del riesgo de crédito.** Tomar el riesgo de quiebra de un prestatario y transferirlo desde el originador de los créditos a la otra parte.

Pero en la definición de banca en la sombra se incluye también a los intermediarios que financian sus activos mediante acuerdos de recompra de activos (repos). En cada repo, las entidades financieras que necesitan fondos venden un activo para conseguir

los fondos y prometen comprar de vuelta el activo (devolver el préstamo) a un precio pactado previamente en una fecha específica.

Los Fondos del Mercado Monetario (MMFs) agrupan el ahorro de muchas personas para comprar papel comercial (IOUs empresariales), o activos hipotecarios que también incluye banca en la sombra. Son entidades financieras que venden papel comercial y usan sus procedimientos para extender créditos a las familias (denominadas entidades financieras en numerosos países).

Nadie está demasiado preocupado por competir con el negocio más primigenio de las entidades financieras. Si en un futuro, Google pudiera ayudar a las personas a gestionar mejor sus fondos, puede resultar también eficiente que se incorpore al sector financiero. Además de ello, ante situaciones de credit crunch podría generarse flujo nuevo de crédito fuera del sistema bancario tradicional.

Los bancos están fuertemente regulados porque tienen grandes desajustes de maduración en su balance; entre sus activos y pasivos (conceden préstamos a largo plazo y reciben fondos a corto plazo), tienen elevado endeudamiento y con un entramado muy complejo entre unas entidades y las demás, lo cual aumenta su fragilidad). Y ante problemas, los contribuyentes apelan al Estado, ya que durante el s.XX los gobiernos han garantizado los depósitos, y se han responsabilizado de las pérdidas en caso de quiebra de grandes entidades (demasiado grandes para caer) con alguna rara excepción. De manera que si los bancos dejaran de conceder crédito a los bancos más peligrosos, todo el sistema financiero debería ser más seguro.

Por todas estas razones, los gobernadores de los bancos centrales deberían sentirse muy felices si la banca en la sombra pudiera conceder préstamos a largo plazo de los planes de pensiones o aseguradoras, con periodos medios de maduración en sus carteras más prolongados que los de los bancos. Si los préstamos resultaran fallidos, los prestamistas podrían perder dinero, pero sin la explosión del endeudamiento ni la elaborada red de contrapartidas y los depositantes pidiendo el reembolso de sus fondos de forma simultánea, y las pérdidas en una institución “en la sombra” más difíciles de trasladar.

De esta forma, la banca en la sombra, menos regulada, puede llegar a ser peligrosa, pero también cumple su función, aligerando los balances bancarios y diversificando el riesgo. Uno de las principales culpables en la crisis financiera reciente fueron los productos estructurados, entidades legales creadas desde los propios bancos para vender sus activos reagrupados como bonos. Estas tenían su propia nacionalidad, y eran independientes, pero cuando llegaron las dificultades se trasladaron a los bancos que las habían creado. Otra fuente de inestabilidad fueron los fondos del mercado monetario, a través de los cuales, las empresas y las personas invirtieron sus ahorros individuales. Estas operaciones se consideraban libres de riesgo, pero cuando se comprobó que no era así, el pánico se apoderó de los clientes de las entidades financieras, que perdieron la confianza.

Este desastre histórico ha aportado lecciones valiosas. La banca en la sombra que generó los mayores problemas también contaba con grandes desequilibrios financieros internos o escasez de capital para absorber sus propias pérdidas. La mayoría de operadores en dificultades infectaron al resto, porque los bancos les habían cedido fondos ofreciéndoles respaldo. De forma sorprendente, la banca en la sombra, creada como arbitraje regulatorio, pasó a ser más frágil y peligrosa que los

propios bancos. Como en el cuento del aprendiz de brujo, la criatura creada como solución parcial se antojó excesiva e imprevisible.

Hoy por hoy, los bancos incorporan vehículos estructurados en sus balances, y los fondos del mercado monetario deberán disponer de un mayor volumen de activos líquidos, para protegerse frente a la huida de fondos. Se han impuesto límites al endeudamiento y buena parte de la banca en la sombra también los está considerando, aunque no esté fuera de peligro. Por ejemplo, los reguladores norteamericanos obligan a algunos fondos del mercado monetario a informar a sus depositantes con más detalle acerca de sus políticas de gestión y riesgos potenciales.

Cuando el sistema financiero de cualquier economía se tambalea, el Gobierno suele ayudar a la banca pública, y habrá que ver con que volumen de fondos se cuenta para cubrir potenciales pérdidas. Tan pronto como un Gobierno informa sobre el alcance de su cobertura, los inversores serán más responsables ante los riesgos de sus inversiones. La banca en la sombra puede hacer más seguras sus finanzas, pero solo si queda claro de quién es el dinero del que se ocupa.

Las operaciones de banca en la sombra, a menudo, eran créditos titulizados, que ante un tensionamiento del mercado pasaron a ser mucho más arriesgados, y con un valor muy por debajo del esperado. Estos vehículos se usaron para expandir el crédito e impulsaron la economía, propagando también los riesgos incorporados; a menos que esta fuera la justificación para excluirlos de mantener un volumen reducido de capital como protección frente a pérdidas potenciales. Aunque se enfrentaran a problemas, los bancos debieron rescatar sus entidades subsidiarias en tal escala que numerosos bancos necesitaron ser, a su vez, rescatados. Las entidades vehículo pasaron a ser un artificio contable en lugar de ejercer un servicio a la sociedad.

“Competition is not a magic bullet, it is legitimate to look at banks. But competition does not have an effect on stability”. Lord Turner, Chairman of the Financial Services Authority.

Y peor aún, los bancos, a su vez, confiaron en exceso en fuentes de financiación de corto plazo captadas desde los mercados monetarios, otra forma de banca en la sombra. Los fondos del mercado monetario, en los cuales habían depositado sus fondos empresas, instituciones y personas durante pequeños intervalos de tiempo, resultaron ser un mero subterfugio. Aunque todos los fondos concedidos son inherentemente arriesgados, estos se presentaron como libres de riesgo. Sus participaciones se supone que mantienen un valor fijo, de manera que cuando en el pico de la crisis, los fondos de mayor tamaño anunciaron la rotura de la tendencia previa, se desató el pánico.

La huida de dinero de los mercados monetarios añadió problemas a los bancos y también al resto de entidades financieras, que habían confiado en ellos para pedir prestado a corto plazo. Los bancos disponían de grandes volúmenes de pérdidas, así que les resultaba muy difícil pedir prestado, y se encontraron con que no podían asumir sus obligaciones de pago ante depositantes, bonistas y otros inversores, y atrapó a los contribuyentes, debido a que los gobiernos de las economías avanzadas garantizaban los depósitos de los pequeños bancos y además se mostraron reacios a dejar que los grandes bancos quebraran, por miedo a que todo el sistema financiero se hundiera (TBTF).

Desde entonces, los bancos han dejado hueco para que otras entidades diferentes se ocupen de las actividades más arriesgadas. Las nuevas normas de contabilidad se han reforzado para la banca tradicional, dificultando que aparquen activos sospechosos en entidades vehículo fuera de balance. En efecto, la concesión de créditos por parte de los bancos debe ser contabilizada como tal, y ahora están obligados a mantener mucho más capital en balance para ayudarles a absorber las pérdidas en caso de que llegue otra crisis.

Solo hay tres formas de que aumenten el capital con respecto de créditos y activos: elevando el capital, reduciendo costes o mediante restricciones al crédito y la inversión. Los bancos a escala internacional han materializado las tres vías de forma simultánea durante muchos años, con la desaprobación de numerosas empresas. Han dispuesto, además, de un gran incentivo para reducir los préstamos corporativos de largo plazo.

Para que los reguladores se enfrenten en condiciones a la banca en la sombra, deben entender que, de alguna forma, su existencia fortalece el sistema financiero. Si no existiera, y la economía se tambaleara, se reducirían los ingresos de las empresas, aumentaría la morosidad y el volumen de fallidos, y las pérdidas alcanzarían a los inversores institucionales que cedieron el dinero.

A simple vista, para los inversores lo que está sucediendo en dichas entidades no supone un riesgo indebido para el sector financiero, ya que no hay nada inherentemente censurable en la obtención de fondos de diferentes inversores que podrían querer su dinero de vuelta en un periodo breve e invertir entretanto sus fondos en activos con periodos de maduración más prolongados. Los problemas aparecieron durante la reciente crisis financiera, cuando los inversores empezaron a preocuparse más acerca de qué proporción de activos de más larga maduración merecían la pena, y muchos de ellos, incluso, decidieron pedir el reembolso de sus fondos de las entidades de forma simultánea.

Para poder reembolsar sus fondos a todos estos inversores, la banca en la sombra debió vender sus activos. Esta “venta masiva” redujo drásticamente su valor, forzando, a su vez a otras entidades en la sombra (y algunos bancos) con activos similares a reducir su valor en libros y disparando la incertidumbre sobre su salud. En el pico de la crisis, numerosos inversores huyeron o no pudieron renovar (reinvertir) sus fondos en las entidades financieras (bancarias o no bancarias), extendiendo la crisis.

Al tener lugar fuera del sistema bancario, era posible aislar los problemas, y las entidades pudieron liquidarse de forma ordenada. Pero los bancos reales fueron atrapados también en la zona en sombra. Algunas entidades en la sombra eran controladas por banca comercial y debido al *riesgo reputacional* debieron ser salvados por un banco matriz más fuerte (como por ejemplo, Citigroup). En otros casos, las conexiones se realizaron a través de sus filiales, pero como la banca en la sombra debía desaparecer de otros mercados, incluyendo aquellos en los cuales los bancos vendían papel comercial y otra deuda de corto plazo, estas fuentes de financiación de los bancos quedaron bloqueadas. Y ante una transparencia tan reducida, a menudo estaba poco claro su propietario final (o posterior).

En el corto plazo, la banca en la sombra se caracterizó por la falta de transparencia e información sobre el valor de sus activos (o algunas veces, incluso, la propia naturaleza de los activos); la opacidad y la debilidad del gobierno corporativo y las estructuras de propiedad entre bancos y banca en la sombra; escasa regulación y

supervisión asociadas a la banca tradicional; capital virtualmente no absorbente de pérdidas o liquidez para rescates; y la falta de acceso o apoyo a la liquidez formal como ayuda frente a ventas masivas.

Hoy ha aumentado la percepción de sus riesgos asociados; el sector financiero oficial está reuniendo más y mejor información, y también analizando vulnerabilidades encubiertas. Los supervisores bancarios también están examinando la exposición de la banca tradicional a la banca en la sombra y tratando de contener su crecimiento mediante regulaciones más exigentes sobre capital y liquidez, porque conocer su exposición permite predecir posible vías a través de las cuales la banca en la sombra afecte al sector financiero tradicional y a la economía en general.

Además de ello, debido a que las entidades de banca en la sombra a menudo están menos reguladas o fuera de la supervisión de los reguladores, las autoridades están contemplando el alcance de la información reportada y su posible regulación, habida cuenta de su uso por parte de los mercados. Y las autoridades están seguras de que todas las entidades potenciales en la sombra o sus actividades se deberán supervisar de forma que se desincentive en la medida de lo posible su crecimiento indiscriminado, parametrizando su conducta y sometiénola a la supervisión de los reguladores de forma doméstica y global.

Las autoridades están haciendo progresos, pero su trabajo también está parcialmente oculto, con datos incompletos difíciles de agregar e incertidumbre sobre los riesgos sistémicos asociados con diferentes actividades, entidades, e instrumentos utilizados por el sistema bancario en la sombra.

La metamorfosis acontecida en la naturaleza y prácticas de las entidades bancarias ha obligado a revisar la doctrina vigente, y adaptar a marchas forzadas las políticas ejecutadas desde los bancos centrales y los gobiernos. También se ha tenido que revisar la casuística tradicional aplicada frente a crisis bancarias y procesos de reestructuración.

Los principales cambios acontecidos han tenido que ver con el proceso de consolidación bancaria, con un reducido número de grandes bancos controlando una elevada cuota de mercado, y la creciente importancia del sector financiero en las economías avanzadas. Además de ello, la proliferación de nuevos productos complejos ha aumentado el *riesgo de contrapartida* y complicado la estimación de otros riesgos asociados. Si a todo ello le añadimos la última ola de desregulación financiera, puede entenderse que la llegada de la crisis en 2007 haya sido en el peor momento, y supuesto un gran varapalo para gobiernos y las autoridades monetarias, por su profundidad y carácter internacional, producto de la globalización financiera.

“Banks must promote a culture of ethical business throughout their organizations, and bankers must recognize that their activities do not merely affect their personal rewards, but also legitimacy of the system in which they operate”. M. Carney. Governor of the Bank of England. 27th may 2014.

La cultura bancaria parece que se ha resquebrajado. La “prudencia” como valor estrella característico de la vieja escuela, cuando la banca era profesión aburrida, se ha sustituido por la “avaricia”, toma de riesgos excesivos y anteponer los bonus a los intereses de los clientes. En el s.XIX, la prudencia bancaria emergió con escasa regulación. Parecía, entonces, que la buena conducta podía impulsarse por parte de los políticos modernos sin necesidad de regular, simplemente estableciendo incentivos correctos o ayudando a que los controles internos funcionaran.

Hoy por hoy, algunos depositantes creen justificado cualquier riesgo, y los más arriesgados remunerarán en mayor medida los fondos captados. Esta captación voraz ha favorecido malas conductas. Bajo estas condiciones, la “prudencia” suponía una barrera para el crecimiento.

La cultura bancaria no cambió las garantías explícitas directas introducidas en 1934, con la creación de la *Oficina Federal de Garantía de Depósitos*, en los EE.UU. o cuando las “garantías implícitas” se hicieron evidentes en los años 80, en pleno activismo de los bancos centrales. La cultura nunca cambia rápidamente, los hábitos se adaptan mucho más lentamente a los incentivos económicos. Y hace falta más tiempo para corregir conductas que para cambiar las leyes.

Garantías estatales como las descritas en este capítulo crean incentivos perversos y durante los primeros años de boom crediticio algunos bancos pensaron que ganarían a costa de clientes de dudosa calidad antes de que cambiara la marea. A simple vista, era una red de seguridad sin coste añadido. Pero incluso ahora, que los daños parecen obvios, los políticos europeos y norteamericanos no podrán eliminar el fondo de garantía de depósitos.

Elementos de sentido común como pedir la confianza y el apoyo incondicional de los ciudadanos ante determinados riesgos están descartados. En lugar de ello, los políticos se lamentan por haber perdido los antiguos valores de la profesión bancaria.

La redoblada supervisión no generará, necesariamente, mayor prudencia. La banca fuertemente regulada que obtiene fondos de depositantes garantizados rellenará todas las casillas, pero esto no significa que se esfuerce por instrumentar una gestión de riesgos ortodoxa, opción esta última que sería bastante más efectiva.

Por todas estas razones, resulta importante efectuar un adecuado diagnóstico del estado del arte en el sector bancario para poder regular y supervisar de forma más eficaz a lo largo de los próximos años, teniendo en cuenta su carácter sistémico y procíclico y sus consecuencias sobre la economía real, la producción, la inversión y el empleo, pero sobre todo, para sanear los usos y costumbre de los profesionales bancarios teniendo en cuenta las consecuencias sobre los ciudadanos.

El análisis actual de las funciones ejercidas desde la banca incluye tres líneas de actividad: los *servicios de pago*, que en un futuro desplazarán casi totalmente a las monedas, los *servicios de intermediación financiera* y el *resto de servicios financieros*. El debate sobre la regulación financiera no puede centrarse en el primero, ni tampoco conviene ignorar la necesidad de establecer normas mínimas para asegurar el funcionamiento eficaz de los servicios bancarios de pago. Las propuestas de regulación basadas en el narrow banking pretenden reducir los riesgos separando los servicios de pago de los servicios de intermediación financiera, pero esta separación difícilmente pueda implementarse. La integración de dos de las tres funciones antes descritas es, pues, la principal tarea pendiente de la futura regulación bancaria.

Por último, en relación con la intermediación, su regulación supone, ante todo, una definición clara de objetivos, incluyendo como prioritaria la prevención del riesgo sistémico; otros riesgos, *endógenos* (derivados de errores y abusos en la práctica bancaria) o *exógenos* (asociados a shocks externos o a actividades criminales) requerirán normas adicionales de armonización y coordinación internacional para reforzar y facilitar el cumplimiento de las normas generales.

No parece, ni mucho menos, que el debate abierto sobre la banca en la sombra esté agotado, pero como el sistema financiero continúa evolucionando, sigue siendo un debate relevante. Las grandes líneas regulatorias contra el sistema de banca en la sombra parece que van a ser la principal influencia de cambios que afectarán a su crecimiento o reducción.

Los activos gestionados desde la *banca en la sombra* tienen una utilidad, y además, no son inherentemente arriesgados ni dañinos, al mejorar la eficiencia en la entrega de los servicios financieros, aumentar la oferta de crédito, y posibilitar una diversificación de riesgos, favoreciendo, además, la innovación y la competencia, así como la recolocación de riesgos fuera de la red oficial. Pero como la banca tradicional, deben ser regulados de forma proporcional al volumen de riesgos asociados.

No son tan “oscuros” como indica su nombre, y su crecimiento desmesurado fue potenciado por los incentivos oficiales introducidos por reguladores y supervisores, que no fueron conscientes de sus riesgos asociados, pero utilizar su naturaleza no ayudará a afrontar una reforma de la regulación de forma realista y efectiva.

La cruda realidad es que la banca en la sombra no existiría sin el sistema bancario, dado que todas las actividades están vinculadas de una forma u otra con bancos tradicionales del sistema, y que además, la impotencia de los supervisores a la hora de prevenir y calibrar sus riesgos asociados ha sido la principal causa de la reciente crisis, sobre todo en lo referido al riesgo sistémico, durante mucho tiempo obviado.

Los bancos tradicionales han sido los principales sponsors, emisores, custodios y salvaguarda de las actividades de la banca en la sombra. Históricamente, los reguladores decidían que actividades podían realizar los bancos y cuáles no, y bajo que condiciones. Y ya antes de la crisis, los reguladores intuyeron la necesidad de coordinarse en mayor medida a escala mundial, ejercer una supervisión macroprudencial y estimar el riesgo sistémico.

“A lot of banking activity was socially useless”. Lord Adair Turner, Chairman of the Financial Service Authority, 2009.

La regulación debe funcionalizarse, promover la convergencia de la regulación financiera internacional, y redactar normas sencillas y coherentes, con análisis estricto coste-beneficio; de lo contrario, se promoverá el auge de la banca en la sombra. Si la regulación es compleja, además, se dificultará su interpretación correcta, aumentando la confusión y el descrédito.

Conviene recordar, además, que toda regulación financiera deberá tener en cuenta la política monetaria. Controlar la creación de activos monetarios y su impacto sobre la estabilidad requiere tener presente, no solo la lógica regulatoria, sino también la monetaria.

En este sentido, nuevas regulaciones bancarias como la Ley Dodd-Frank y Basilea III situarán las titulaciones bajo el radar; De hecho, la ley Dodd-Frank propone numerosas normas nuevas en la forma de requisitos de retención de riesgos, transparencia adicional, límites a las transacciones entre bancos y afiliados (para Asset Backed Commercial Paper –ABCP- por ejemplo). Y también se han propuesto nuevas normas para el uso del rating de las agencias de calificación crediticia. Basilea III, además, impone presión adicional sobre los bancos, en la forma de mayores requisitos de capital y requisitos de liquidez complementarios. En total, todos estos

desarrollos regulatorios añadidos a la incertidumbre generada por la titulización, puede impactar en su futuro desarrollo, pero no conviene estigmatizar la titulización, ya que ejerce funciones depurativas muy beneficiosas para el sistema financiero; por ejemplo, la generación de un nuevo canal para que la liquidez fluya hacia la economía real, la estabilidad financiera derivada de una mejor distribución del riesgo, o la estabilidad de balance de contar con un mercado profundo con mejores valoraciones.

La lógica apunta a pensar que aunque hipotéticamente se consiguiera suprimir la banca en la sombra actual, tal y como se conoce o se intuye, en el futuro surgirían nuevas actividades que sortearían los cauces vigentes de regulación y supervisión. La innovación financiera y arbitraje regulatorio generarían su crecimiento, posiblemente aumentando el riesgo sistémico para el sistema financiero. Por esta razón, la evolución del sistema de banca en la sombra deberá seguir en el punto de mira de las autoridades internacionales para garantizar la estabilidad y sostenibilidad del sistema.

Las áreas con más incertidumbre y de importancia creciente para la regulación financiera y supervisora serán las siguientes²⁸:

1. Política macroprudencial. Las entidades bancarias no están suficientemente preparadas para entender y gestionar los efectos de las medidas macroprudenciales. Aunque algunas economías estén avanzando en su trazabilidad, algunos de sus instrumentos (elevar el capital, cumplir con los requisitos de liquidez y de endeudamiento para reforzar el sector bancario, restricciones a determinadas operaciones) pueden reducir y lastrar el flujo crediticio, llegando a afectar a la economía real.

2. Ponderación de activos por riesgo. Los reguladores tratan de limitar el uso de modelos internos para reducir el capital crediticio y el riesgo de mercado. Hay un refuerzo para reguladores e inversores en contra de la percepción de modelos internos inadecuados, variaciones sin justificación, así como una agresiva reducción de ponderaciones de riesgos basadas en dichos modelos. Las restricciones en especificaciones y parámetros de dichos modelos, así como la introducción de enfoques estandarizados sensibles al riesgo frente a los modelos basados en resultados comparables y medibles, incrementando los requisitos de capital y los sistemas de costes bancarios.

3. Evaluación Exhaustiva. La evaluación rigurosa por parte del Banco Central Europeo (BCE) ha tenido mayor impacto en bancos que necesitaban rectificar su escasez de capital, proporcionando un punto de partida para la supervisión así como para el diseño de futuros test de estrés. Los bancos deberían esperar que los test de estrés se apliquen a un rango más amplio de bancos, basados en parte en un reporting más detallado, así como mayor interés por el peso en la cartera de la deuda soberana, la exposición internacional, los riesgos de financiación, así como las capacidades operativas de los bancos para superar los test.

4. Supervisión. La supervisión del BCE será una actividad llena de retos para los bancos supervisados directamente por este Banco Central. El enfoque del BCE sobre todo tipo de riesgos se establece desde la Autoridad Europea Bancaria (EBA), con serias implicaciones para la estrategia y los modelos de negocio bancarios, infraestructuras de información, modelos de riesgos, y control del pilar 2 de Basilea sobre capital y liquidez para los bancos a escala individual. Entretanto, numerosos

²⁸ Anderson y Uriá, 2015.

bancos necesitarán ajustarse de manera que el BCE elimine las inconsistencias en prácticas históricas de los supervisores nacionales.

5.Capacidad total de absorción de pérdidas (TLAC). Los bancos sistémicos están obligados a que sus deudas a largo plazo estén por debajo de un límite, y que puedan ser rescatadas en el caso de que los acreedores senior ordinarios necesitaran deuda adicional (que pondere su inclusión), o al menos convertir parte de la deuda actual de largo plazo en instrumentos de deuda rescatables. Esto supondrá un coste adicional por el rigor de la regulación sobre el balance bancario. Los bancos que se financien principalmente con depósitos de sus clientes (individuales o corporativos) podrían verse obligados en el futuro a reemplazar algunos de estos depósitos con deuda de largo plazo.

Aunque el hecho de contar con sistemas financieros estables y eficientes sea deseable para cualquier economía, la crisis sistémica de 2008 ha demostrado como esta estabilidad no es un hecho consumado tal y como predijo H. Minsky²⁹, Lo cierto es que el sector financiero adolece de las mismas deficiencias y carencias que siempre, y la influencia recíproca de las grandes entidades financieras y los gobiernos favorece este tipo de crisis, con el elemento agravante creciente del acaso excesivo protagonismo del sector financiero sobre la economía real.

En el diseño de todo sistema financiero se piensa en contar con personas honradas y eficientes para gestionar las entidades, y controlar los riesgos, de manera que el crédito vaya donde es más rentable y necesario, así como instituciones supervisoras y reguladoras que vigilen de forma diligente el cumplimiento de la legislación, pero esto puede ser una utopía. La ambición, los conflictos de interés y las malas prácticas suelen estar en el origen de las crisis financieras, y precisamente por ello, desde los gobiernos e instituciones se debe velar por la protección de los derechos de los más vulnerables: accionistas y depositantes.

“The majority of economists . . . tend to assume that financial institutions will grow more or less spontaneously as the need for their services arises—a case of demand creating its own supply. . . . Such an attitude disposes of a complex matter far too summarily”. R. Cameron and H. Patrick. Banking in the Early Stages of Industrialization, 1967

²⁹Giménez, 2012.

CAPÍTULO III.- ANÁLISIS DE LAS CAUSAS DE LAS CRISIS BANCARIAS Y EL ORIGEN DE LOS PROCESOS DE REESTRUCTURACIÓN BANCARIA

III.A. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO, GRADO DE VULNERABILIDAD Y PRINCIPALES CAUSAS DE LAS CRISIS FINANCIERAS.

III.A.1.- Estructura del sistema financiero y vulnerabilidad bancaria.

III.A.2.- La vulnerabilidad financiera en la actualidad.

III.A.3.- Principales causas de las crisis bancarias.

III.A.3.1.- Causas microeconómicas.

III.A.3.2.- Causas macroeconómicas.

III.A.3.3.- Causas sistémicas.

III.B.- AYUDA A LOS BANCOS CON PROBLEMAS: EVITAR EL RIESGO MORAL VERSUS RECONSTRUCCIÓN PRAGMÁTICA.

III.B.1.- Los bancos centrales y la liquidación de bancos. El abandono de la ortodoxia en la función de prestamista de última instancia.

III.B.2.- Coordinación de la respuesta gubernamental/institucional.

III.B.3.- El dilema moral de la cobertura pública de los depositantes.

III.B.4.- Cómo anticipar las quiebras bancarias: el seguro de depósitos.

A pesar de la importancia de la banca comercial como principal intermediario financiero y nexo de unión en el proceso de transmisión monetaria, existe poco consenso sobre lo que constituye una teoría económica de las entidades bancarias. El análisis microeconómico neoclásico no suele explicar la conducta de las entidades bancarias, principalmente porque existe poco acuerdo acerca de los conceptos fundamentales afectos a su actividad. No hay consenso, por ejemplo, acerca de si los inputs y los resultados bancarios se deben medir con variables stock o variables flujo, de manera que no existe tampoco una función de producción al uso. Dadas las dificultades conceptuales de aproximar a los bancos con las empresas productivas típicas del análisis neoclásico, la mayoría de los estudios microeconómicos de banca se han concentrado en resolver un problema específico; la distribución de los fondos bancarios entre diferentes activos, y según estos análisis los bancos son tratados como inversores racionales en un entorno caracterizado por el riesgo o la incertidumbre generando la *teoría de carteras*. Aunque hay poco análisis microeconómico de los bancos, sí que existe mucha literatura sobre el impacto de la estructura de mercado bancario sobre la rentabilidad de los bancos³⁰.

El principal mérito de estos estudios ha sido su carácter precursor a la hora de analizar como se ve afectada la conducta de los bancos por cambios en la estructura del sector financiero aunque no haya una teoría que describa su conducta en función de una serie de asunciones sobre el entorno en el que los bancos operan. Dicho entorno viene muy determinado por la regulación bancaria, de forma que cualquier impacto de la regulación financiera requerirá necesariamente un análisis de los bancos afectados por ella.

Las entidades financieras resultan necesarias porque realizan su función de transformación de activos entre unidades demandantes y oferentes de fondos a partir de las economías de escala. Su acumulación de préstamos y depósitos les permite, además, diversificar el riesgo asumido. Estas aseveraciones han sido la base de la teoría neoclásica y neoinstitucional de banca.

³⁰ Klein, 1971

Sin embargo, existen testimonios a favor de las *quiebras bancarias* que minimizan sus efectos negativos. Conviene citarlos porque no hay unanimidad académica.

“The fear of the high cost of bank failures is based on a belief that one of more of the following occurs: (1) failed banks are liquidated and disappear, (2) bank services are unique, and even a brief interruption is exceptionally harmful to the community, and (3) failure of one bank can set in motion a domino effect, tumbling other banks thorough the country as well as the payment system. The weight of available evidence suggest that none of these fears is justified. Liquidation of failed banks or any other type of firm is generally limited to smaller firms. Larger firms are recapitalized, merged or sold, although some time in bankruptcy may be required to work out a least-cost solution for larger institutions. The Banking Act of 1987 provided for the FDIC to establish temporary “bridge” banks to gain the time necessary to devise a longer term solution”. G. G. Kaufman. 1988.

La mayoría de los documentos existentes sobre crisis bancarias se desarrollan a *posteriori* mediante el análisis de entidades financieras quebradas. Y con frecuencia, estos casos se corresponden con entidades mal gestionadas que a veces, incluso protagonizaron fraudes y operaciones delictivas, estigmatizando de forma injusta al resto del sector financiero.

“The whole history of civilization is strewn with creeds and institutions which were unvaluable at first, and deadly afterwards”. W.Bagehot, 1873.

Sin embargo, dicho análisis también refleja la existencia de lagunas regulatorias a *priori* en torno al sistema financiero que posibilitaron este tipo de anomalías y errores, pudiendo ser el elemento desencadenante de la crisis. Estos análisis pueden derivar en conclusiones que permitan mejoras en desarrollos regulatorios futuros y prevenir estos mismos fallos, o que al menos se posibilite su detección precoz para sancionar y estigmatizar conductas poco responsables (malas prácticas en sus gestores), y evitar males mayores.

Las retiradas masivas de depósitos y los pánicos bancarios no son acontecimientos recientes, estos fenómenos han sido observados por más de un siglo; no sólo en los países emergentes, sino también en países industrializados. Grandes especialistas en banca han analizado en el entorno académico numerosos pánicos bancarios ocurridos en distintos períodos históricos³¹.

No se puede conocer con precisión desde cuando existen los pánicos bancarios, pues no hay la suficiente información, pero se estima que están presentes hace más de un siglo, y los expertos aseguran que la frecuencia disminuyó con la fundación del Sistema de la Reserva Federal (Fed) en Estados Unidos. Algo similar ocurrió en Inglaterra, que tuvo frecuentes huidas de depósitos y pánicos bancarios, a semejanza de otros países europeos con plazas financieras relevantes³².

Cuando los depositantes observan que se retiran muchos depósitos de su banco de forma simultánea, temen que éste quiebre y responden retirando sus propios depósitos. Cuando las retiradas de depósitos son superiores a la demanda esperada

³¹ Freixas, 1997, Kemmerer, 1910, Friedman and Schwartz, 1963, y Miron, 1986. Kindleberger, 1991.

³² Según Bordo, 1990. Eichengreen y Portes, 1987.

de liquidez, se produce una externalidad negativa que afecta al banco que experimenta la escasez de liquidez, ya que aumenta la probabilidad de que éste quiebre. Y a la vez se produce una externalidad que afecta a todo el sistema bancario, si los agentes consideran que la quiebra es un síntoma de que hay dificultades en todo el sector.

En general, las retiradas masivas de depósitos bancarios tienen un origen puramente especulativo. Sin embargo, también es razonable pensar que las carteras de préstamos de un banco que ha obtenido malos resultados deberían provocar retiradas masivas de depósitos; la evidencia empírica parece apuntar en esa dirección. Por lo tanto, un retiro masivo de depósitos también podría tener su origen en fundamentales económicos motivados por la expectativa futura de malos resultados para la banca.

Tomando en cuenta estos antecedentes, una retirada masiva de depósitos puede convertirse en un pánico bancario, circunstancia que puede justificar la actuación del banco central como prestamista de última instancia.

Históricamente, numerosas quiebras bancarias han sido el resultado de errores en la toma de decisiones de los banqueros que, analizados a posteriori pueden ser detectables y predecibles, y por tanto, objeto de futuras supervisiones y regulaciones más completas y adecuadas. En casos aislados de quiebras como Baring o BCCI, estos errores ocasionaron toda la crisis sectorial a modo de castillo de naipes.

“More timely bank failure resolution, while neither easy nor costless, deserves greater immediate attention as a politically acceptable, an economically efficient, and an equitable solution for offsetting the undesirable incentive effects of deposit insurance; for reducing the frequency, costs and disruptions of bank failures, and for substantially reducing the degree of regulation over the amount of capital and types of activities in which a bank of bank holding company may engage”. G. G.Kaufman, 1988.

De cualquier modo, particularmente cuando se quiere realizar un diagnóstico sobre una crisis de gran envergadura, con buena parte del sistema bancario atravesando por dificultades, centrar dicho análisis en las características de las instituciones supondrá un enfoque incompleto. La pregunta clave es dilucidar si los bancos quebrados tuvieron una crisis interna, o bien quebraron a consecuencia de una shock macroeconómico externo al sector, pero que les afectó de lleno.

Existen numerosas definiciones de *crisis financiera* en la literatura académica. A continuación, cito algunas de las más relevantes:

- Un brusco aumento en los spreads de crédito ocasionado por un shock exógeno. *Curdia y Woodford, 2009.*
- La demanda de dinero como reserva es tan intensa que no puede ser satisfecha por entidades financieras de forma simultánea en el corto plazo. *Schwartz, 1985, Miron, 1968, Wolfson, 1986.*
- La liquidación simultánea de los créditos concedidos durante un boom Veblen, 1904. *Mitchell, 1941.*

- Una situación en la que los acreedores que, en otras situaciones podían pedir prestado sin dificultades, dejan de tener capacidad de recibir créditos bajo ningún condicionante, también denominado credit crunch o colapso crediticio. *Guttentag y Herring, 1984, Manikow, 1986.*
- Venta forzosa de activos debido a que las estructuras de deuda dañan seriamente el valor de mercado para determinados activos. El estallido de una burbuja de activos. *Por ejemplo, Fisher, 1933, Flood y Garber, 1981, Minsky, 1982.*
- Fuerte reducción en el valor de los activos bancarios, resultado de lo cual los bancos son aparentemente (o realmente) insolventes, acompañado de quiebras bancarias. *Reserva Federal de San Francisco, 1985.*

Todos estos elementos pueden estar presentes en una crisis financiera, no teniendo porque coincidir todos ellos de forma simultánea, y pudiendo ser algunos más importantes que otros.

Según Vasudevan y Baliño, las crisis financieras serán situaciones en las que un grupo significativo de entidades financieras acumularán un volumen de deudas superior al valor de mercado de sus activos, lo que podrá ocasionar la quiebra de algunas entidades y efectos inducidos en las demás, pudiendo obligar a intervenir al gobierno para reducir sus externalidades sobre el flujo de dinero en circulación y los créditos.

Esta terminología de crisis financiera se aplicará a todas las situaciones en las que aumenten en exceso los activos ilíquidos o problemáticos, así como las pérdidas asociadas (debido a la exposición internacional, descuadre de tipos de interés, deudas contingentes, etc...), reduciendo el valor de las inversiones y ocasionando problemas generales de solvencia en un sistema financiero, pudiendo desencadenar liquidaciones, procesos de fusión o reestructuración. Todos estos eventos pueden ocasionar shock macroeconómicos, con caídas consecutivas en su output, o reducción del crecimiento económico.

Modelos de crisis financieras. A lo largo de los últimos años ha resurgido el interés general y académico por la crisis financiera. Resulta útil subrayar que un enfoque analítico puede ayudar a entender las crisis. Las teorías difieren con respecto a:

1. Fuentes de estrés financiero sobre el sector no financiero.
2. Factores que afectan a la oferta y la demanda de crédito.
3. Manifestaciones específicas de la propia crisis.

El enfoque del ciclo económico³³, supone que el entorno financiero responde de forma endógena al estado del ciclo económico o que hay un cierto cambio que genera oportunidades de beneficio. Por ejemplo, el cambio puede ser una liberalización del sector financiero. La hipótesis clave es que la fragilidad financiera, definida como vulnerabilidad ante los shocks económicos, aumenta a medida que tiene lugar el ciclo expansivo, en respuesta a los cambios.

³³ Defendido por Minsky, 1977, Kindleberger, 1985, Wojinlower, 1980 y 1985, Taylor y O'Connell, 1985, Wolfson, 1986, extendiendo y modificando la *Teoría Clásica de Veblen*, 1904 y Mitchell, 1941.

La fragilidad del sector financiero radica en factores tales como la liquidez de la economía, la proporción de empresas que necesitan crédito para atender sus necesidades de deuda, los ratios deuda/capital, y la cuota de deuda a corto plazo sobre la deuda total. La fragilidad financiera puede incrementarse debido a un aumento de los tipos de interés, o unas expectativas demasiado optimistas generadas durante un boom crediticio.

Esto no significa que las crisis financieras tengan lugar siempre en el pico del ciclo económico, tal y como argumentan algunos autores, sino que las crisis son el resultado de fuerzas sistémicas que se desarrollan fuera del pico.

En particular, una subida de tipos de interés pondrá en marcha el aumento de los componentes inelásticos de los tipos de interés sobre la demanda de crédito. Aunque inicialmente la velocidad del crédito aumente, los prestamistas comenzarán a restringir las concesiones de crédito a medida que haya problemas de cashflow en las empresas, y aparezca la morosidad. Los bancos restringirán sus políticas crediticias y tratarán de afrontar las demandas de crédito de sus clientes mediante el aumento de las inversiones que no requieran crédito con respecto de los créditos totales, y si fuera necesario, reducir el exceso de reservas y aumentar los recursos en el mercado de capitales.

Estos desarrollos hacen la economía más vulnerable a las crisis al reducir la capacidad del sector financiero de afrontar un shock. Un evento sorpresa, ya sea un cambio institucional o macroeconómico o una quiebra bancaria (o su simple amenaza) puede distorsionar los patrones financieros ocasionando una crisis (definida como una repentina demanda intensa de depósitos) reflejada en la austeridad de los inversores, quiebras bancarias y hundimiento de las carteras. En condiciones normales, un banco central puede resolver la crisis con carácter inmediato, actuando como prestamista de última instancia.

Las condiciones del mercado de crédito (oferta y demanda) han recibido mucha atención por parte de la literatura académica. Algunos expertos argumentan que la demanda de crédito es inelástica con respecto de los tipos de interés, o que la oferta de crédito es perversamente elástica ante situaciones de fuerte exceso de la demanda de crédito, como el pico de un ciclo económico.

Wojinlower, 1980, argumentó que el pico crediticio suele venir determinado por la disponibilidad de fondos y el racionamiento del crédito. En este entorno, cualquier interrupción de la oferta de crédito ocasiona el cambio del ciclo.

Algunos economistas ven el racionamiento del crédito y el colapso en dicho mercado como un fenómeno de equilibrio que refleja los *fallos de mercado* de diferentes clases³⁴.

Ante determinados niveles de tipos de interés o a determinados niveles de riesgo de quiebra, una subida de tipos de interés puede no ser suficiente para equilibrar la oferta y la demanda de crédito. El aumento en los tipos de interés reducirá los beneficios esperados del crédito, asumiendo que podrían movilizarse depósitos adicionales con mayores tipos de interés, y que solo los prestatarios con mayor riesgo van a querer

³⁴Stiglitz y Weiss, 1981. Guttentag y Herring, 1984. Manikow, 1986.

tomar prestado. La selección adversa es debida al empeoramiento de las condiciones del mercado.

“El riesgo moral (moral hazard), se refiere al riesgo de que el prestatario, después de obtener el crédito, actúe de forma que aumente la probabilidad de obtener una rentabilidad muy alta”. J.Guttentag y R. Herring. 1984, p. 1369.

En este mismo contexto, otros aspectos de riesgo moral incluyen el riesgo de que los prestatarios puedan no usar el cash flow de sus proyectos para devolver la deuda, y el riesgo de que los prestatarios puedan ceder sus activos a otros prestatarios. La importancia relativa de cada tipo de riesgo moral dependerá de la naturaleza específica de los contratos bancarios.

Y bajo estas circunstancias, el riesgo de quiebra se ve como una función positiva del ratio de deuda/capital de los prestatarios, y el grado de incertidumbre sobre el sistema. Debido a que el aumento de los tipos de interés más allá de un punto es inútil habrá racionamiento del crédito, que originará el colapso en algunas entidades no financieras. Por ello, ante la presencia de mayores shocks que aumenten la incertidumbre y el riesgo de quiebra, un banco debe decidir que hacer cuando esté sobreexposto a prestatarios cuya solvencia sea cuestionable. Una solución podría ser renunciar a todas las formas de crédito ante tales clientes, incluyendo la renovación de créditos actuales.

De cualquier modo, el banco puede decidir continuar suministrando financiación, aumentando su exposición si cree que la situación del prestatario va a mejorar en el futuro, debido a que, por ejemplo, haya intervención gubernamental anticipada (por ejemplo, subvenciones o rescates de deuda). En tal caso, los prestatarios tenderán a llevar a cabo políticas arriesgadas a medida que su solvencia se deteriore las potenciales y afloran las pérdidas, por estar su conducta limitada a la red empresarial, pero no así sus beneficios.

Los *fallos de mercado*³⁵ pueden aflorar también si a la hora de financiar proyectos empresariales, la demanda o la oferta de fondos no encuentra una combinación adecuada de tipos de interés-riesgo debido a una evaluación del riesgo exagerada por parte de los prestamistas.

En resumen, los ejemplos anteriores muestran *fallos de mercado* que pueden aflorar *riesgo moral* que cuesta monitorizar a escala privada, y efectos adversos para los prestatarios cuando aumentan los tipos de interés o ante una percepción inadecuada del riesgo de quiebra por parte de los prestamistas. Estos *fallos de mercado* generan suficiente justificación para la intervención gubernamental en el mercado del crédito en la forma de una supervisión bancaria más estricta, garantías de los créditos, facilidades de prestamista de última instancia y crédito directo a determinados segmentos de prestatarios.

El *enfoque monetario* enfatiza el papel central del crecimiento del stock de dinero y su variabilidad en la generación de crisis financieras³⁶. En este contexto, una crisis financiera no necesita ocurrir en un determinado momento del ciclo económico sino que podría desarrollarse sea cual sea la oferta monetaria por parte del banco central pudiendo suponer un exceso de control monetario si los bancos se vieran obligados a

³⁵ Viral, V. Acharya, V.V. Cooley, Th, Richardson, M y Walter, I, 2009.

³⁶ Friedman, M y Schwartz, A. 1963. Brunner K y Meltzer, A.H 1988.

vender activos de repente para reforzar sus reservas. Esta *venta forzosa de activos* reducirá sus precios, presionará al alza los tipos de interés, dañando la solvencia bancaria y reduciendo la confianza.

Las crisis bancarias y de deuda están relacionadas con factores endógenos, condicionados por la política económica y la estructura bancaria concentrada, y no pueden separarse de los shocks exógenos. En ausencia de acción por parte del banco central, las crisis bancarias y de deuda conducen a una excesiva demanda de dinero, parte integral del mecanismo de transmisión de la política monetaria y la oferta monetaria se reduce, obligando a subir el ratio divisa depósito en los bancos quebrados, y el público querrá más garantías sobre los depósitos, la caída de la oferta monetaria superará la caída de la demanda, a menos que el banco central aumente suficientemente la base monetaria.

Aunque las quiebras bancarias aumenten debido a factores exógenos tales como el empeoramiento de las condiciones en el mercado crediticio, la caída del stock monetario se propagará y profundizará la crisis. Además de ello, las crisis bancarias son importantes por sus efectos sobre la cantidad de dinero en circulación.

Las crisis bancarias sistémicas suelen ser el resultado del estallido de burbujas crediticias, habitualmente precedidas de periodos de expansión del balance de las entidades financieras³⁷. Además de ello, a pesar de las políticas activas desarrolladas por los bancos centrales, las crisis financieras continúan resultando costosas para la economía real. Por último, los aumentos de deuda pública en las crisis bancarias no son algo nuevo, pero hay indicadores que demuestran que su coste ha aumentado a lo largo de la historia.

Los elementos diferenciales de la crisis subprime, comenzada en 2007 fueron la excesiva dependencia de un endeudado sistema financiero mundial con respecto de los mercados mayoristas internacionales, con grandes implicaciones para la estabilidad financiera y la política monetaria. Además de ello, la crisis ha estado muy relacionada con la emergencia de grandes desequilibrios globales y una acumulación de reservas sin precedentes históricos. Por último, el boom crediticio global acontecido desde finales de los años 60 abrió un interrogante sobre las externalidades positivas de la intensidad financiera emprendida a lo largo de las últimas décadas.

“The greater the uncertainty, the more people are influenced by the market trends; and the greater the influence of trend following speculation, the more uncertain the situation becomes”. G.Soros. 2012.

En el contexto de la crisis actual, cada vez son más las personas que consideran que es el resultado de un sector financiero defectuoso. De hecho, parece cada vez más claro que un sistema financiero liberalizado y con poca regulación ofrece, además de oportunidades para obtener extraordinarios beneficios, numerosas vías para generar errores que se autoabastecen³⁸.

La innovación financiera y el entusiasmo por el riesgo generan rápidos aumentos en los créditos, que elevan el precio de los activos, justificando así una expansión de los créditos aún mayor, y precios de los activos todavía más altos. Llegado a un punto, los precios de los activos alcanzan su máximo, surgen las ventas generadas por el pánico,

³⁷ Según Schularick, 2010.

³⁸ Giménez, 2012.

la congelación de los créditos, la insolvencia generalizada, y la recesión. Un sistema crediticio sin regular es, por tanto, intrínsecamente inestable y desestabilizante.

Lo sorprendente no es tanto la cadena de acontecimientos antes trazada, como que dicha conclusión fuera establecida hace décadas por Hyman Minsky (1986), citado a menudo, pero históricamente apenas tenido en cuenta por la corriente de pensamiento de los economistas neoclásicos.

En todo caso, las teorías de Minsky constituyen un punto de referencia y comparación que puede ayudar al lector a la hora de apreciar diferentes aproximaciones al debate sobre la crisis económica comenzada en 2007, considerada por cada vez más adeptos un “*momento Minsky*” caracterizado, según sus propias palabras, por un colapso de las estructuras de deuda y de las entidades tras un deterioro del precio de los activos, la crisis de las funciones bancarias “tradicionales”, y la intervención activa de los bancos centrales.

Minsky creía la evolución de los sistemas económicos genera también cambios en la política económica. De hecho, merece la pena destacar que Kindleberger citó las teorías de Minsky como referencias clave para entender la inestabilidad intrínseca del capitalismo.

Resulta difícil resumir el enfoque teórico de Minsky en pocas palabras, pero se puede intentar, al menos, enumerar sus principales postulados, agrupados en torno a tres grupos: su teoría de la fragilidad financiera, la teoría de las crisis económicas y la teoría de la evolución del capitalismo. Como premisa, debe destacarse que estas contribuciones se basaban en un enfoque Keynesiano que difiere, tanto de la interpretación de Keynes existente en los libros de texto (los modelos IS-LM de Hicks) como de la tradición de los alumnos de Keynes en Cambridge (por ejemplo, los escritos de Joan Robinson³⁹). El principal trabajo de Minsky, se basó en una interpretación de la teoría keynesiana, y sus fundamentos teóricos se desarrollaron posteriormente.

1. La teoría de la fragilidad financiera: Se basa en la clasificación de las posiciones presupuestarias en toda operación financiera. En un extremo estaría la posición de cobertura, cuando los agentes económicos se endeudan para adquirir activos financieros o reales, pero su cash-flow es (o se espera que sea en un futuro) más grande, para un intervalo de tiempo, mayor al crecimiento de los tipos de interés y la amortización de la deuda. La diferencia entre los dos flujos (de ingresos y repagos) constituye un margen de seguridad vis-a-vis con potenciales cambios en esta situación (por ejemplo, una caída en el flujo de ingresos, o una subida en los tipos de interés), en el caso de la deuda a coste variable.

Cuando este margen de seguridad se ve reducido, o cuando desde fuera los agentes económicos crean que deberán refinanciar su deuda, o al menos, parte de ella, antes de hacer el repago total, nos enfrentamos a una posición especulativa. En este caso, si para un cierto periodo de tiempo los flujos de entrada se muestran temporalmente insuficientes para hacer frente al pago de la amortización de la deuda, el valor de los activos adquiridos con la deuda (por ejemplo, maquinaria para empresas manufactureras o bonos para entidades financieras) puede ser utilizado como garantía

³⁹ Robinson, J, 1953.

para financiaciones puente, y eventualmente la deuda puede ser totalmente reembolsada.

La naturaleza especulativa de esta posición está conectada con la presencia de dos tipos de riesgo: primero, que cuando llegue la siguiente financiación, los ingresos sean menores que las obligaciones de pago, en cuyo caso la nueva deuda podría ser demasiado cara con respecto a los ingresos o imposible de obtener (riesgo de liquidez); además de ello, el valor de mercado de los activos colaterales podría mostrar también una tendencia negativa (riesgo de mercado).

En el otro extremo estarían las denominadas “*finanzas de Ponzi*” que recibe su denominación de un famoso atracador de bancos de principios del s.XX. En este caso, el activo adquirido mediante la emisión de deuda no genera un flujo de ingresos; de cualquier modo, el agente estima que su valor de mercado se incrementará en el futuro, en mayor medida que la amortización y los costes de intereses de la deuda. Las necesidades de la deuda deben ser continuamente refinanciadas, con cantidades crecientes, porque los intereses son temporalmente acumulativos. Al final, cuando el activo es vendido a un nuevo precio (mayor) toda la deuda puede ser repagada, incluyendo aquélla en la que se incurrió para el pago de los intereses. De cualquier modo, si el valor de mercado de los activos adquiridos mediante deuda se reduce en lugar de incrementarse (o si crece, pero no a un ritmo suficiente, siendo la tasa menor que el tipo de interés de la deuda), pueden darse problemas de liquidez incluso antes de enfrentarse a los problemas de solvencia.

La salud del sistema financiero en conjunto depende de la proporción y justo equilibrio de las diferentes operaciones financieras sobre el total. Es más seguro cuando dominan las posiciones de cobertura, y menos sólido conforme las posiciones especulativas vayan adquiriendo importancia; y decididamente frágil cuando proliferen las posiciones “ponzi”.

Tabla nº 7: Tipología de posiciones financieras.

<i>Posiciones de cobertura</i>	<i>Posiciones especulativas</i>	<i>Posiciones “ponzi”</i>
Endeudamiento para adquisición de activos menor al cash-flow generado.	Endeudamiento para adquisición de activos mayor al cash-flow generado.	Endeudamiento para adquisición de activos sin correlación con el cash-flow generado.

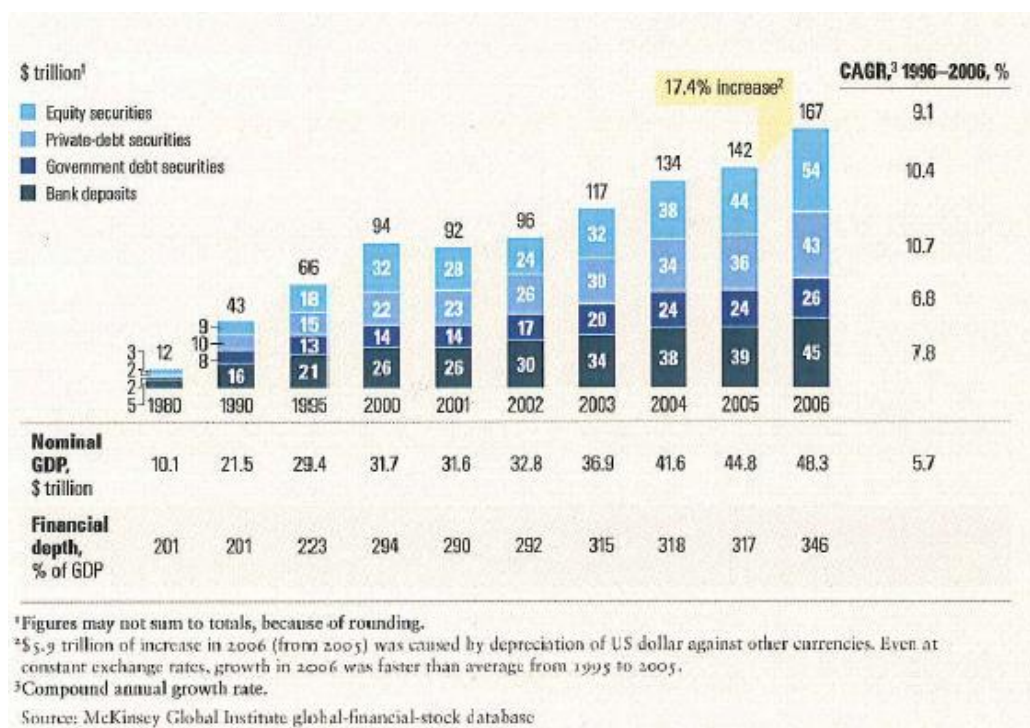
Fuente: H.Minsky, 1986

En las últimas décadas, ha tenido lugar un gran desarrollo de los mercados financieros, sobre todo, de los mercados de renta variable, bajo el auspicio de unos tipos de interés muy reducidos, durante un periodo muy prolongado. A lo largo de 25 años, con o sin turbulencia, ha crecido el volumen de renta variable, depósitos bancarios, deuda soberana y deuda corporativa.

Según Mckinsey, en 2006 el valor total de los activos financieros a escala mundial era de 167 trillones de dólares, siendo 142 trillones el año anterior, lo cual supone un incremento del 17%, más del doble de la tasa anual media de crecimiento (8%) para el periodo 1995-2005.

Durante muchos años, conforme avanzaban los activos de renta variable y renta fija, los depósitos bancarios han supuesto una cuota decreciente con respecto del volumen total de activos. Esta tendencia continuó en 2006, si bien su ratio de declive fue reduciéndose dado que el volumen de depósitos bancarios subió a escala mundial hasta 5.600 millones de \$, dos veces el incremento medio de los tres años previos. El mayor contribuyente a este crecimiento fue Estados Unidos, gracias sobre todo al fuerte crecimiento y al boom inmobiliario, que posibilitó que numerosas familias aprovecharan el valor de sus inmuebles para conseguir grandes volúmenes de efectivo. Esta fuente de crecimiento se tambaleó en 2007. Si miramos con cierta perspectiva, el crecimiento de depósitos tiene una elevada correlación con el crecimiento de la economía china, siendo su principal vehículo de ahorro.

Gráfico nº 8: Evolución histórica de los activos financieros (1996-2006).



Los activos financieros han crecido por encima del PIB durante muchos años. Como resultado, la profundidad financiera, ratio resultante de la proporción de activos financieros sobre el PIB, ha crecido. Esta mayor profundidad ha hecho que los mercados fueran más líquidos, favoreciendo un mayor acceso a los demandantes de fondos. Según la hipótesis de mercados eficientes, se supondría que, además, se habría ayudado a que los precios de los activos fueran más eficientes, y a un mayor control del riesgo; aunque, finalmente, no fue el caso.

En 1990, sólo 33 países disponían de un volumen de activos superior a su PIB. En 2006, el número de países se había doblado hasta 72 países, con Brasil, China, India y Rusia fuera de las proporciones históricas. En 1990 solo 2 países disponían de una profundidad financiera mayor al 300%, hoy en día ya son 26.

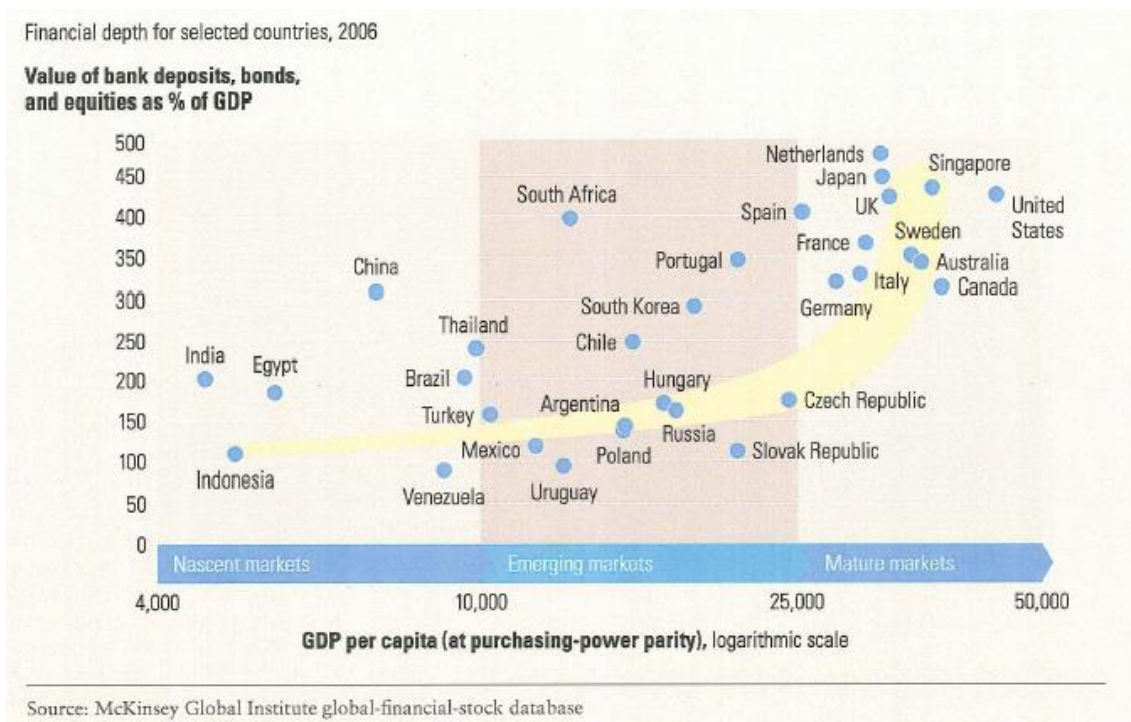
Existen numerosos mecanismos para desarrollar los mercados financieros. El más conocido de ellos es aumentar el número de empresas cotizadas, que ha protagonizado parte de la reciente evolución mediante la privatización de grandes

empresas en los países occidentales. Además de ello, se puede impulsar mediante la emisión de bonos corporativos, o titulización de activos.

Los depósitos bancarios también han aportado su granito de arena, junto con nuevos productos de ahorro, como los certificados de depósito o las cuentas del mercado monetario. Las cotizaciones al alza y los beneficios crecientes en las empresas cotizadas han puesto la guinda al pastel, junto con la inflación de activos y la deuda pública.

En 2006, con activos 3,5 veces superiores al PIB mundial, la profundidad financiera alcanzó un máximo histórico. La mitad de esta subida fue debida al crecimiento de los mercados de renta variable, más relacionado con los mayores resultados que con los ratios PER.

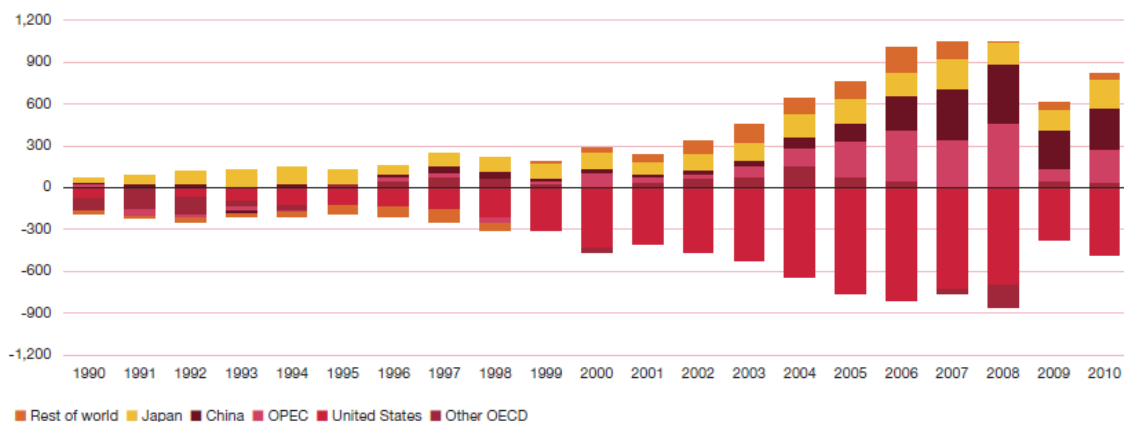
Gráfico nº 9: Posicionamiento internacional de activos financieros (2006).



Fuente: McKinsey, 2006.

Gráfico nº 10: Desequilibrios macroeconómicos en la economía mundial, 1990-2010.

A current account balance (balance of payments) can be expressed as 1) the difference between the value of exports of goods and services, and the value of imports of goods and services, or 2) the difference between national (both public and private) savings and investment



Sources: The Turner Review, FSA, 2009; IMF

Notes: OPEC is the Organization of the Petroleum Exporting Countries and members are listed in the appendix; OECD is the Organisation for Economic Co-operation and Development; for OECD countries see appendix; current account balance is defined by the IMF as the net transactions in all items other than the financial and capital items; the major classifications are goods and services, income and current transfers

Fuente: McKinsey, 2010

“The massive flow of capital from the new entrants into western financial markets pushed down interest rates and encouraged risk-taking on an extraordinary scale (...) Capital flows provided the fuel which the developed world’s inadequately designed and regulated financial system then ignited to produce a firestorm that engulfed at all”. Mr. King Governor of the Bank of England. Speech at the university of Exeter, January 19, 2010.

El desarrollo de flujos internacionales de capitales ha sido, en buena parte, debido al creciente protagonismo de los países emergentes; y sus activos financieros supusieron un 25% del crecimiento global. Durante los últimos 10 años, el valor de estos activos se ha incrementado más de dos veces más rápido en los países emergentes con respecto a los países occidentales.

China suponía un 33% de los activos financieros del bloque emergente antes de la crisis, y casi la mitad de su crecimiento tuvo lugar en 2006.

Aunque los depósitos bancarios son los principales activos en estos países, reflejando que disponen de unos mercados financieros todavía inmaduros, la mayoría de su crecimiento en los últimos años ha venido de estos mercados. Las empresas de mercados emergentes supusieron el 35% del capital levantado a escala mundial en las salidas a bolsa de 2006, desde el 10% que reunieron en el 2000. Las empresas chinas consiguieron más volumen de capital en salidas a bolsa en 2006 que Reino Unido, Alemania y Japón, igualando a toda la eurozona. Los crecientes ratios PER (valoraciones de las empresas cotizadas) explican buena parte del crecimiento de mercados de renta variable en los emergentes.

Desde 2008, a partir del pinchazo simultáneo de una burbuja financiera y una burbuja inmobiliaria, hemos sido testigos de gran volatilidad, sequía en los mercados de crédito, caídas en picado en las carteras de valores, y un dólar en declive. Durante este “terremoto financiero”, se olvidaron, de nuevo, de las grandes tendencias estructurales (de largo plazo) en los mercados de capitales, como tras la caída de las

bolsas norteamericanas en 1987, los ataques a la libra esterlina en 1992, o la crisis del sudeste asiático en 1997. La complicada situación de numerosos intermediarios financieros, unida a la incertidumbre y el consiguiente endurecimiento crediticio han lastrado la toma de decisiones bien imposibilitando el desarrollo de algunas operaciones, bien dificultando seriamente su desarrollo.

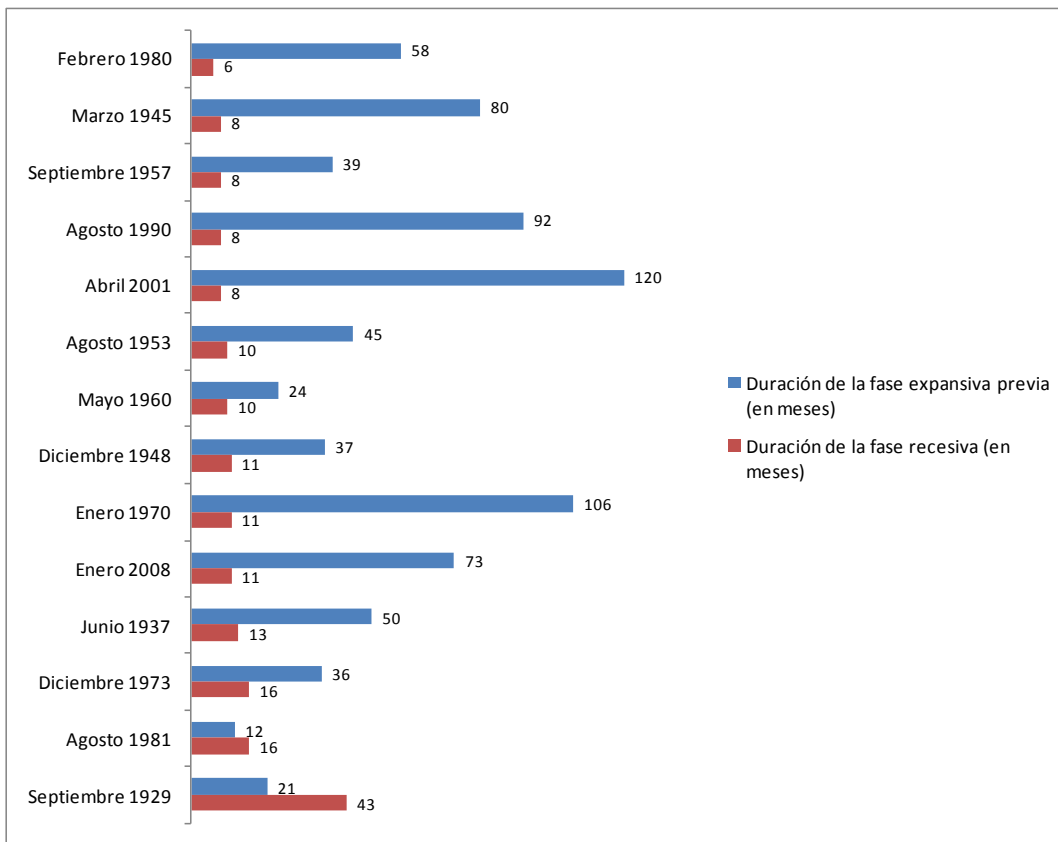
2 La teoría de las crisis: Se basa en la caracterización de la fragilidad antes citada, y en el trazado de una cadena deductiva por parte de Minsky. Los especuladores siempre han existido y seguirán estando mientras haya mercados financieros: son peligrosos en tanto en cuanto sus actividades se expanden de forma incontrolada, siendo responsables de la excesiva fragilidad de la economía; de ahí que deban ser supervisados a fondo, y su crecimiento, controlado. De hecho, son todas las instituciones financieras las que deben tener calibrado el alcance de la demanda financiera especulativa, así como el entramado regulatorio necesario para controlar sus prácticas y limitar sus acciones.

En todos sus procesos de toma de decisiones, los operadores financieros se conducen por dos presiones opuestas. Por un lado, cuantas más cantidades presten, mayores serán sus ingresos, y si toman riesgos excesivos serán recompensados con mayores ganancias. Por otro lado, las entidades financieras, naturalmente, preferirán evitar la toma y consiguiente acumulación de riesgos, ya que en el caso de tornarse excesiva o imprudente, podría llevarlos en un futuro a la bancarrota por impagos. De este modo, todo depende de su evolución de sus calibraciones de los riesgos individuales y su proporcionalidad con respecto a su predicción acerca de las perspectivas económicas. En este contexto, la evaluación requiere contemplar un periodo de tiempo prolongado, mirando con perspectiva, más allá de cada operación de crédito por separado.

De cualquier modo, estas evaluaciones están muy influenciadas por el clima económico en vigor, con una conducta imitativa (de rebaño) que en el corto plazo sobre-reacciona a través de los medios de comunicación. De hecho, durante la etapa de optimismo los gestores de las entidades financieras tienden a la euforia y a conceder menos importancia al riesgo a la hora de conceder créditos, sobreestimando el margen de seguridad.

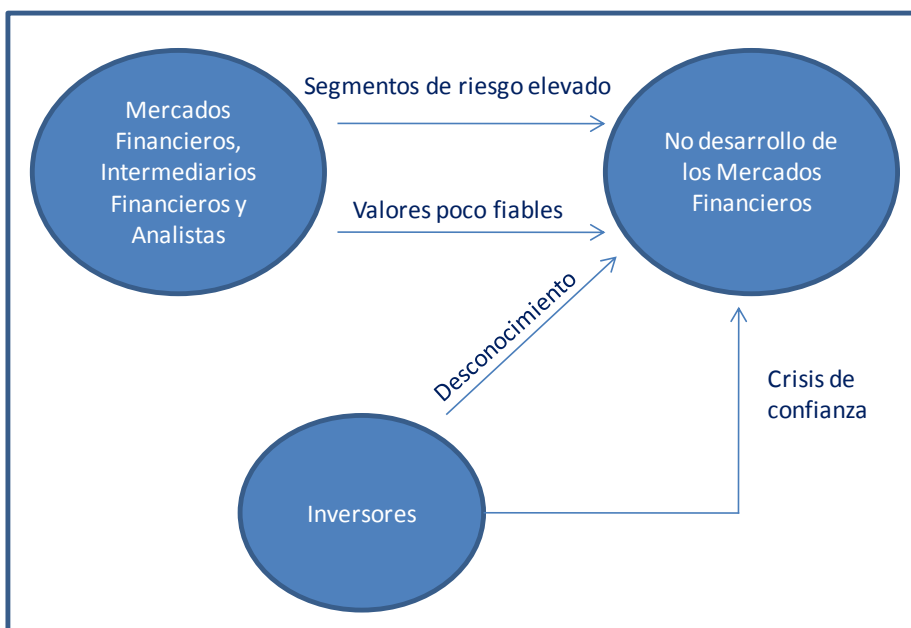
En épocas recesivas, la conducta es justo la contraria, extremando la cautela e infravalorando los márgenes de seguridad.

Gráfico nº 11: Comparativa histórica de la duración de las expansiones/recesiones en Estados Unidos.



Fuente: Elaboración propia a partir de NBER

Gráfico nº 12: Factores Inhibidores de los Mercados Financieros



Fuente: Elaboración propia, a partir de la Teoría General de J.M.Keynes, 1936.

Siendo este también el caso de las entidades financieras en los modelos de evaluación de riesgos, que han usado modelos tradicionales, gestados a lo largo de un ciclo económico expansivo excesivamente prolongado (en buena parte debido a la permisividad de la política monetaria) y que, por tanto, desechaban la asunción de la posibilidad de que se dieran cambios estructurales en la economía (utilizando series estadísticas históricas en general no demasiado largas, y con pesos decrecientes para los datos más antiguos).

Además de ello, las motivaciones de los agentes financieros en sus tomas de decisión ha supuesto que se centraran en exceso en los ingresos inmediatos, perdiendo perspectiva sobre el “contexto” de riesgos, como los problemas de liquidez o las crisis de confianza subyacentes para las economías, considerando que en tiempos “normales” es muy difícil que tengan lugar. Si a ello se añade el hecho de que los márgenes de seguridad requeridos en los préstamos se han ido reduciendo gradualmente en los ciclos económicos prolongados, y que las proporciones de las diferentes clases de posiciones financieras han cambiado, todas estas tendencias han supuesto una mayor fragilidad para la economía.

Gráfico nº 13: Concentración geográfica de activos financieros previa a la crisis financiera (2006)

Ranking concentración geográfica	Renta Variable	Deuda corporativa	Deuda del Estado	Depósitos bancarios	100% (trillones \$)
1 Estados Unidos	35	36	11	18	56.1
2 Zona Euro	23	32	17	27	37.6
3 Japón	24	10	35	31	19.5
4 Reino Unido	38	25	8	29	10.0
5 China	30	5	10	55	8.1
6 Asia emergente	33	19	17	31	4.2
7 Latino América	34	11	26	28	4.2
8 India	45	2	17	36	1.8
9 Rusia	66	4	4	26	1.6
10 Europa del Este	29	3	25	43	1.4

	EEUU	Zona Euro	Japón	UK	China	Asia emergente	Latino América	India	Rusia	Europa Este
Profundidad financiera % Activos financieros/ PIB	424	356	446	422	307	250	159	202	162	130
CAGR 1990-2006	8.7	9.2	3.6	9.5	25.7	15.5	23.0	19.9	54.2	26.9

(1) Las cifras pueden no suman el 100%, debido al redondeo.

(2) Bulgaria, Croacia, República Checa, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, Rumanía, República Eslovaca y Ucrania.

(3) Tasa de crecimiento anual con tipos de cambio a precios constantes de 2006.

Fuente: McKinsey Global Institute global-financial-stock database, 2006.

Tan pronto como cambian las expectativas de los agentes acerca del clima económico, después de un periodo suficientemente prolongado de buen tiempo, las nubes pueden volver a agruparse, y la crisis puede romper con violencia. Históricamente, el primer síntoma de numerosas crisis económicas ha sido las

quiebras bancarias, afectando de forma más acusada a los agentes económicos más endeudados y con mayores niveles de riesgos asumidos.

“When prosperity merges into crisis, heavy failures are likely to occur and no one can tell what enterprises will be crippled by them. The one certainty is that the banksholding the paper of bankrupy firms will suffer delay, and perhaps a serious loss on collection”. W.Mitchell, 1941, 74.

Las autoridades responsables de la intervención política, cuando se han enfrentado a la crisis económica, han intentado limitar sus efectos. Esto suele implicar, crisis tras crisis, el rescate de las entidades financieras con riesgo de quiebra para evitar males mayores, o lo que es lo mismo, para evitar el efecto contagio en su sector y el consiguiente pánico inducido.

Los operadores del mercado incorporan estas políticas de cara a las autoridades financieras en sus expectativas y esto, crisis tras crisis, tiende a aceptar cada vez mayores riesgos. Como consecuencia, aumentaron los riesgos voluntariamente asumidos por las instituciones financieras, y la dimensiones de la crisis también fue mayor, creciendo con el paso del tiempo.

Finalmente, Minsky caracterizaba el crecimiento del capitalismo mediante el concatenamiento de tres fases secuenciales, mostrando diferentes características a través de una mutación progresiva: el *capitalismo emprendedor* de los orígenes fue seguido por el *capitalismo corporativo* (gerencial) en el cual dominaban las grandes empresas, y finalmente, en la etapa más reciente, por el *capitalismo financiero* (de los gestores de capitales), en el cual dominaban las finanzas, caracterizado por una perspectiva muy corta en la toma de decisiones, en contraste con la perspectiva de los emprendedores y gestores de empresas manufactureras, más centrados en la evolución del largo plazo de las técnicas de producción.

Tabla nº 8: Evolución histórica del capitalismo.

<i>Etapa 1: S. XIX</i>	<i>Etapa 2: Finales del siglo XIX, principios del s.XX.</i>	<i>Etapa 3: segunda mitad del s. XX</i>
Capitalismo emprendedor	Capitalismo corporativo (gerencial)	Capitalismo financiero (de los gestores de capitales)

Fuente: H.Minsky, 1986

“La dependencia de las empresas con respecto a los bancos es, pues, la consecuencia de las relaciones de propiedad. Una parte cada vez mayor del capital empresarial no pertenece a los empresarios. No pueden disponer de él más que a través del Banco, que representa, frente a ellos, en cierto sentido, otra propiedad. (...) Llamo capital financiero al capital bancario, esto es, capital en forma de dinero” .R. Hilferding, 1910.

El protagonismo creciente de las finanzas puede interpretarse como metamorfosis del capitalismo, y no simplemente en términos de importancia creciente de un sector específico, el financiero, dentro de la economía. Se podría añadir que Minsky, además, consideró la evolución no como un progreso sino más bien (siguiendo la estela de Keynes, que era claramente hostil a otorgar un papel excesivo a las finanzas dentro de la economía) como factor negativo, que debe ser chequeado controlando su crecimiento con un entramado regulatorio bien diseñado.

“Speculators may do no harm as bubbles on a steady stream of enterprise. But the position is serious when enterprises become the bubble on a whirlpool of speculation. When the capital development of a country becomes a by-product of the activities of a casino, the job is likely to be ill-done”. J.M. Keynes. 1936.

Tal y como explicaba Keynes en la “*teoría general*”, la separación de la propiedad y la gestión en las empresas cotizadas, supuso que los precios de las acciones pudieran ser influenciados por sobrereacciones en los mercados financieros y fases de optimismo y pesimismo. Minsky creía que a medida que evoluciona la economía, también debe hacerlo la política económica.

A la hora de comparar la crisis del 29 y la crisis de 1987, Kindleberger explicitaba las teorías de Minsky como clave interpretativa; sin embargo, analizaba diferentes aspectos para establecer claramente, mediante analogías y diferencias entre los dos episodios, los elementos de fragilidad ya presentes en la economía de EE.UU., desde los años 60.

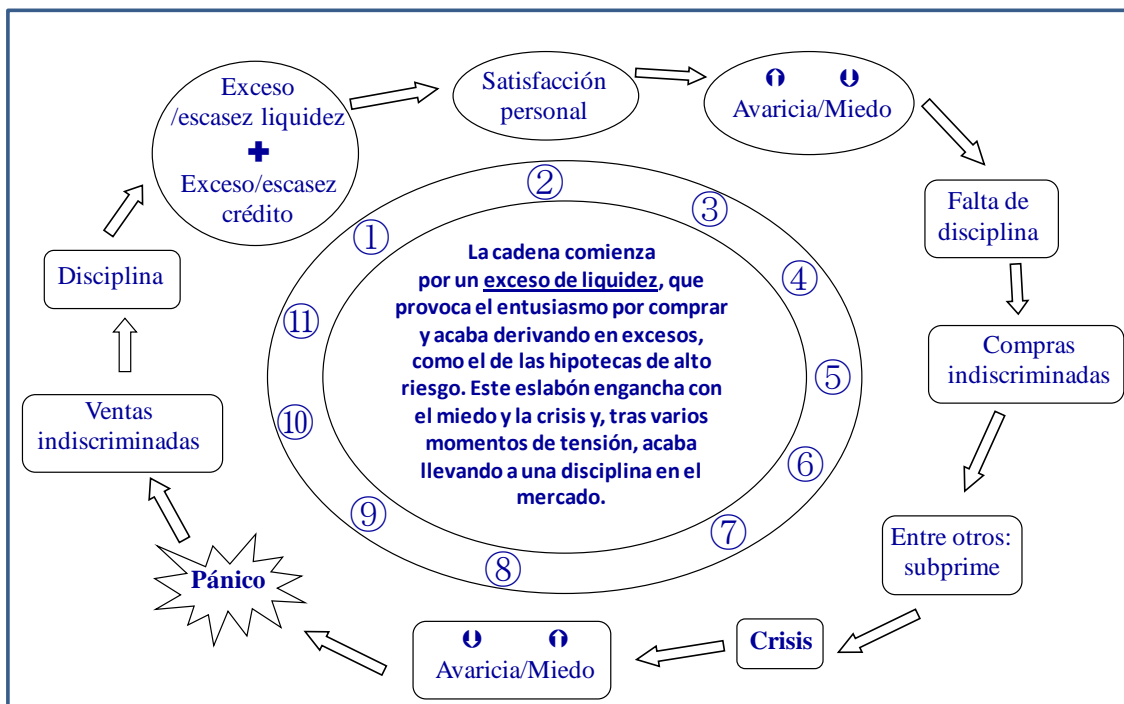
Un análisis de la Gran Depresión por Kindleberger muestra los riesgos intrínsecos que suponen las subidas bruscas en los precios de los activos financieros, en buena parte debidas a la desregulación y la innovación financiera. Kindleberger afirmaba que la política monetaria debería incluir entre sus objetivos el de controlar la inflación de activos (los incrementos en precios de los activos financieros, las viviendas y los recursos naturales) bajo la perspectiva de los riesgos derivados de este tipo de inflación, posible detonante de las potenciales crisis financieras, y subsecuentemente, de crisis económicas más profundas.

Tabla nº 9: Fases del ciclo del crédito.

Fase 1	Fase 2	Fase 3	Fase 4	Fase 5
Desplazamiento (innovación, cambio de ciclo)	Boom	Euforia	Toma de beneficios	Pánico

Fuente: Kindleberger (1978)

Gráfico Nº 14: El ciclo de las Crisis Financieras.



Fuente: Elaboración propia.

El enfoque de Kindleberger puede ser apreciado de forma más precisa a través del análisis de Minsky. Tal y como se ha visto con anterioridad, la teoría de Minsky enfatiza las potencialidades de las crisis en una escala incluso mayor, incluso aunque las autoridades monetarias actúen como elemento compensador para reducir la tendencia inherente hacia la fragilidad del sistema financiero, orientando la política monetaria hacia un mayor control de la cantidad de dinero en circulación frente a los tipos de interés.

La interpretación de la teoría keynesiana propuesta por Minsky enfatiza la distinción entre la demanda de dinero motivo-transacción (que afecta el flujo corriente de producción e intercambio) y la demanda de dinero motivo-especulación (que afecta, principalmente, a los activos financieros).

Cuanto mayor sea la demanda, mayor será el efecto. La idea de que la política monetaria debería elegir, como principal objetivo, el control de la inflación de activos está conectada también con el rechazo de la *teoría cuantitativa del dinero*, y la adopción de una teoría del interés como precio de la liquidez (que constituye una especie de seguro frente a la incertidumbre).

En este contexto, además de la excesiva hegemonía ejercida por el sector financiero en EE.UU., merece la pena enfatizar la importancia ejercida por sus desequilibrios macroeconómicos: el déficit en la balanza de pagos y en el sector privado, como contrapartida de un incremento en la base monetaria.

Estos desequilibrios han trasladado tensiones sobre el stock de la deuda interna y externa. La situación macroeconómica resultante no puede ser sostenible durante un tiempo indefinido; los grandes desequilibrios en flujos macroeconómicos no pueden persistir durante mucho tiempo sin ocasionar un sobredimensionamiento del stock de

deuda acumulado, de manera que cualquiera chispa puede generar una explosión de una crisis económico-financiera mundial, agrupada por las crecientes desigualdades en los ingresos, además de la burbuja inmobiliaria.

Parece pues, que la situación al principio del tercer milenio es similar en numerosos aspectos al estado de opinión prevaleciente en los años 20. Por ello, la verdadera preocupación acerca de la economía de EE.UU., es su efecto-arrastre por condicionar en exceso al resto de economías, al hallarnos en un mundo globalizado. En ambos casos, el riesgo de crisis está en conexión con la evolución de los ciclos previos de innovación, siguiendo los predicamentos de Sylos Labini.

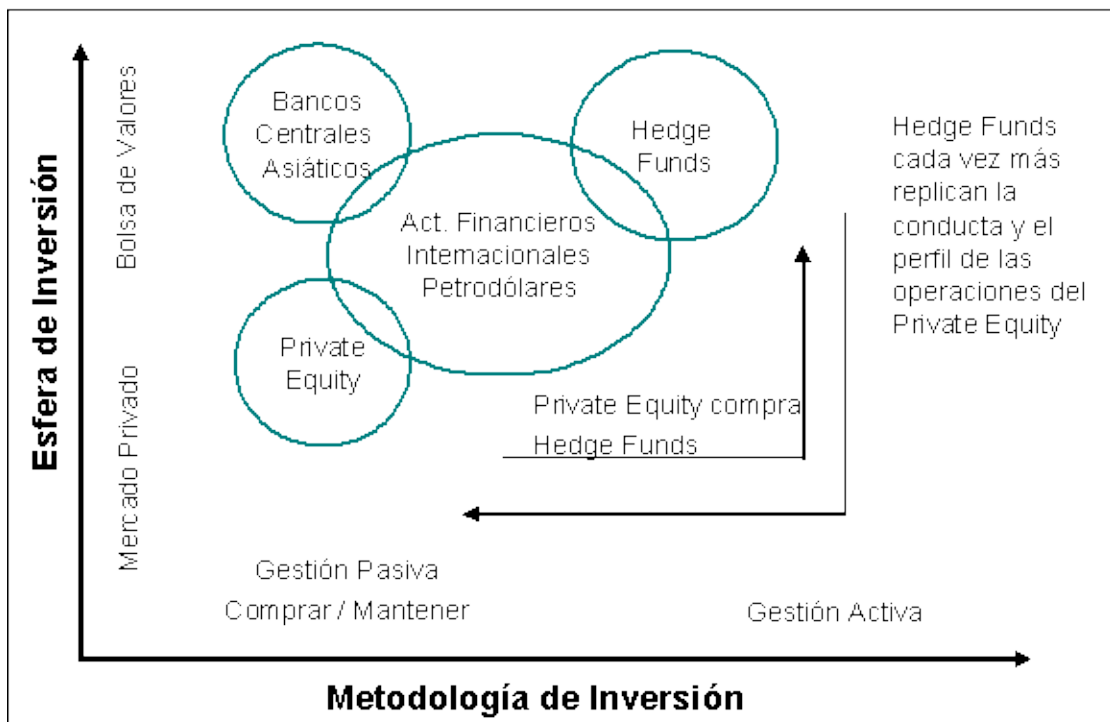
La visión de Minsky parece, pues, ser de gran ayuda para entender la crisis económica comenzada en 2007, por ofrecer una interpretación de la tendencia endógena a las crisis financieras por el predominio financiero del capitalismo contemporáneo, dominado por el capitalismo de los gestores financieros. Todo ello a pesar de que este economista, Minsky, tradicionalmente no ha estado incluido en las grandes escuelas de pensamiento convencionales adscritas al mundo académico.

Y precisamente por ello, resulta muy esclarecedor el informe de Mckinsey sobre la importancia y protagonismo creciente de los inversores institucionales en los mercados financieros en octubre de 2007, y dentro de ellos, con diferentes características, el private equity, los fondos soberanos, y los bancos centrales asiáticos.

Como resultado de la creciente importancia de los inversores institucionales, la estructura financiera mundial está cambiando.

Los bancos centrales asiáticos y los países ricos en petróleo han aumentado la liquidez global, y reducido el coste de capital en muchos mercados. Los hedge funds y las gestoras de capital riesgo han favorecido mercados más eficientes, y afectado a su gobierno corporativo. La idiosincrasia y la falta de transparencia de alguno de estos inversores también han generado un cierto malestar.

Grafico nº 15: Tipología de los inversores institucionales a escala mundial.



Fuente: Mckinsey Global Institute Analysis, Oct. 2007

También merecería la pena destacar la labor de investigación realizada desde el Levy Economics Institute, donde están depositados todos los documentos del legado Minsky, así como los trabajos recientes dedicados a investigar las causas de la inestabilidad financiera. A través de ellos se analizan pormenorizadamente sus líneas de pensamiento para establecer una metodología de análisis mediante la cual sus aportaciones no solo ayuden a interpretar las claves de la crisis actual sino también a tomar las medidas oportunas para prevenir crisis similares en el futuro, o valorar el alcance global de la reciente reforma del sector financiero en EE.UU. (Dodd-Frank Act).

“The aim of policy is to assure that the economic prerequisites for sustaining the civil and civilized standards of an open liberal society exist. If amplified uncertain and extremes in income maldistribution and social inequalities attenuate the economic underpinnings of democracy, then the market behaviour that creates the conditions has to be constrained”. H.Minsky, 1996.

En este sentido, Minsky creía que la Gran Depresión supuso el fracaso del modelo económico de *laissez-faire* con escaso protagonismo del Estado, mientras que el New Deal generó una proliferación excesiva de grandes bancos y un crecimiento del Estado muy permisivo para con el capitalismo financiero.

Al tratarse de una crisis global y multidimensional, si se quiere prevenir futuras crisis, se deberá tener en cuenta estos aspectos, y promover la creación de instituciones económicas que reduzcan la inestabilidad endémica del sistema capitalista.

Asimismo, la regulación deberá tener en cuenta la estructura del sistema financiero vigente, y en el caso de que existan entidades demasiado grandes para caer, la única

solución será dividir las en unidades menores, para preservar la estabilidad del sistema financiero como un todo.

Según el *Instituto Global Mckinsey*, las grandes tendencias globales de largo plazo, que sobrevivirán a las actuales turbulencias financieras son, al menos, las siguientes:

A. Crecimiento continuo y mayor profundidad de los mercados financieros globales (sobre todo de renta variable, pero también de renta fija, depósitos bancarios, y commodities).

B. Crecimiento de precios en los mercados financieros en países emergentes y lazos comerciales entre países desarrollados y emergentes.

C. El cambio del eje financiero hacia Asia y Japón con mayor protagonismo de China, India y Vietnam.

D. Creciente influencia financiera de los países de la eurozona y la importancia del euro y otras monedas frente al dólar (siempre y cuando solucionen sus problemas de deuda soberana y de finalización de la unión bancaria).

E. El rol principal de los países exportadores de petróleo de Oriente Medio como suministradores de capital al resto del mundo y complemento al rápido crecimiento de plazas financieras tradicionales (Nueva York, Londres) o Asia (Hong Kong, Singapur).

La última crisis económica ha mostrado la necesidad de una reforma de la regulación financiera articulada a escala global para evitar crisis sistémicas futuras.

El riesgo de inestabilidad sistémica se ha visto incrementado por la securitización de la economía, debido al crecimiento de la especulación dentro del total de operaciones financieras articuladas.

Hace muchos años, Hyman Minsky puso de manifiesto en su *teoría de la fragilidad financiera* que la especulación podría generar fuertes elementos desestabilizadores a través de la clasificación de tres posiciones financieras relativas (en función de la probabilidad de impago). Su posición global supone un margen de seguridad que, de verse alterado, lejos de solventar posibles crisis, puede ser un elemento distorsionador.

A partir de estas tendencias, y una vez recuperada la senda del crecimiento económico, si se quisiera establecer un equilibrio más sostenible en la economía mundial se deberían tener en cuenta, al menos, los siguientes aspectos:

1. Implantar un sistema de supervisión macroprudencial que vigile y amortigüe el desarrollo del riesgo sistémico desde las diferentes autoridades monetarias (principales bancos centrales: BIP, BCE, Fed). Buen ejemplo de ello fue la creación del *Financial Stability Oversight Council* (FSOC) en los EE.UU.
2. Analizar las prácticas de retribución en el sector financiero que animen en exceso hacia la toma de riesgo y que generen un desequilibrio por su excesiva orientación hacia el corto plazo.
3. Restringir, en la medida de lo posible, las prácticas de crédito irresponsables que concedan fondos a personas con perfil de ingresos inestables o insuficientes.

4. Ayudar a las víctimas de prácticas discriminatorias, y restringir las ayudas a entidades financieras que priorizaron su propia cuenta de resultados frente a la defensa de los intereses de sus clientes.

5. Supervisar e incluso responsabilizar a las agencias de rating en aquellos casos en que su asesoramiento no cumpla con parámetros de calidad mínima, acotando posibles conflictos de interés.

III.A.- ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO, GRADO DE VULNERABILIDAD Y PRINCIPALES CAUSAS DE LAS CRISIS FINANCIERAS.

Gestionar una crisis bancaria es una de las tareas más difíciles a las que se puede enfrentar un político. A menudo, las medidas se deben tomar con rapidez, algunas veces, incluso en medio de la crisis. Y en ocasiones, con información imperfecta. Este es un problema intrínseco porque el negocio bancario se nutre de información ajena, y los agentes económicos disponen de incentivos para intentar ocultar o retrasar el flujo de información ante situaciones críticas. Como el sector bancario está, además en el centro de la vida económica, sus procesos de reestructuración tienen implicaciones políticas y económicas. Y esto es todavía más cierto cuando se simultanean las crisis en varias economías a la vez. Para complicar todavía más la diagnosis, algunas reestructuraciones bancarias coinciden temporalmente con procesos de reestructuración de deuda corporativa.

A la hora de efectuar un diagnóstico completo sobre la crisis bancaria, su alcance y medidas para solucionarla, parece interesante analizar una serie de factores institucionales:

III.A.1.- Estructura del sistema bancario y vulnerabilidad bancaria.

El grado de vulnerabilidad de los bancos y la microestructura del sector financiero serán muy importantes en todo momento a la hora de realizar un diagnóstico de la profundidad y el alcance de la crisis en su sistema financiero.

Un *banco vulnerable* es el que ante pequeñas variaciones de ingresos, su calidad de activos o liquidez empeorará hasta el punto de que lo hacen insolvente o suficientemente ilíquido porque su capacidad para remunerar los recursos financieros a corto plazo queda en entredicho.

“The poorer the risk/return profile and the smaller the capital base, the greater the probability that a shock will wipe out a bank’s capital and that depositors may experience a loss if the bank is not recapitalized or liquidated as soon as the market value of its new worth drops to zero. G.G. Kaufman. 1988”.

La *vulnerabilidad* se presenta cuando los “*buffer shocks*” de capital y liquidez son pequeños en relación con el riesgo de sus activos en cartera y sus fuentes de financiación. Una decisión de asumir mayores niveles de riesgo o inversiones aumentará su vulnerabilidad a menos que de forma simultánea el banco aumente su base de capital. Una proporción mayor de deuda o créditos dudosos también aumentará su vulnerabilidad al reducir la proporción de capital disponible para cubrir potenciales pérdidas. Dichas pérdidas pueden ser invisibles de forma temporal tanto para los bancos como para los supervisores, en cuyo caso, la *fragilidad latente* no saldrá a la superficie a menos que haya un *shock* externo que fuerce a salir a la superficie a los malos créditos, pero esto no se puede predecir.

Algunas cifras del entorno regulatorio e institucional pueden acentuar la vulnerabilidad del sistema bancario. Las fuerzas macroeconómicas, en particular, durante las burbujas crediticias, aumentan la vulnerabilidad financiera y contribuyen a un deterioro paulatino endógeno en la calidad de los activos de los balances bancarios.

La vinculación empírica entre los booms crediticios y las crisis bancarias es muy fuerte y el ejemplo más reciente ha sido la denominada crisis subprime en EE.UU. que ha obligado a ejecutar con carácter excepcional el programa TARP de ayuda a todo el sistema financiero en 2008.

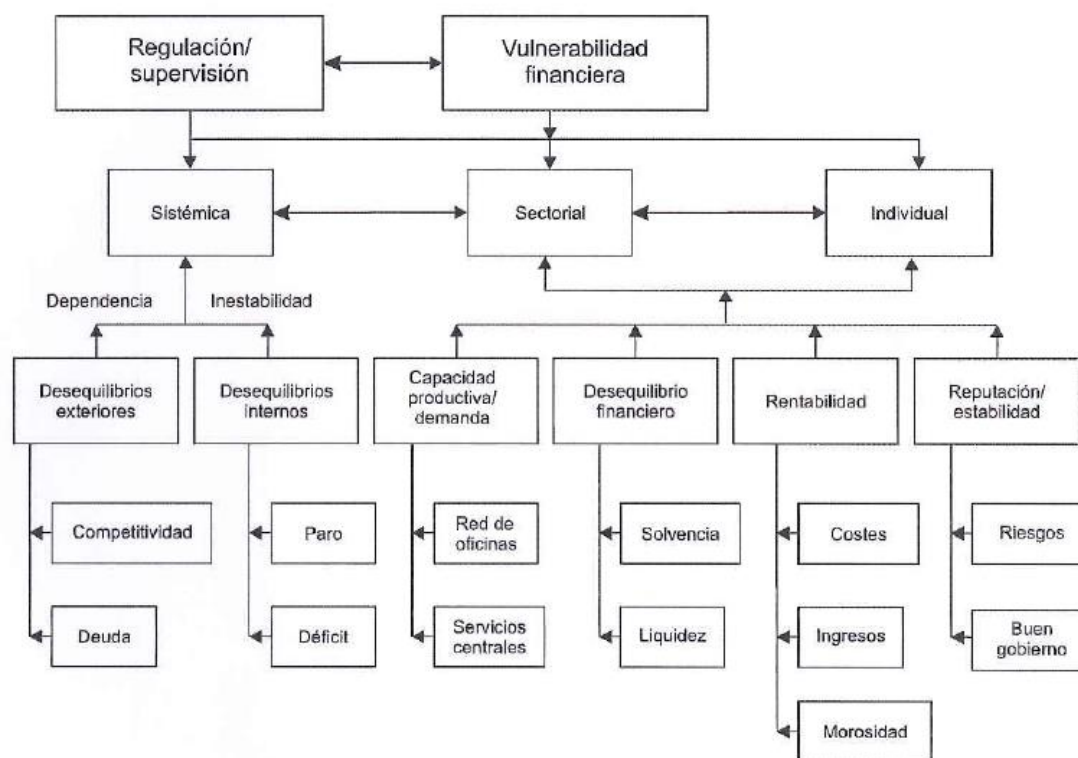
III.A.2.- La vulnerabilidad financiera en la actualidad.

En este contexto hay que destacar el excelente trabajo de Berges, Manzano y Valero (2011), según sus propias palabras

“La reciente crisis financiera ha favorecido que el término vulnerabilidad financiera cobrara inusitada actualidad, en el marco de una peligrosa retroalimentación mutua entre riesgos bancarios y riesgos soberanos”. Sistema financiero y vulnerabilidad financiera. A.Berges, D.Manzano y F. J.Valero, (2011).Revista ICE. p.35

Ellos explican como la solución a las crisis bancarias ha supuesto, en general, la inyección de cuantiosas ayudas públicas que han contribuido a otra crisis paralela, la de los déficits públicos. Su financiación ha recaído en gran medida sobre los sistemas bancarios, llevando a una situación extrema como la que vive Europa en la actualidad, donde la “credibilidad” de los Estados descansa, en gran medida, sobre la estabilidad de sus sistemas bancarios, pero a su vez estos son altamente vulnerables a las potenciales pérdidas, e incluso a sus tenencias de deuda pública.

Gráfico nº 16: Vision integral de la vulnerabilidad financiera.



Fuente: ICE, 2011.

Tal y como se puede comprobar en este gráfico, Bergés, Manzano y Valero ofrecen una sistematización de la vulnerabilidad financiera a partir de una serie de variables relevantes. En su análisis, descomponen la crisis en tres grandes vertientes: sistemática, sectorial e individual por entidades, (analizando las dos últimas de forma conjunta) y a partir de estas tres ramificaciones, concluyen que existe una elevada correlación entre la tasa de vulnerabilidad financiera y el marco regulatorio-supervisor.

Las principales razones de esta elevada correlación pueden encontrarse en:

- A) Uno de los objetivos de la regulación y la supervisión es el de reducir la vulnerabilidad financiera, y en este sentido, una de las consecuencias de la crisis ha sido poner de manifiesto lagunas en ambas facetas, lo que ha provocado cambios en la regulación y la supervisión a diferentes niveles, no siempre respondiendo a una visión de conjunto coherente. En todo caso, dichos cambios no pueden considerarse soluciones a la crisis, sino que más bien están orientados a evitar la repetición de errores en el futuro.
- B) De hecho, una vez inmersos en la crisis, puede ocurrir que la propia regulación y supervisión intensifiquen la vulnerabilidad financiera en función del rigor con que traten algunas fuentes de la misma. Es el caso, por ejemplo, de las exigencias de *provisiones por morosidad* por depreciación de la cartera de valores, sobre las que tanta atención se viene poniendo a efectos de conocer, con la mayor transparencia, la situación financiera de las entidades bancarias, y por tanto, el grado en el que necesitan fortalecerla.

Mención aparte merece la *vulnerabilidad sistémica*, tratada también por Bergés, Manzano y Valero (2011).

“El riesgo sistémico, que puede definirse como riesgo de perturbación del sistema financiero en su conjunto, puede tener repercusiones negativas gracias sobre el mercado interior y la economía real, siempre ha existido, e incluso la preocupación por el mismo ya se ponía de manifiesto previamente a la crisis actual, especialmente por los bancos centrales en cuanto vigilantes de la denominada estabilidad financiera”. Sistema bancario y vulnerabilidad financiera. A. Berges, D. Manzano, J.F. Valero, 2011.

La crisis actual no solo ha hecho mucho más relevante el riesgo sistémico, sino que ha dado lugar a instituciones expresamente orientadas a vigilar y advertir sobre el mismo. Por ejemplo, la *Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS)* en la Unión Europea o el *Financial Stability Oversight Council (FSOC)* en los EE.UU.

En el gráfico de Berges, Manzano y Valero sobre *vulnerabilidad financiera* se detalla como hay dos grandes desequilibrios que puede mostrar la economía, tanto real como financiera, y que, en todo caso, no son independientes entre sí:

1. Los desequilibrios interiores. Como pueden ser los relacionados con el crecimiento económico, el desempleo y el déficit público, con capacidad de generar mayor o menor grado de inestabilidad sobre la economía, y por extensión, sobre el sistema financiero.
2. Los desequilibrios exteriores. Fundamentalmente, los relacionados con los intercambios comerciales con otros países, que apuntan a un nivel de competitividad de la economía, y los derivados de financiarse en el resto del mundo, que pueden generar un elevado grado de dependencia financiera, y por tanto de vulnerabilidad para la economía.

Efectivamente, toda economía con desequilibrios se encuentra al borde del abismo y termina transmitiendo estos al sistema financiero, con el consiguiente aumento de la vulnerabilidad lo que afecta negativamente a su capacidad de financiación, y por tanto, puede aumentar lo problemas de la propia economía.

En el gráfico antes citado se detallan cuatro grandes fuentes (no independientes) de vulnerabilidad financiera para las entidades bancarias, y en su caso, de los sectores de los que forman parte, si dicha vulnerabilidad afecta a varias de las que componen el sector, o se deben en buena parte a las peculiaridades del mismo.

1) Vulnerabilidad productiva-comercial: En términos de la adecuación de la capacidad de producción y distribución a la demanda, que debe contemplarse con flexibilidad para adaptarse a los cambios de esta última. En efecto, la mera extrapolación de las tendencias y estrategias anteriores no convalida su vigencia ante cambios bruscos en el mercado.

2) Desequilibrios financieros: En términos de la adecuación del conjunto de sus activos y pasivos. En este sentido, el análisis de la vulnerabilidad se ha centrado, sobre todo, en términos de liquidez y solvencia, que de alguna forma, recogen las dimensiones a corto y largo plazo, respectivamente, de dicha vulnerabilidad. Al igual que en el caso anterior, lo relevante no será solo su

evolución, sino también el grado de flexibilidad disponible ante posibles cambios.

3) Rentabilidad del negocio: En este aspecto, hay un fenómeno que no es nuevo, en la medida en que debido a la relajación de las políticas monetarias, las entidades bancarias a escala internacional vienen mostrando desde hace tiempo una evolución a la baja de sus principales márgenes relativos. En buena medida también debido a la intensa competencia. La mayor vulnerabilidad se encuentra, sin duda, en la capacidad de generación de suficiente margen de negocio, al confluir dos importantes elementos adversos: por un lado, la elevada magnitud de los activos que pasarán a ser “improductivos”, activos en riesgo de mora (NPLs), y el encarecimiento del pasivo, en un contexto de credit-crunch⁴⁰ complicado a la hora de renovar vencimientos mayoristas y de elevada competencia por el pasivo minorista. Esta reducción del margen financiero se ha intentado compensar con otros ingresos, como las comisiones, pero esta vía presenta numerosas limitaciones. Los costes, en buena parte derivados de la dimensión de la red de oficinas y de los servicios centrales, deben controlarse al menos en parte, especialmente teniendo en cuenta las posibilidades que ofrecen las nuevas tecnologías. Por si fuera poco, la crisis eleva los riesgos de crédito y de mercado, medidos a través de las correspondientes provisiones por morosidad y por depreciación de valores, respectivamente. En buena parte condicionados por la regulación, como se ha señalado con anterioridad, pero, en todo caso, se muestran más relevantes.

4) Reputación, valor de la franquicia y estabilidad: En doble sentido, por su negocio pero también por su equipo gestor. A este respecto, habría que referenciar, al menos dos aspectos. La necesidad de *implantar un sistema de control y gestión adecuada de los riesgos*, lo que implica su correcta medición, incluso en términos anticipatorios de su ocurrencia, algo en lo que no han destacado, precisamente, muchas entidades. *El gobierno corporativo*, incluyendo un sistema de retribuciones adecuado para administradores y directivos que no estimule estrategias demasiado arriesgadas ni excesivamente orientadas al corto plazo. La buena gestión bancaria debe intentar garantizar la continuidad de la entidad en el futuro, preservando su independencia.

Llegados a este punto, conviene reflexionar sobre las principales lecciones ofrecidas por la crisis de 2008 a la hora de analizar la actividad bancaria y sus elementos de correlación con la economía real y el sector público.

1. Los periodos prolongados de estabilidad financiera suelen conducir a una infraestimación por parte de las entidades financieras de los riesgos incurridos.
2. Los productos innovadores y oportunistas siempre ofrecerán problemas inesperados.
3. Los gobiernos tienden a ser condescendientes con el crecimiento heterodoxo, dado que es complicado detener una corriente alcista y poner en marcha los estabilizadores automáticos.

⁴⁰ Wehlinger, 2014

4. Las intervenciones individuales (banco por banco) tienden a retrasarse, y deben realizarse con mucha celeridad, ya que el capital bancario tradicional disponible para actuar es limitado y hace falta mas capacidad financiera.
5. Las entidades bancarias modernas y las estructuras de los mercados financieros tienden a generar colapsos por escasez de fondos, debido a que la liquidez o el endeudamiento, o ambos, caen por debajo de los límites prudenciales históricos, obligando a los gobiernos a actuar con mayor celeridad.
6. La globalización precipita que la extensión y la velocidad del contagio internacional entre sectores financieros sea muy rápida, incluso entre economías aparentemente no correlacionadas.
7. Gracias a las nuevas tecnologías y a la banca por internet, se dispone de un gran volumen de información, de manera que la información sobre la capacidad adquisitiva de los clientes y el movimiento de los depósitos actua más rápido. El acceso a los depósitos puede verse truncado y el pánico bancario acontecer de forma vertiginosa.
8. Hace falta una gran capacidad anticipatoria por parte del sector financiero para favorecer una actuación diligente.
9. La existencia de un régimen de resolución bancaria que permita a las autoridades actuar frente a la infracapitalizacion de una entidad financiera cobrando más protagonismo la capacidad de actuar y resolución de problemas de una forma barata y eficiente.
10. Hace falta disponer de un entramado organizacional con clara asunción de roles y responsabilidades en el proceso de reestructuración bancaria con objetivos definidos de manera que se pueda valorar a posteriori su grado de éxito y cumplimiento, de manera que se garantice la minimización del coste.
11. Si se trata de entidades bancarias con actividad internacional, el problema se complica, y su proceso resolutorio puede afectar a varias autoridades supervisoras y regulatorias. En estos casos, la cooperación entre ellas será clave.

III.A.3.- Principales causas de las crisis bancarias

Algunos expertos argumentan que la distribución no aleatoria por países de las crisis bancarias lleva a pensar que los sistemas políticos y la madurez institucional pueden ser sus principales causas⁴¹. De hecho, existen países que no han tenido crisis bancarias en los últimos siglos, como pueda ser el caso de Australia y Canadá (que tuvo su ultima crisis bancaria en 1839), frente a EE.UU que ha tenido 14 a lo largo de los últimos 180 años.

Una vez puesta de manifiesto la crisis bancaria, será muy importante identificar las causas de los problemas y poner en marcha las herramientas más adecuadas para que la crisis remita. Aunque normalmente se utilice una técnica mixta, existen causas

⁴¹ Calomiris y Haber, 2014.

muy diferentes⁴². En este último caso, los autores demuestran como la causa más frecuente de las crisis bancarias en EE.UU. ha sido el fraude, que generalmente sucede después de que otras causas lleven a los bancos a la insolvencia. También identifican un aspecto generacional, ya que los banqueros supervivientes a las crisis bancarias se vuelven más prudentes, pero sus sucesores vuelven a ser demasiados arriesgados en sus procesos de toma de decisión.

Existen varias familias de causas para las crisis bancarias:

III.A.3.1.- Causas microeconómicas: La literatura de las crisis bancarias suele centrarse en las malas prácticas bancarias, materializadas en un capital insuficiente, imprudente concesión de créditos, falta de rigor en la gestión de riesgos, y una elevada concentración crediticia (con sobredependencia geográfica y/o sectorial). Los créditos se conectan con la actividad empresarial, y pueden darse grandes descuadres en los periodos de maduración o especulación imprudente con divisas. También puede haber problemas de incentivos o *problemas de agencia*, sobre todo cuando los directivos bancarios tienen una política de remuneración ligada a la cantidad de operaciones realizadas, sin tener en cuenta el volumen de riesgo acumulado, ni la exposición resultante para el banco⁴³. Los abusos de poder y excesos cometidos por los directivos de banca también han sido un problema históricamente recurrente, sobre todo en los bancos de propiedad pública. Las *prácticas restrictivas* impiden a menudo la adopción de nuevas tecnologías, que podrían reducir las necesidades de mano de obra (o alterar su cualificación).

III.A.3.2.- Causas macroeconómicas: No se refiere a las variables macroeconómicas que caen dentro del rango de lo considerado “normal”. Los bancos considerados prudentes deberían ser capaces de lidiar con los vaivenes del ciclo económico, la moneda, o la depreciación de los precios de los activos en cartera sin salir especialmente perjudicados. Además de ello, lo que resulta normal para una economía puede no serlo tanto para otra. Por ejemplo, históricamente, los bancos de economías emergentes han sido mucho más vulnerables a pánicos bancarios que los de economías desarrolladas por sufrir mucha mayor volatilidad. De hecho, los bancos deben prepararse para sobrevivir a la volatilidad. En la práctica, los banqueros deberán tomar suficientes precauciones frente a las crisis macroeconómicas. La justificación de su comportamiento gregario viene de que perder *cuota de mercado* les puede suponer tomar mayores riesgos. Por esta razón, las crisis derivadas de las causas macroeconómicas no eximen a los bancos de tomar medidas para predecirlas, e incluso, evitarlas, en la medida de lo posible. De hecho, los shocks macro de gran magnitud pueden hundir a los bancos que no hayan tomado medidas preventivas. Ejemplo de ello fue las consecuencias devastadoras para la banca latinoamericana de la crisis del petróleo de los años 70 y la crisis de deuda de los años 80. Con la entrada en cuarentena de todos los deudores de los bancos, las graves crisis macroeconómicas pueden dificultar que los bancos individuales identifiquen clientes viables para el largo plazo.

III.A.3.3.- Causas sistémicas: En el sentido de que el entorno no se corresponde con una banca eficiente. La historia nos ofrece numerosos ejemplos de este punto.

- Los grandes bancos estatales pueden distorsionar la competencia del sector bancario, tanto por el volumen de los préstamos concedidos como por su naturaleza.

⁴² Ver Goldstein y Turner, 1996. Klingebiel y Caprio, 1996.

⁴³ Palia, D, Porter, R, 2007.

En especial, los bancos cuasi-estatales pueden disfrutar de privilegios especiales que distorsionan la competencia y limitan sus posibilidades de diversificación.

- La orientación gubernamental del crédito puede evitar que los bancos desarrollen expertise en la concesión de operaciones.

- Una inadecuada red legal puede limitar la efectividad del sistema bancario.

- Un mercado financiero poco desarrollado, especialmente por la ausencia de emisiones a largo plazo, puede significar que todas las operaciones de largo plazo deban realizarse desde los bancos. Esto puede concentrar demasiado el riesgo crediticio en los bancos, aunque el crecimiento acelerado de numerosos países se haya sustentando principalmente en los bancos.

- Un régimen supervisor y regulatorio inadecuado puede a menudo ser fuente de problemas.

Las crisis bancarias ocasionarán rápidos cambios en el entorno bancario. Estos “*cambios de régimen*”, pueden aumentar la vulnerabilidad del sector bancario., pero no necesariamente ocasionaran una crisis bancaria.

Si el diagnóstico sobre las causas subyacentes de la crisis bancaria es adecuado, la respuesta oficial será también óptima. Por ejemplo, si la causa principal de los problemas fueran las malas prácticas bancarias, la intervención oficial será mucho más estricta, y será necesario que los accionistas compartan las pérdidas. Pero cuando las dificultades se acentúan o hay movimientos inesperados en las variables macroeconómicas que afectan a los bancos (por ejemplo, el hundimiento de una divisa o tipos de interés muy elevados) puede ser necesario aplicar remedios todavía más agresivos.

El *riesgo moral* de rescatar bancos en dificultades no debe minusvalorarse⁴⁴, y pondrá de relieve la cuestión de que cuánta de las pérdidas compartirán los actuales accionistas o directivos para poder seguir con el proceso de rescate, que deberá seguir unos cauces regulatorios concretos: podrá ser hecho público (habitualmente con el anuncio de una relajación de los estándares regulatorios) o camuflado (en colusión oficial con los bancos que se mostraran proclives a mostrar la magnitud real del problema). El éxito en el procedimiento evitará costes de la deslocalización del largo plazo y les permitirá comprar tiempo hasta que pase la tormenta. Un ejemplo de esto fue durante los primeros años 80 el tratamiento indulgente de la mayoría de bancos centrales, cuyos préstamos se ampliaron en los países fuertemente endeudados. Hay otros muchos ejemplos, especialmente los casos en los que los bancos han tenido que lidiar con grandes desequilibrios macroeconómicos o shocks que parecían temporales. En tales casos, algunos bancos han necesitado espacio suficiente para respirar hasta que se recuperaron la confianza en la mejora de ingresos y restaurar su balance.

El principal peligro con la regulación es que el mercado puede ver a través de ella y ser inefectiva. De cualquier modo, una vez que las autoridades han sido descubiertas y se conocen los problemas del sector financiero, las futuras buenas noticias pueden no ser creídas aunque sean ciertas. Porque el riesgo de daño de la credibilidad oficial, la regulación podría ser usada de forma discrecional e idealmente ser combinada con un avance visible hacia estándares más fuerte en el medio plazo.

⁴⁴ Palia, D, Porter, R, 2007.

Enfrentarse a los problemas que sucedan en un entorno competitivo puede mejorar la capacidad de respuesta ante dilemas similares. Se requiere suficiente margen de tiempo para cambiar el entorno institucional, ya que las instituciones también necesitan disponer de plazo suficiente para adaptarse al nuevo entorno, pero se debe actuar de forma eficiente y eficaz para que no sea demasiado tarde, ya que los balances bancarios empeoran a gran velocidad, el balance bancario presenta debilidades endémicas (nivel reducido de capital), el sector es sistémico, y la globalización ha generado los problemas en cualquier sistema financiero se exporten al resto de economías con gran facilidad.

III.B.- AYUDA A LOS BANCOS CON PROBLEMAS: EVITAR EL RIESGO MORAL VERSUS RECONSTRUCCIÓN PRAGMÁTICA.

III.B.1.-Los bancos centrales y la liquidación de bancos. El abandono de la ortodoxia en la función de prestamista de última instancia.

Como parte del proceso competitivo habitual que afecta a cualquier sector productivo, las empresas individuales deberían poder quebrar. Permitir que los más débiles desaparezcan incrementa la eficiencia total del sector; transformarlos y mantener su capacidad activa creará un entorno más difícil para las empresas más fuertes. Esta racionalidad también es aplicable al sector bancario.

Tal y como dijo Bagehot “*Any aid to a present bad bank is the surest mode of preventing the establishment of a future good bank*”. W. Bagehot, Lombard Street, 1873.

La función de *prestamista de última instancia* ha sido una de las funciones más antiguas y más cruciales de los bancos centrales frente a los pánicos bancarios. Ejemplos de ella se pueden encontrar a lo largo de la historia desde el advenimiento de la banca de reserva fraccional⁴⁵. Las discusiones sobre su conveniencia se han simultaneado con las de la regulación de la política monetaria adecuada para evitar los pánicos bancarios.

Thornton y Bagehot⁴⁶ fueron los pioneros a la hora de establecer dichas normas.

En este epígrafe se van a detallar los conceptos inherentes a la definición de prestamista de última instancia, así como los precedentes históricos previos a la creación de la Reserva Federal (Fed) en 1933 como ejemplo más paradigmático.

El origen conceptual histórico de la función de prestamista de última instancia se remonta a finales del S.XVIII en Inglaterra cuando Sir Francis Baring se refirió al papel desempeñado por el Banco de Inglaterra como “*dernier resort*”⁴⁷. Por aquel entonces Thornton proponía que el Banco de Inglaterra evitara los pánicos bancarios proporcionando todo el dinero que fuera necesario al mercado monetario en forma de colateral solvente.

En 1873, Bagehot reformulaba su *paradigma* en torno a cinco grandes premisas⁴⁸:

⁴⁵ Kindleberger, 1978.

⁴⁶ Thornton, 1802, Bagehot, 1873.

⁴⁷ Grossman, 2010.

⁴⁸ Bagehot, 1873.

1. En tiempos de crisis el Banco (central) debe prestar gratuitamente si se enfrenta a una *sequía interna* (crisis de liquidez) y a descontar colaterales de calidad.
2. El Banco (central) repercutirá un tipo de interés (superior al de mercado) si se enfrenta a una *sequía externa* (salida de reservas bancarias).
3. El Banco (central) prestará sin coste a una tasa superior (usualmente denominada tasa de castigo) cuando se enfrente de forma simultánea a una *sequía interna* y *externa*.
4. El Banco (central) deberá prevenir que quiebren bancos solventes pero ilíquidos.
5. El Banco (central) establecerá políticas preventivas claras.

Para entender las premisas de Bagehot es esencial entender las circunstancias socioeconómicas de crisis financiera al que se enfrentaba Inglaterra a finales del siglo XIX. En aquel contexto, los elementos clave de su sistema financiero fueron:

- a) Adhesión de su moneda al *patrón oro clásico*, de manera que la cotización de la libra esterlina era en función de un peso concreto de oro.
- b) El Banco de Inglaterra era una entidad vinculada a los beneficios de los bancos con responsabilidades públicas.
- c) El Banco de Inglaterra operaba en un sistema financiero muy sofisticado.

Ya en el s.XX, la creación de la Fed en EE.UU. en 1933, fue para prevenir pánicos bancarios que proliferaron durante el s.XIX, pero la falta de mecanismos institucionales sólidos para hacer frente a grandes crisis bancarias se hizo especialmente patente con motivo de la crisis que tuvo lugar entre 1929 y 1933, periodo histórico durante el cual la Fed falló a la hora de prevenir cuatro grandes quiebras que generaron una recesión muy severa.

En ausencia de un banco central, las cámaras de compensación de cada ciudad actuaban casi como un prestamista de última instancia (LLR) mediante flujos de capital de emergencia (certificados) suministrados desde la Cámara de Compensación Central, pero estos flujos eran de cuantía limitada⁴⁹.

La reforma financiera que tuvo lugar durante los años 30 corrigió buena parte de los *fallos del sistema*, pero la estabilidad proporcionada a partir de entonces, y extendida durante cuatro décadas, fue gracias a la Fed.

El *prestamista de última instancia* es una autoridad monetaria que evita un incipiente pánico bancario –y ayuda a la liquidez– mediante una garantía temporal de los activos bancarios para hacer frente a cualquier demanda por parte de los clientes⁵⁰. Un *pánico bancario* suele representarse con un gran interés por parte del público de convertir inmediatamente sus depósitos en liquidez, y en consecuencia, la banca comercial aumentará sus reservas relativas con respecto a las deudas⁵¹. Un *pánico bancario* puede tener lugar en un sistema bancario fraccional cuando varias quiebras bancarias generen un pánico potencialmente contagioso amenazando la solvencia de todo el sistema que bajo otras circunstancias sería sólido. En un contexto moderno y globalizado, el *prestamista de última instancia* necesitará acomodar los *shocks de liquidez* antes de que generen consecuencias sistémicas.

⁴⁹ Timberlake, 1984, Gorton, 1985.

⁵⁰ Bordo, 2014

⁵¹ Bordo, 2014.

Desafortunadamente, en los años 70, con la liberalización financiera volvió la inestabilidad y la Fed se mostró muy activa a la hora de enfrentarse a la crisis. de cualquier modo, el cambio en el enfoque de prestamista de última instancia (LLR) y el abandono de lo prescrito por Thornton y Bagehot y la adopción de la doctrina de *demasiado grande para caer (TBTF)* generó cierta ambigüedad académica. Este cambio en la doctrina generó *dilema moral*, y combinado con la innovación financiera amenazó a la estabilidad financiera de todo el sistema con el crecimiento de la banca en la sombra.

La crisis de 2007-08 generó que la Fed tomara acciones explícitas de LLR sin precedentes históricos para evitar un pánico bancario global con la Ley Dodd-Frank. Sin embargo, esta intervención supuso abrir la caja de Pandora y grandes peligros para el futuro. La evaluación de las políticas de LLR llevadas a cabo desde la Fed sugiere que debe reforzarse la regulación sobre las prácticas bancarias para evitar abusos y asimetrías en el futuro. Esta crisis ha supuesto una gran reforma financiera con paralelismos a la crisis de los años 30.

A efectos de valoración de las actuaciones de la Fed ante situaciones de crisis, mientras que la actuación de los años 30 falló, las reformas introducidas por aquel entonces a la hora de consolidar el poder del Consejo de Gobernadores de la Fed y la creación de la sección 13(3) han permitido que la intervención de la Fed tras la crisis de 2007 hay sido aparentemente exitosa⁵², aunque las consecuencias de la política monetaria no ortodoxa introducidas en el sistema financiero estadounidense no puedan ser valoradas hasta dentro de varias décadas, o al menos hasta que se complete el próximo ciclo económico.

Y por ejemplo, la actuación asimétrica de la Fed tras la caída de Lehman Brothers para ayudar a entidades insolventes consideradas demasiado grandes para caer, o más recientemente a la aseguradora IAG introdujeron serios *dilemas morales* en el sistema financiero.

Además de ello, las líneas de *crédito de emergencia* concedidas recientemente desde la Fed no han aplicado el tipo diferencial “*de castigo*” y la tasa de descuento se concedió por debajo del tipo de mercado, generando mayor *riesgo de crédito*⁵³.

Y en la reciente crisis, la Fed ha concedido dinero directamente al mercado y a entidades que carecían de la liquidez considerada necesaria en la ortodoxia bancaria; en contraste con los referentes históricos de operaciones de mercado abierto. La elección de medidas cuantitativas frente a las provisiones de liquidez desde el mercado ha expuesto a la Fed a la tentación de politizar su selección de recipientes de sus créditos⁵⁴. Todas estas actuaciones han puesto en cuarentena la independencia del banco central y reducido su credibilidad internacional⁵⁵, además de poner de manifiesto su fracaso a la hora de controlar los riesgos crecientes del sistema financiero debidos a la innovación financiera y el crecimiento de la banca en la sombra.

Así pues, parece que la extensión de la función de *prestamista de última instancia* por parte de la Fed más allá de la ortodoxia bancaria puesta en marcha en los años 70 ha

⁵² Bordo, 2014.

⁵³ Goodfriend, 2012.

⁵⁴ Schwartz, 2008.

⁵⁵ Bordo, 2014.

lastrado su independencia y velado objetivos de política monetaria como preservar la macroestabilidad de dicho prestamista.

Al quebrarse el principio de W.Bagehot de que la política monetaria debe ser clara y preventiva, dada la naturaleza adhoc y discrecional de las medidas instrumentales de política monetaria puestas en marcha frente a la crisis de 2007 (por ejemplo con la quiebra de Lehman Bro. y el rescate de Bear Sterns) se ha generado confusión en los mercados financieros, dado que todas las funciones de los bancos centrales deben ser sólidas y estables.

Bagehot (1873) dijo que los bancos centrales de la mayoría de los países habían adoptado la postura de *prestamista de última instancia*, en el sentido de que, bajo determinadas condiciones, los bancos comerciales que tienen problemas de liquidez pueden recurrir a ellos para obtener préstamos a corto plazo. En la última década, la intervención de los bancos centrales se ha multiplicado con el objeto de evitar la quiebra de entidades financieras y garantizar la estabilidad del sistema financiero internacional. Se ha reconocido la necesidad de la existencia de un *prestamista de última instancia* con el fin de evitar crisis sistémicas, que pudieran generar pérdidas catastróficas, así como la necesidad de diseñar los mecanismos precisos para prevenir dicha eventualidad.

La justificación teórica de un prestamista de última instancia se presenta cuando existe una “*mano invisible*” que sustituye o complementa a los mecanismos de mercado solo si en el entorno bancario existen fallos de mercado, que pueden ser de dos formas: uno, cuando exista la posibilidad de una *crisis de liquidez* que genere *credit crunch* y dos, cuando existan efectos externos derivados por problemas graves en una entidad financiera; sin embargo, la importancia de estos *fallos de mercado* depende del entorno económico y financiero, por tanto, es importante considerar un *prestamista de última instancia* en el entorno financiero actual⁵⁶.

A nivel microeconómico existe un debate sobre las funciones que debe tener en la práctica un *prestamista de última instancia*, y la modalidad de intervención que éste debe usar. Además, es discutida la intervención de un prestamista de última instancia a nivel internacional⁵⁷.

Por esta razón, la Unión Europea se ha preocupado de establecer un *Mecanismo Común de Resolución Bancaria* mediante el cual los bancos fuertes dispongan de una forma de red de apoyo legal frente a la ayuda gubernamental para bancos competidores que atraviesen por dificultades.

La realidad es que hay un *efecto tamaño*, y los bancos medianos y grandes raramente son cerrados a lo largo de la historia, y los gobiernos han tratado de mantenerlos a flote mediante diferentes intervenciones. Las crisis bancarias más famosas son las de los años 30 del siglo pasado en EE.UU, y las lecciones políticas todavía son fuente de debate. Para una lista de las principales crisis bancarias posteriores a las guerras mundiales⁵⁸,

Hasta ahora, no han existido normas internacionales frente a la quiebra de los bancos, dejando que en cada caso la ley aplicable sea la de su país de residencia. A modo de

⁵⁶Freixas, 1999.

⁵⁷Giménez, 2012, y Mehrling, 2010.

⁵⁸ Caprio y Klingebiel, 2012.

ejemplo, en el caso *Herstatt* en 1974 el procedimiento de quiebra se realizó por parte de Alemania y EE.UU. el restablecimiento de las redes y entidades subsidiarias en el extranjero y el tratamiento de las crisis financieras internacionales ha estado sujeto a acuerdos adhoc⁵⁹.

III.B.2.- Coordinación de la respuesta gubernamental/institucional.

La reestructuración bancaria trata de conseguir numerosos objetivos (a veces conflictivos entre sí): *evitar las quiebras bancarias, evitar un credit crunch, aumentar la eficiencia del proceso de intermediación bancaria, atraer nuevos capitales al sector bancario para ahorrar pérdidas en las finanzas públicas y atraer nuevas entidades bancarias para aumentar la competencia*. No es sorprendente que no haya una solución única. Tal y como destacó Brown (2014), el estilo de los *rescates bancarios* ha ido cambiando con el paso del tiempo, en los años 30 la respuesta más común era la introducción de controles adicionales y limitar la competencia. Hoy en día, las técnicas “markt to market” son más habituales.

De cualquier modo, el grado de innovación reciente no debería ser sobreestimado. El gobierno, las inyecciones de capital y el establecimiento de agencias especializadas en la gestión de activos (o bancos malos) así como las fusiones entre bancos de un mismo país ya se usaron por ejemplo en las crisis bancarias austriacas de los años 30.

De hecho, existen una serie de lecciones genéricas para ejercitar las reestructuraciones bancarias con éxito. Goodhart et al (1998) distinguían tres principios básicos:

“Ensure that parties tha have benefitted from risk taking bear a large portion of the cost... take action to prevent problem institutions from extending credit to highly risky borrowers... muster the political will to make bank restructuring a priority by allocating public funds while avoiding sharp increases in inflation”.
Goodhart et al (1998, p.18).

Existen algunos estudios empíricos en busca de las formas más eficientes para realizar reestructuraciones bancarias. Klingebiel y Caprio, 1996, compararon la rentabilidad de 64 procesos diferentes en los cuales se consiguió que remitiera el proceso de deterioro financiero, crecimiento moderado y crédito real, intereses reales moderadamente positivos y nos subsecuentes crisis bancarias. Sobre esta base, ellos concluyeron que había habido pocos éxitos claros en las economías emergentes; Pero los mejores resultados se obtuvieron cuando los procesos de reestructuración bancaria coincidieron con una recuperación macroeconómica, resultados monitorizados por auditores externos, así como normas contables y de capital más estrictas, reduciendo la concesión de créditos hacia los prestatarios más dudosos, así como el reemplazo de los directivos seniors. De una forma similar, otros expertos habían sugerido previamente que el progreso en los procesos de reestructuración fue mayor cuando se separaron las agencias de reestructuración (de forma que contaban con suficiente personal para formarlas) y los ciudadanos y bancos confiaban en que el apoyo de la liquidez del banco central fuera limitado⁶⁰. Las fusiones y privatizaciones fueron más frecuentes entre las economías que mayores avances mostraron a lo largo del tiempo.

⁵⁹ BIS, 2004.

⁶⁰ Dzobek y Pazarbailou, 1987.

Numerosos agentes involucrados en los procesos de reestructuración bancaria enfatizaron la importancia de contar con un consenso político para gestionarlas eficientemente.

En Suecia, por ejemplo, los partidos de la oposición estaban también presentes en el consejo de administración de la Agencia o Banco Malo. El plan para evitar la extensión y el contagio de la crisis bancaria necesitará ser defendido y ejecutado con convicción. Se tomarán una serie de medidas menores, a menudo hasta el último momento momento sin conseguir saber la verdadera magnitud de los problemas, pudiendo no generar un efecto creíble sobre las expectativas, y prolongando las dificultades. El plan deberá ser transparente y la puesta en acción no deberá retrasarse. De hecho, Suecia es tomada a menudo como modelo en los procesos de reestructuración, y sus autoridades estuvieron muy involucradas en el proceso desde el principio.

“It was a matter of priority to start the active support measures as soon as possible, there was no time to build a large organization so the Bank Support Authority started with a small number of employees but instead hired many outside –mainly from abroad- consultants to benefit from their experience in other crisis situations and thus gaining valuable time” Ingves y Lind (1996).

Además de ello, el plan necesita abordar de forma simultánea los problemas “stock” y los problemas “flow”. El problema stock consiste en gestionar los balances bancarios, elevar el capital y reducir los NPLs. El problema flow es mejorar la calidad de los beneficios bancarios de manera que el balance no se deteriore de nuevo tan rápidamente. Habrá que abordar la reestructuración operativa para mejorar la eficiencia, al tiempo que mejorar el asesoramiento crediticio, la especialización, así como conseguir mejores sistemas de información y reducir los costes.

La diversidad en los enfoques de reestructuración genera que el riesgo de las acciones individuales tenga que considerarse de forma aislada. Para protegerse de ello, algunos países han creado una agencia especializada o comité para que coordine a las diferentes partes involucradas en el proceso de reestructuración.

Tabla nº 10: Algunos métodos de reestructuración bancaria.

1	2	3	4	5
Memorándum of understanding	Inyección de capital gubernamental	Agencia de gestión de activos (banco malo)	Fusión de bancos del mismo país	Compra de bancos por bancos extranjeros

Fuente: Elaboración propia

Cualquier *rescate gubernamental* puede debilitar el sentido de la responsabilidad de las instituciones por sus propias acciones. Resulta por ello importante que los términos concretos de todo rescate o ayuda no anime a la conducta irresponsable en el futuro: por esta razón, aquellos que se beneficiaron de la toma excesiva de riesgos que condujo a la crisis deberán pagar el precio. Los accionistas actuales también deberían compartir parte de las pérdidas.

A pesar de algunos acuerdos previos, los accionistas se vieron expuestos a una doble-responsabilidad si sus instituciones quebraran (por ejemplo, ellos deberían contribuir a una cifra adicional igual a la suscripción inicial del capital). De forma similar, las autoridades supervisoras en India o Brasil forzaron a los accionistas a aportar capital adicional. Resulta apropiado para los accionistas tener pérdidas superiores al capital si

hubieran dirigido la política crediticia hacia empresas con las que se hubieran asociado.

Pero no todos los accionistas pueden ser considerados igualmente responsables. Un ejemplo podría ser cuando las pérdidas resultantes de los créditos contaran con el mandato gubernamental. Debe enfatizarse que la transparencia de las cuentas publicadas es esencial para permitir a los accionistas no gestores detectar signos de problemas lo más pronto posible. De ahí la importancia de publicar las cuentas con frecuencia y precisión. En teoría, el mercado de capitales debería esperarse que ejerza una disciplina automática, y si el precio de las acciones está mal gestionado los bancos quebrarán. En la práctica, de cualquier modo, la evidencia de países industriales es que la habilidad de los mercados de capitales para detectar problemas bancarios rápidamente es la herramienta más eficaz. Esto quizás no es tan sorprendente: los estados financieros bancarios son difíciles de interpretar, y el alcance de un reporting defectuoso es mayor con las empresas industriales. Por ejemplo, hasta hace unos pocos años, los bancos en Hong Kong podían usar las transferencias de sus reservas ocultas para mejorar sus resultados. Debido a que sus estados contables eran complicados, las agencias de calificación crediticia, las cuales probaron con más rotundidad su importancia, podrían jugar un papel importante con los participantes del mercado informados y algunos supervisores los incorporaron en las obligaciones supervisoras. Por ejemplo, Argentina obligó a los bancos a disponer de un rating.

Un dilema clave acontece debido al hecho de que se forzó a los accionistas a reconocer las deudas incurridas en su totalidad podría significar que los accionistas fueran obligados a renunciar a su propiedad sobre el banco. En la práctica, esto supondrá que el banco pase a ser gestionado desde el Estado. En países con instituciones estatales eficientes que no son susceptibles de corrupción y con una prolongada tradición de actividad económica en el sector privado, podrá suceder una opa estatal temporal sobre los bancos que no funcionen bien, como sucedió en Suecia, por ejemplo. Pero en los países en los que estas precondiciones no tengan lugar, sería mejor dejar al banco en manos de sus propietarios originales que pueden ser más eficaces que los gobiernos a la hora de implementar la reestructuración necesaria, asegurándose de que los préstamos se concedían bajo criterios comerciales y mantener la presión sobre los créditos de mala calidad.

Las consideraciones políticas también incluyen los cálculos por otras vías. Los accionistas y los gestores bancarios no suelen ser pobres, y el electorado a menudo sospecha que ellos trabajaran con cuidado con la élite. El tratamiento a aplicar sobre ellos es ver que son demasiado favorables y que a menudo provocarán una reacción política que retrasará la eficiencia de todo el proceso.

Los supervisores deberán monitorizar muy de cerca la calidad del nuevo capital conseguido por el banco con problemas. El capital deberá ser el elemento clave de nuevo capital conseguido, porque proporciona la protección necesaria para afrontar las pérdidas bancarias y es un elemento clave para la habilidad del banco a la hora de competir.

De cualquier modo, los accionistas actuales pueden mostrarse en contra a la hora de aumentar el capital ordinario y ver diluido su poder de control, quizás de una forma significativa cuando los precios de los activos se vean reducidos. En consecuencia, existirá una cierta tentación para buscar otros tipos de capital. El *Comité de Basilea del Capital* ha establecido importantes condiciones para legitimar posibles aportaciones al capital base.

Otro enfoque es permitir a los bancos un periodo transicional durante el cual los accionistas puedan conseguir capital adicional. El hecho de que las futuras aportaciones sean graduales, garantiza que la aportación de capital desde el gobierno solo se realizara cuando los accionistas hayan perdido la mayoría de su capital, y se necesitarán inyecciones de capital estatal, pudiendo ser tentados a retrasar la aplicación de dicha asistencia, de manera que se prolongara la incertidumbre sobre el sistema bancario.

Los gestores deberán perder su estatus de protección “fit and proper” (de estar suficientemente preparados y ser los más adecuados) en los casos en los que las quiebras bancarias localizadas reflejen errores individuales o específicos en los bancos. En caso de fraude, ellos deberán ser tratados con más rudeza. Pero las víctimas de una crisis bancaria generalizada pueden –pero no necesariamente- serán tratados menos rudeza. El reemplazo de la cúpula del banco, y quizás de los directivos, puede ser necesaria para restablecer la confianza en el sector financiero, pero esto no es aplicable en el siguiente nivel de gestores. En cualquier caso, los gestores pueden ser reemplazados solo si son suficientemente capaces y gente honesta para sustituir a los directivos eliminados.

A la hora de discutir el reemplazo de los gestores fallidos en los bancos, De Juan⁶¹ distingue entre los denominados “*generales bélicos*” y “*generales pacíficos*”. Y sugiere establecer inicialmente contratos con guerrilleros especializados en el corto plazo para centrarse en la reestructuración empresarial (cerrar filiales, reducir operaciones y recortar gastos), y solo después centrarse en banqueros más convencionales para que los bancos funcionen.

III.B.3.- El dilema moral⁶² de la cobertura pública sobre los depositantes.

El tratamiento de los depositantes –tanto locales como extranjeros- es mucho más controvertido. En la práctica, la mayor parte de los depositantes bancarios están garantizados porque los políticos tienden a sobreponderar el miedo a que el banco quiebre en casa frente a la preocupación de dilema moral. Además de ello, una vez que los depositantes de los grandes bancos están protegidos (por razones sistémicas) parece ser falta de equidad renunciar a una protección similar para los depositantes en los bancos pequeños.

Pero la garantía sobre los beneficios puede tentar a los depositantes de poner su dinero en bancos agresivos, con riesgo elevado y elevadas rentabilidades aparentes. A principios de los años 80, por ejemplo, el seguro sobre depósitos (cubría no solo el principal sino también el interés devengado) permitiendo por ejemplo a los depositantes de Argentina identificar las entidades más débiles por ofrecer los tipos de interés más elevados. Esto agravó la debilidad de todo el sistema financiero y magnifico el coste de futuros esfuerzos de reestructuración. Esto fue también un ingrediente importante en la crisis saving & loans en EE.UU. Y llevó a que algunos argumentaran que las garantías deberían ser limitadas, así como que dichas limitaciones serían anunciadas con antelación. Esto tomaría la forma de seguros de depósitos explícitos o pagos prioritarios para los depositantes pequeños durante las liquidaciones bancarias, tal y como sucedió en Australia, Hong Kong y Malasia.

De forma ocasional, los depositantes han sido forzados a compartir parte de los costes por tener parte de los depósitos forzosamente convertibles en acciones o deuda de

⁶¹De Juan, 1987.

⁶²Palia, D, Porter, R, 2007.

largo plazo⁶³. Esto podría argumentarse porque justifica el alcance hasta el que se benefician los depositantes frente al pago de intereses o de otros servicios suministrados por un banco que podría no ser capaz de afrontarlo, para analizar los depositantes que han sido considerados culpables a lo largo de la historia reciente⁶⁴. Pero dicha acción es muy rara, porque conduce a que numerosos problemas sean considerados de forma automática como una quiebra.

A veces, los gobiernos pueden discriminar entre diferentes clases de acreedores con enfoque político o por miedo al contagio. Cuando las entidades japonesas *jusen* fueron liquidadas, los bancos perdieron todos los préstamos pero las cooperativas agrícolas solo perdieron una décima parte de sus créditos, incluso aunque los fondos públicos a los que se enfrentaran sufrieran un recorte. Milhaupt (1999) adscribió este tratamiento favorable al recelo sobre la causa de quiebra de las cooperativas y la fuerza política desproporcionada de los granjeros.

El tratamiento a los acreedores extranjeros forma parte de las necesidades de mantener el acceso a los mercados internacionales de capitales. Por esta razón, tanto las autoridades noruegas como las suecas protegieron a los tenedores de depósitos en divisas y deuda subordinada, en su mayor parte, grandes bancos internacionales. Esta acción contribuyó a recuperar la confianza (y puede ser útil también a la hora de persuadir a los bancos acreedores sobre el alcance de la madurez de los préstamos). Pero esto eleva el riesgo moral. En contraste, las autoridades chinas han decidido recientemente no garantizar las deudas extranjeras de algunas entidades financieras, (principalmente las del ITICs). Esto pudo contribuir al empeoramiento del rating crediticio de los bancos chinos a finales de 1998, pero también supuso una ventaja, ya que forzó a los prestamistas a monitorizar la calidad intrínseca de sus inversiones.

Hasta cierto punto, los futuros clientes bancarios deberán participar en los costes del proceso de reestructuración. Una forma de recapitalizar los bancos es establecer mayores márgenes en los intereses. Una política monetaria más laxa restablecerá una curva de rendimientos positiva que ayudará a someter menor presión a los bancos por reducir sus créditos. Además de ello, los bancos suelen repercutir a sus clientes parte del incremento del seguro de depósitos o aplicar una tasa. De cualquier modo, esto no puede presionar demasiado de forma que los tipos de interés para las empresas más pequeñas o para las nuevas puedan atenuar o retrasar la recuperación.

III.B.4.- Cómo anticipar las quiebras bancarias: el *seguro de depósitos*.

Durante las últimas décadas se han vivido crisis bancarias en las que los bancos han sido insolventes de forma sistémica, tanto en países en vías de desarrollo (crisis del sudeste asiático de 1997) como en los países desarrollados (crisis subprime de 2008). En numerosos casos, las crisis financieras han acelerado la introducción o ampliado el ámbito de los esquemas formales de protección de los depositantes.

La insolvencia sistémica supone grandes costes para los bancos, sus clientes y los gobiernos⁶⁵. Además de ello, las quiebras bancarias pueden generarla destrucción de un gran volumen de información generado por los historiales crediticios de los bancos afectados con sus clientes. La interrupción de los flujos de crédito (*credit crunch*) genera, además, un bloqueo del sistema de pagos que paralizara la inversión y la actividad económica. Además de ello, los depositantes sufrirán grandes pérdidas por

⁶³Sundarajan y Baliño, 1999.

⁶⁴ Ver Glaessner y Mass, 1995.

⁶⁵ Demirgüç-Kunt y Huizinga, 2004.

la quiebra de los bancos. por ultimo, pero no por ello menos importante, los gobiernos sufrirán grandes costes en los procesos de reestructuración bancaria generados en las crisis. Precisamente para reducir dichos costes, los gobiernos disponen de una red preventiva (safety net), esta red se compondrá de una serie de políticas que incluirán la garantía de depósitos implícita y explícita, además de que su banco central ejerza de prestamista de ultima instancia ante procedimientos de insolvencia, al tiempo que ser regulador y supervisor.

Para evitar una toma de riesgos descontrolada por parte de los bancos, la red de cobertura se suele basar en dos mecanismos complementarios: 1) la disciplina de mercado y 2) la regulación bancaria. Los acreedores bancarios podrán ejercer la disciplina de mercado reclamando el reembolso de sus fondos, o bien exigiendo un tipo de interés más elevado a los bancos más arriesgados. En el caso de que los bancos coticen, los accionistas también podrán ejercer su propia disciplina. A cambio, los reguladores financieros podrán restringir las operaciones de un banco concreto, y prescribir acciones correctivas si la solvencia bancaria se viera dañada. el reto al que se enfrentan los reguladores es asegurarse de que la red de seguridad permita poner en marcha la disciplina de mercado en lugar de dañarla. existe un peligro real de que las políticas permisivas, y una ampliación de la cobertura de los depositantes puedan aumentar en lugar de reducir el nivel de riesgo de las entidades bancarias, gestándose, por su imprudencia, futuras quiebras.

Existe abundante bibliografía que cuestiona los efectos potenciales del diseño de la red de seguridad sobre la implementación de la disciplina de mercado. Esta literatura propone variables clave en el diseño tales como el limite en el perímetro de activos asegurados, co-aseguramiento, así como cobertura privada de los depósitos, dejando espacio también para un esquema explícito (publico) de aseguramiento para los depósitos, aunque por falta de evidencia empírica, el debate académico haya sido teorico e hipotético⁶⁶. La mayoría de los estudios realizados para el caso de EE.UU sobre la disciplina de mercado apoyan establecer cierta disciplina para los bancos acreedores.

Otros autores analizaron la sensibilidad de los tipos de interés como indicadores de riesgo para el aseguramiento de los depósitos bancarios en 30 países en el periodo 1990-97⁶⁷, y encontraron evidencia de que el aseguramiento de los depósitos reduce la disciplina e mercado mediante los tipos de interés de los depósitos. También analizaron las diferencias en la disciplina de mercado entre países encontrando variaciones significativas entre sistemas financieros, en aspectos tales como el perímetro de activos asegurados, el coaseguramiento, las fuentes de financiación y la gestión de fondos.

Toda esta cobertura es difícil de diseñar y administrar, porque habrá potenciales conflictos de objetivos a la hora de proteger a los clientes bancarios y reducir los incentivos de los bancos para llevar a cabo actividades arriesgadas. En numerosas economías, como por ejemplo EE.UU, la red históricamente había reducido la vulnerabilidad financiera, pero la reciente crisis subprime ha mostrado como no era suficiente y los controles muy mejorables. no en vano, en 1989 Kane identificó que la red de cobertura financiera de aquel país, con el seguro de depósitos a interés fijo, y vinculado a cierres de bancos, como elemento detonante de la crisis de saving and loans de los años 80, y Demirgüç-Kun, en 1998 y Detragiache en 2002 encontraron

⁶⁶Kane, 1999. Ely, 1985, Calomiris, 1997, y Wall, 1989.

⁶⁷ Demirgüç-Kunt y Huizinga, 2004.

evidencia internacional de que el sistema de cobertura de depósitos había aumentado la fragilidad del sistema bancario.

La existencia de *garantías para los depositantes bancarios* ayuda a los procesos de reestructuración bancaria al menos por dos vías. La primera de ellas, renunciar a la presión política de retrasar las resoluciones bancarias por la exposición de sus depositantes. La introducción de un esquema de protección de depósitos sistémico también significa que los depositantes en diferentes bancos quebrados son tratados de forma similar, obligando al apoyo público para las medidas resolutorias. Y en segundo lugar, podría prevenir una avalancha de demandas por parte de los depositantes, los cuales pueden retrasar de forma innecesaria o incluso bloquear la resolución de la crisis bancaria.

Existen, de cualquier modo, otras razones complementarias a la hora de introducir un sistema de garantía de los depósitos. Una es proteger a los pequeños depositantes que no esperen monitorizar los problemas en sus carteras de activos bancarios. Otra razón es la de promover que los ahorros gestionen mejor los beneficios de un sistema de pagos a gran escala. Las consideraciones a escala global pueden servir a favor de un esquema explícito de garantía de depósitos. En las economías que este esquema no funcione, los depositantes evitarán de forma no crítica las instituciones financieras más pequeñas a favor de los bancos estatales (que disfrutaban de protección implícita), los grandes bancos (considerados demasiado grandes para caer) o la banca extranjera (la cual puede servir para confiar en el apoyo financiero en sus países de origen).

Cualquier asesoramiento sobre las ventajas de establecer un sistema de seguros de depósitos consistirá en elegir entre conseguir estabilidad financiera hoy mediante un seguro o bien los potenciales problemas de la fragilidad financiera futura que el riesgo del *dilema moral* puede crear. Esta elección depende en cierta medida de las condiciones bajo las cuales el seguro de depósitos se suministra y financia. En particular, el alcance de la cobertura suministrada mediante un seguro de depósitos y su precio son dos importantes ámbitos de influencia sobre el grado de riesgo moral.

a) Una primera vía de minimizar el *riesgo moral*⁶⁸ es parametrizar un *límite (cualitativo o cuantitativo) al volumen máximo de depósitos a cubrir*, los grandes depositantes son considerados responsables de monitorizar instituciones que pudieran tomar depósitos. El FMI sugiere, con norma básica, una cobertura máxima del doble de los ingresos per cápita. El estudio de García (2009) encontró que la cobertura de depósitos más habitual es del 90% o más de las cuentas, o bien solo un 40% del valor total de los depósitos. Para las economías emergentes, suele abarcar entre 2.000 y 20.000\$.

Existen, asimismo, limitaciones adicionales a la cobertura. Una práctica cada vez más habitual es limitar a cada depositantes a una sola reclamación (sea cual sea el número de depósitos que tengan). Otra es cubrir menos del 100%. Como en algunos países europeos. Y una tercera es diseñar acuerdos para refinanciar de forma que se pierda parte del valor de los depósitos. Los depositantes puede recibir un spread de reembolsos a lo largo de varios años: por ejemplo, los depositantes de las empresas que quebraron en Tailandia a mediados de los años 80, que pagaron durante 10 años sin recibir los intereses. Las autoridades también pueden mantener una cierta discriminación sobre la naturaleza de los depósitos protegida y el tipo de institución. De los esquemas analizados por García (2009) 27 excluyeron todos o algunos de los

⁶⁸ Palia, D, Porter, R, 2007.

depósitos en divisas y 45 no cubren los depósitos interbancarios. 16 garantizaron solo, o en parte, los depósitos familiares.

b) Una segunda técnica utilizada es diseñar una política de precios que minimice el riesgo moral⁶⁹. De forma ideal, la *prima de riesgo* debería:

- Ser suficientemente alta como para cubrir los reembolsos esperados que podrían ser necesarios en caso de quiebra de uno o más bancos.

- Variará en función del grado de riesgo de cada banco individual, los bancos débiles o peor capitalizados se verán obligados a pagar más (existe la creencia de que el establecimiento de un sistema de cobertura de depósitos obligatoria evita los problemas de selección adversa y simplifica la preocupación para los pequeños depositantes. Podría darse el caso opuesto para los bancos más saneados. Otro argumento para las primas de riesgo es que reducirían esta oposición).

De cualquier modo, en la práctica ambos ideales son difíciles de alcanzar de forma simultánea. Dadas las dificultades a la hora de selecciones el plazo, la profundidad y el spread de una crisis financiera, resulta también virtualmente imposible para los fondos aseguradores cuantificar el coste esperado para una crisis bancaria. Resulta difícil acumular suficientes reservas incluso contando con una estimación para el coste esperado, García llega a enumerar 17 países con un nivel en su fondos de garantía de depósitos, normalmente expresado como proporción sobre los depósitos garantizados. Solo 4 de estos países cuentan hoy en día con fondos para cubrir su target.

Además de ello, dado que cualquier caída podría servir para el sector público, la agencia para el seguro de depósitos puede mostrarse menos inclinada por la labor de intentar parametrizar el riesgo de forma exhaustiva (los acuerdos podrían desplegarse para cubrir cualquier caída con un préstamo gubernamental para la Agencia de Cobertura de Depósitos, que aumentará la prima en caso de reembolso).

Diseñar un programa apropiado de primas de riesgo en cada banco a escala individual es complicado. Resulta muy difícil para una persona ajena asesorar ex ante sobre el riesgo bancario, pero la prima repercutida necesitará basarse en criterios objetivos tales como los ratios de capital de manera que puedan justificarse por el banco, y que los juzgados establezcan el riesgo para el banco. Otro problema es que si la prima se estableciera de forma muy precisa resultaría prohibitiva para las entidades bancarias más débiles. Además de ello, la pérdida actual también dependerá de lo rápido que la autoridad supervisora controle o cierre un banco a medida que aumenten las pérdidas. A pesar de todo, discriminar en función de la naturaleza de las instituciones aseguradas, su rating crediticio o su rentabilidad histórica ha comenzado a prevalecer a lo largo de los últimos años, con un tercio de los países analizados por García utilizando algún *mecanismo de ajuste de riesgos*.

Aunque se reduzca de forma significativa el riesgo moral, tales restricciones llevan al riesgo a erosionar la futura estabilidad característica del seguro de depósitos. Si la tendencia de los depositantes fuera la de sacar sus fondos de los bancos con mala reputación, esta tendencia se agravaría más si se incluyera una cobertura del 100% de los depósitos (es decir, no cubrir) que si incluyera las pérdidas o, del mismo modo, un 25% (es decir, cobertura parcial). Otra cuestión es si las limitaciones previamente

⁶⁹ Palia, D, Porter, R, 2007.

anunciadas para cubrir los depósitos son un hecho creíble. A menos que un banco insolvente sea liquidado, aunque la excepción es mayor que la norma, el efecto negativo hará que el banco que necesite la reestructuración sea cubierta (borne) por el sector público, aunque implícitamente ofrezca una cobertura de depósitos total.

Una cobertura de depósitos privada podría no ser adecuada a la hora de resolver una crisis bancaria generalizada. Además de ello, el gobierno puede sentirse obligada a ofrecer una garantía mayor para todos los depósitos y restablecer la confianza, a menos que las modalidades del esquema de protección de depósitos (es difícil de juzgar si tales garantías serán necesarias, en Venezuela no fueron necesarias hasta la tercera crisis). Suecia y Finlandia ofrecieron un programa de garantía total durante la crisis bancaria nórdica pero desde entonces, lo han limitado. Incluso en aquellos otros países donde existe un elevado número de bancos que fueron liquidados durante los años recientes, no hubo pérdidas reportadas asociadas a los depositantes mediante estos cierres. En el pasado, la ausencia de seguro explícito no ha evitado su actual extensión para la protección. Pero cuando el gobierno rescató rápidamente el primer banco que tuvo dificultades, el público rápidamente asumió que sus depósitos estaban cubiertos con *protección implícita*. Una política de “no protección” nunca resultará creíble para los bancos considerados “demasiado grandes para caer”.

Incluso aunque el esquema de protección de depósitos incluya cifras para limitar el riesgo moral, todavía será necesario apoyar su acción reforzando la regulación y la supervisión, promover estándares de capital mayores y más adecuados, y estimular un mayor grado de transparencia y de información. Aunque, una vez se tomen estas medidas, puede ser argumentado que el seguro de depósitos no sigue siendo necesario. Esta perspectiva fue tomada en Hong Kong y en Singapur, pero ambos países están en la actualidad revisando su necesidad.

Programar la introducción de un programa de protección de depósitos es difícil. Por un lado, García (2009) hablaba de “*starting a deposit insurance scheme while the banking system is unsound*” como “*departure from best practice*” de forma que la cobertura sea muy amplia. Por otro lado, restaurar la confianza pública y evitar las quiebras son elementos importantes para restablecer la salud del sector bancario, que se debería argumentar para una aplicación prematura.

En algunas crisis recientes, los gobiernos establecieron una *cobertura total sobre los depósitos bancarios*. Al mismo tiempo, previamente se había anunciado un programa de cobertura de depósitos más limitado. Decidir sobre cuando eliminar la cobertura extraordinaria, y volver a dejar a los depositantes a expensas de un programa de cobertura de depósitos ortodoxo es siempre una decisión complicada.

Algunos autores recalcan el hecho de que una vez se establece el programa de cobertura de depósitos, tanto el Gobierno como la Agencia Estatal con responsabilidad directa en el proceso de reestructuración bancaria necesitan disponer de capacidad y poder suficiente si no se quiere dañar irremisiblemente la credibilidad del sistema financiero y la competitividad de la economía afectada.

“The creation of deposit insurance schemes with insufficient resources or legal powers to deal with the problems can be disastrous. These institutions give the illusion of a responsible agency without the substance. Deposit protection agencies in Kenya and the Philippines were not provided with sufficient resources to deal with the rising level of bank problems, and in the end, had to be rescued”. Sheng, 1996, p.47.

Además de ello, los programas de garantía total ejercen una mala influencia sobre la disciplina bancaria y las prácticas habituales del sector al garantizar de forma indiscriminada sin tener en cuenta la excelencia o el rigor en las actuaciones pasadas, y favorecer a las entidades financieras de mayor tamaño por su *carácter sistémico*.

Por último, son un instrumento de bala única o de último recurso, en el sentido de que son medidas extraordinarias que solo deben ponerse en marcha bajo circunstancias verdaderamente graves, una vez contrastado el fracaso de otras medidas de reestructuración bancaria de menor calado. En este sentido, la garantía total sufre desgaste cada vez que se usa, resultando muy cara tanto en términos políticos, al suponer un desgaste para los gobiernos e instituciones y poner al descubierto la vulnerabilidad de todo el sistema de supervisión y control del sistema financiero, además de la ineficiencia de este último, y agravio comparativo o trato de favor con respecto de otros sectores productivos en los que solo sobreviven los *mejores*, no los más *grandes*.

CAPITULO IV.- ELEMENTOS MOTORES, FASES Y MECANISMOS DE REESTRUCTURACION BANCARIA.

IV.A.- ELEMENTOS MOTORES Y FASES DE LAS REESTRUCTURACIONES BANCARIAS.

IV.A.1.-Pronta identificación de los problemas e intervención.

IV.A.2.- Intervención proporcionada y eficaz.

IV.A.2.1.- Neutralización para estabilizar el sistema financiero.

IV.A.2.2.- Restaurar la solvencia mediante la cauterización de los balances bancarios.

IV.A.2.3.- Redimensionamiento y saneamiento del sector financiero.

IV.A.3.- Equilibrar los costes sistémicos y el riesgo moral.

IV.A.4.- Regeneración y reconstrucción de la profesión y prácticas bancarias.

IV.B.- MECANISMOS DE REESTRUCTURACION FINANCIERA.

IV.B.1.-Medidas de carácter inmediato.

IV.B.2.-Medidas de largo plazo

IV.B.2.1.-Flexibilización/Contención temporal del capital regulatorio.

IV.B.2.2.-Los incentivos fiscales para la liquidación de activos en pérdidas.

IV.B.2.3.-Subsidios gubernamentales condicionales para las pérdidas en los activos.

IV.B.2.4.- Condonación de deudas.

IV.B.2.5.-Creación de Agencias Gubernamentales de Gestión de Activos Problemáticos (AMCs) o bancos malos públicos.

IV.B.2.6.- Ayuda del sector público para la venta de entidades financieras a bancos extranjeros.

IV.B.2.7.- Recapitalización pública.

IV.C.- ANALISIS COMPARATIVO DE LAS FASES Y MECANISMOS DE REESTRUCTURACION FINANCIERA.

IV.D.-NUEVO MARCO DE RESOLUCION BANCARIA EN LA UNION EUROPEA.

IV.D.1.- Un nuevo paradigma para la resolución bancaria. Del «Bail-out» al «Bail-in»

IV.D.2.- Directiva Europea de Recuperación y Resolución.

IV.D.2.1.- La resolución bancaria en el marco de la Directiva

IV.D.2.2.- Financiación de la resolución

IV.D.2.3.- Fase de prevención de la resolución

IV.D.2.4.- Intervención temprana

IV.D.2.5.- Entrada en vigor

IV.D.3.- El Mecanismo de Resolución Único (MUR) dentro de la Unión Bancaria

IV.D.3.1.-Fondo Único de Resolución (FUR)

IV.D.3.2.- Estructura de la JUR y reglas de decisión

IV.D.3.3.- Procedimiento de resolución

IV.D.3.4.- Financiación de la resolución en el contexto del MU

IV.D.4.- Cuestiones de debate

IV.D.5.- Conclusiones

IV.E.- DIFICULTADES AÑADIDAS DE LA CRISIS 2007-09 PARA LOS PROCESOS DE REESTRUCTURACION BANCARIA.

IV.E.1.- Comparativa de los costes de la crisis subprime con respecto de crisis financieras previas.

IV.A.- ELEMENTOS MOTORES Y FASES DE LAS REESTRUCTURACIONES BANCARIAS

Los gobiernos y los bancos centrales deben superar crisis bancarias y reestructurar sus sistemas financieros de diferentes maneras. No hay formulas mágicas y los instrumentos utilizados no son tampoco una panacea: lo que necesita realizarse dependerá de muchas circunstancias. Pero existen algunos ingredientes comunes en todos los programas exitosos.

- El gobierno debe *querer saber* y *dar a conocer* el alcance total de la crisis cuanto antes.
- Se apoyará a los supervisores que quieran cerrar bancos insolventes (dado que los supervisores serán muy criticados durante las crisis).
- El gobierno deberá estar dispuesto a ofrecer suficientes recursos para afrontar los problemas del sector bancario.
- La realización de un diagnóstico ágil abarata sustancialmente el proceso en el largo plazo.
- Desde el principio, deberá afrontarse el proceso de mejora de los activos problemáticos con transparencia de forma que los bancos sanos continúen facilitando el desarrollo económico. El proceso de rescate del sector bancario no significa necesariamente centrarse en los accionistas bancarios actuales o gestores (el riesgo moral es demasiado elevado), pero exige pragmatismo a la hora de establecer argumentos que evite una evolución adversa. Las mejoras en los procedimientos supervisores suelen ser necesarias para prevenir que afloren problemas recurrentes.

Estas premisas son más fáciles de enumerar que de poner en práctica ya que buena parte de las dificultades de instrumentación son de carácter político. Pero otra parte de ellas es conceptual o administrativa.

Resulta difícil de predecir como las medidas específicas podrá afectar a las expectativas y los incentivos de los propietarios para garantizar que los bancos sean bien gestionados, lo que a menudo resulta decisivo para su éxito o su fracaso. La mayor parte del resultado dependerá del entorno macroeconómico. Dado este complejo entramado de influencias, en todo proceso de reestructuración bancaria existirá una gran necesidad de contar con supervisores de primer nivel, independientes de las influencias políticas, y orientados al alto rendimiento para administrar de forma eficiente los procesos de reestructuración bancaria. Los gobiernos, además, deberán asegurarse de que cuentan con suficientes recursos, y el apoyo suficiente para que estas tareas se puedan realizar de forma efectiva.

La mayoría de los documentos académicos que analizan la resolución de crisis bancarias se redactan a partir de la experiencia de entidades financieras quebradas, en numerosos casos, de países emergentes, con serios problemas de gestión, de fraude e incluso operaciones delictivas. Sin embargo, conviene recordar que las lagunas regulatorias favorecen este tipo de anomalías y errores, pudiendo ser, incluso, el detonante de las crisis. Su inclusión en el análisis es clave a la hora de preparar conclusiones que permitan mejoras en los desarrollos futuros y prevenir la repetición de los mismo fallos, o al menos, permitir un diagnóstico precoz que evite conductas

poco responsables y malas prácticas en los gestores, al tiempo que reduzca la factura de la reconversión.

Todo proceso de reestructuración bancaria trata de minimizar sus efectos a corto y largo plazo, así como las pérdidas incurridas. La gestión histórica de crisis bancarias permite aseverar que existen al menos tres elementos clave en la reconversión de entidades financieras en estado crítico. Sin embargo, el alcance de la crisis económica, el momento del ciclo y el entramado institucional pueden introducir matices importantes, así como determinar la elección de unos instrumentos frente a otros, en función de la dimensión del problema, la parametrización de los efectos colaterales, las renunciaciones y el margen de tiempo disponible.

Los elementos clave son los siguientes: la prontitud en la elaboración del diagnóstico y la cuantificación de los problemas e intervención, la dimensión y profundidad de la respuesta necesaria, así como el alcance de un equilibrio entre los costes sistémicos y la contención del riesgo moral.

IV.A.1.-Pronta identificación de los problemas e intervención.

La naturaleza y el tamaño de los problemas deberían ser reconocidos cuanto antes, a fin y efecto de posibilitar una pronta intervención. Todo ello con el objetivo de evitar un mayor deterioro que podría elevar los costes de la intervención.

“Bank runs have a bad reputation. A shout of -run- strikes the same fear into most of us a shout of -fire- in a crowded room. We immediately get up and progressively walk, jog, and finally run in panic to the nearest exit even before finding out whether it is a false alarm on how bad the fire may be. After all, it is better to be safe than sorry. Indeed, a shout of -bank run- may evoke even greater fear. Not only will depositors walk, jog, and run to the affected bank or withdraw their funds, but depositors at others banks, not subject to the same bad news, may also run on their banks as bank runs are frequently viewed as contagious. If my neighbor’s bank is in trouble, maybe mine is also. Thus, a run on one bank is frequently believed capable not only of causing the failure of a large number of other banks nationwide in domino fashion and of destabilizing the financial system, of not the economy as a whole. George G.Kaufman, (1988)”.

Esta lección fue muy recalada durante las crisis de EE.UU y la de Japón en los años 90. La principal razón por la que los costes tienden a incrementarse cuanto más se tarda en intervenir es por el *deterioro de la franquicia*, ya que el sector bancario basa su actividad en la confianza, y los agentes económicos operan bajo incentivos distorsionados.

“Bank failures are no longer isolated and self contained... Today’s bank failure is a crisis failure –a failure that will spread to other banks and financial institutions even during economic prosperity. The spark that ignites the flames of failure may still be grounded in mismanagement or fraud, but by the time the regulators douse today’s fires, they will have ravaged the credit relationships of banks, businesses and individual for, coast to coast, and possibly, around the world”. Norcross, 1986

Pero, ante cualquier intervención gubernamental, siempre queda la duda acerca de si debería dejarse el mercado en libertad, permitiendo la caída de toda aquella entidad

financiera mal gestionada, y si con dicha intervención se está eliminando el carácter disuasorio, reduciendo la eficiencia del sector, generando un agravio comparativo con respecto del resto de entidades financieras, mejor gestionadas, o con otros sectores, que no contarían de este “trato de favor”. De hecho, existen argumentos a favor de la no intervención como el citado a continuación.

“By confusing runs on individual banks and runs on the banking system, banks runs have been given a bad rap. Public policy can improve their reputation by permitting at least the threat of their occurrence for individual institutions. The challenge is not to eliminate bank runs, but to harness their power in such a way that the financial system will be both safer and more efficient. G.G.Kaufman, 1988”

Sin embargo, más allá de los malos diagnósticos, el sector bancario puede ser sistémico al financiar la economía real y paralizar la inyección de crédito a los agentes económicos (sector público, familias y empresas). Si los problemas no se reconocen por los inversores, el coste de reestructuración de las entidades financieras subirá, porque las entidades seguirán aumentando su balance, agudizando sus problemas. Como resultado, el sector financiero continuará absorbiendo un volumen excesivo de recursos, y gestionándolos mal, manteniendo el espejismo. Aunque los equipos directivos y los accionistas de control llegaran a conocer el problema, todavía dispondrían de un incentivo para retrasar el ajuste. La posibilidad de “duplicar sus apuestas” y tomar riesgos excesivos es un potente estímulo: en función del *problema de la información asimétrica*, los de dentro ganarían y los de fuera perderían.

De forma similar, esto podría suponer una tendencia a privilegiar a los morosos frente a los solventes, mediante la articulación de préstamos de dudoso cobro, extendiendo nuevos préstamos para ocultar la incapacidad de los anteriores por hacer frente a sus obligaciones de pago, generando una espiral muy peligrosa. A medida que creciera la inadecuada asignación de activos, también lo haría el *“coste del rescate”* para los contribuyentes, que deberían, eventualmente, financiarlo. Esto es una externalidad a tener en cuenta dentro de las responsabilidades de cada gobierno. Los costes, en términos de output, también crecerían.

Ante cualquier proceso de reestructuración bancaria, desde el Financial Stability Board se han establecido una suerte de doce mandamientos que deben ser analizados en toda entidad financiera en sentido amplio (banco, aseguradora, firma de inversión). Su objetivo, además de estudiar la gravedad del proceso, es ofrecer un diagnóstico acerca de la sistematicidad de las firmas afectadas, su tamaño, la naturaleza de su negocio o su alcance geográfico.

Tabla nº 11: Diagnóstico integral para las entidades financieras en crisis.

1.- Alcance	Este diagnóstico debería cubrir cualquier entidad financiera en sentido amplio que pudiera ser significativa o eventualmente crítica en caso de quiebra.
2.- Autoridad de Resolución	Deberá ser una institución con capacidad para promover la estabilidad financiera y que pueda garantizar la continuidad en las funciones clave ejercidas desde la entidad.
3.- Poderes de Resolución	El régimen debería suministrar un rango amplio de poderes para poder transferir las funciones de la entidad financiera a una tercera entidad, poderes de convertir instrumentos de deuda en activos y preservar las funciones críticas (bail-in sin resolución). Poderes

	para imponer un estatus temporal en el ejercicio de sus derechos de cierre bajo contratos financieros (sujetos a garantías para las contrapartes) e imponer una moratoria para los pagos y un reforzamiento de la deuda frente a las entidades en quiebra. Así como poderes para conseguir un cierre ordenado de la actividad y una reducción de la actividad con plazo de pago o transferencia de los depósitos asegurados.
4.- Salida, neteo, colateralización, y segregación de los clientes por activos	La segregación de clientes por activos podría ser efectiva en un proceso resolutorio. Los contratos financieros, incluyendo el neteo y los acuerdos de colateralización, debería reforzarse. De cualquier modo, la entrada en liquidación y el ejercicio de los poderes resolutorios no debería constituir, en principio, una situación que conduzca a las contrapartes en resolución a ejercitar de forma acelerada una liquidación de derechos bajo los acuerdos que genere obligaciones sustantivas que bajo los contratos deban continuar ejerciéndose (este sería el caso si los contratos fueran transferidos a una entidad financiera sana o una institución puente).
5.- Cobertura de deudas	Todos los prestamistas deberían recibir un mínimo de lo que deberían recibir en caso de liquidación de la empresa (ningún acreedor debe quedar peor que en la liquidación). Los poderes resolutorios deberían ser ejercidos de manera que se respete la jerarquía de los que reclaman, sujeto a cierta flexibilidad por parte de las autoridades que abandonan el principio general de trato igualitario a los acreedores de la misma clase donde es necesario incluir el potencial impacto sistémico de quiebra de una entidad o maximizar el valor de los beneficios de los acreedores como un todo. Los derechos de revisión judicial deberían estar disponibles para las partes afectadas que deban tomar acciones que estén fuera de los poderes legales de la autoridad resolutoria.
6.- Fondos de las entidades en quiebra	Los regímenes resolutorios deberían incluir los mecanismos de captación de fondos que puedan conseguir financiación temporal para garantizar una continuidad en las actividades críticas como parte del proceso. Estos fondos deberían ser derivados o recuperados por accionistas privados.
7.- Regimen legal para la cooperación internacional	Los regímenes resolutorios deberían otorgar poderes y ayudar a que las autoridades resolutorias puedan actuar y conseguir una solución a través de la cooperación con entidades internacionales. Las autoridades deberían ser capaces de otorgar derechos en su jurisdicción para tomar medidas resolutorias con una entidad internacional.
8.- Grupos de Gestión de Crisis (CMGs)	Las autoridades domésticas e internacionales de todos los G-SIFIs deberían mantener CMGs activos con el objetivo de estar preparados para procesos de resolución o facilitar su establecimiento en el caso de que fuera necesario.
9.- Acuerdos de cooperación internacionales con instituciones específicas (COAGs)	Los COAGs deberían emplazarse entre las autoridades domésticas e internacionales para preparar y gestionar las crisis que puedan afectar a las G-SIFIs.
10.- Asesoramiento en procesos resolutorios	Los procesos resolutorios deberían llevarse a cabo por todos los G-SIFIs. Las autoridades debería disponer de poderes apropiados para poder adoptar medidas extraordinarias en procesos resolutorios bajo el régimen aplicable.
11.- Planificación de la recuperación y resolución	Los planes de recuperación y resolución (incluyendo las estrategias de resolución de alto nivel) deberían tener lugar en todas aquellas firmas consideradas sistémicas o críticas en caso de quiebra.

12.- Acceso e intercambio de información	Las jurisdicciones deberían eliminar los impedimentos legales que se ocultan tras el intercambio internacional de información -tanto en tiempos de bonanza como durante las crisis- necesarios para la planificación de la recuperación y resolución.
---	---

Fuente: Financial Stability Board, 2012

Los incentivos de los gestores y de los accionistas de control son otro de los factores que pueden contribuir a los retrasos en el reconocimiento y posterior reacción frente a deterioros de los activos. Además de ello, es bien conocido que la contabilización de los costes amortizados por los préstamos no funciona mediante expectativas, y que los modelos de pérdidas presentes incurridas requieren una clara evidencia de una quiebra antes de que cualquier pérdida sea contabilizada; Y además, subsisten las consideraciones macroeconómicas. Los gobiernos disponen de un gran incentivo a posponer el reconocimiento del deterioro bancario para evitar el coste político de financiar su ajuste. Además de la responsabilidad de dicha gestión, los elementos electorales también tienen su importancia a la hora de evitar la transparencia, dilatando los periodos de censura previos al reconocimiento de las crisis bancarias. La experiencia muestra que el sesgo hacia la inacción puede ser potente. Verdaderamente, puede pesar tanto para los agentes económicos como para las instituciones. El elemento “reconocimiento” trata de evitar, precisamente, estas inercias.

Una pronta intervención requiere, además, contar con todas las instituciones de apoyo. Los instrumentos necesarios necesitan ocupar su lugar, y si no lo hacen, el sistema político y regulatorio debería ser capaz de establecerlos de forma acelerada. Por ejemplo la creación de un “*régimen resolutorio especial*” para las entidades financieras (y de forma ideal, para otras instituciones financieras sistémicas) facilita una intervención ágil, al dotar a los reguladores y a los supervisores de suficiente autoridad como para intervenir antes de la quiebra, con mayor discreción, un coste mucho menor y una liquidación mucho menos complicada. Un ejemplo de este tipo de institución es el *Federal Deposit Insurance Corporation Improvement Act (FDICIA)*, vigente en los EE.UU. En el caso de que no exista este tipo de régimen, la intervención temprana requerirá mayor agilidad en los procesos de toma de decisión de los gobiernos, así como generar todo el entramado regulatorio necesario. Conviene evitar caer en la tentación de recurrir a la denominada “*tolerancia regulatoria*” como solución temporal hasta que se hayan promulgado las leyes necesarias, ya que pudiera generar importantes efectos colaterales en el largo plazo en términos de incentivos, afectando a la credibilidad de las instituciones y del resto del sistema bancario (estuviera o no “dañado”).

IV.A.2.- Intervención proporcionada y eficaz.

El objetivo último no es otro que restaurar la confianza perdida en el sistema financiero, así como garantizar la subsistencia de su capacidad para operar con eficiencia y de forma sostenible, sin apoyo público. Las pólizas parciales fallarán, probablemente, a la hora de afectar a los problemas subyacentes y necesitarán, seguramente, con carácter posterior, de la aplicación de políticas suplementarias, o bien cambios de rumbo en las anteriores. Esta intervención incluye tres pasos clave:

- a) *Neutralización* para estabilizar el sistema financiero.
- b) *Solvencia* mediante la reestructuración los balances bancarios.

c) *Redimensionamiento y saneamiento del Sector.*

Todas juntas, estas medidas deberían propiciar una recuperación económica sostenible. A continuación se van analizar cada una de ellas por separado:

IV.A.2.1.- Neutralización para estabilizar el sistema financiero.

Mediante la articulación de un flujo de liquidez constante y el establecimiento de una garantía de que los bancos dispondrán de suficiente acceso a fondos. Todo ello es necesario para evitar un colapso del sistema financiero. Tradicionalmente, la estabilización se ha apoyado en diferentes grados de intervención⁷⁰. El suministro de *liquidez de urgencia* desde los bancos centrales a las entidades financieras ayuda a los mercados específicos a hacer frente a déficits temporales de fondos, y cubre el funcionamiento de los sistemas de compensación y liquidación. Un sistema creíble y explícito de seguros de depósitos ayuda a la cobertura por parte de los bancos de los depósitos minoristas, posibilitando, asimismo, que puedan mitigar las presiones de rescate, efectuando pagos eventuales en caso de quiebra. Además de ello, puede ser suficiente para evitar quiebras totales, las cuales son mucho más dañinas⁷¹. Para asegurarse de un acceso continuado a fondos se pueden emitir garantías sobre las deudas de los bancos minoristas. La cobertura total de las garantías será tanto más necesaria cuanto más grave sea la situación, así como de que existieran mecanismos alternativos de intervención. El uso de garantías estará, en todo caso, sujeto a cierto grado de incertidumbre, ya que existen autores que argumentan que las garantías limitan, en lugar de aumentar, la capacidad de maniobra de las autoridades en la resolución de las crisis bancarias⁷². Si, finalmente se aportaran garantías, deberían, en todo caso, ir acompañados de una intervención orientada a limitar potenciales distorsiones que pudieran generarse. Esta externalidad podría ser resuelta mediante una valoración apropiada, o bien mediante el establecimiento de restricciones en los bancos que hubieran recibido ayudas para evitar que las usen para aumentar su cuota de mercado, conducta desleal para con el resto de operadores del mercado.

IV.A.2.2.- Restaurar la solvencia mediante la cauterización de los balances bancarios.

Esta circunstancia resulta esencial para restablecer la confianza en el sistema financiero, y proporcionar los incentivos adecuados para la gestión y las reclamaciones de los intermediarios financieros. En primer lugar, las pérdidas deben ser cubiertas de una forma integral, mediante garantías de los activos bancarios. En segundo lugar, el sistema necesita recapitalizarse para garantizar que continúe funcionando ante pérdidas reales o estimadas. En tercer lugar, los activos dañados necesitan gestionarse de forma efectiva para optimizar su valor. Esto puede hacerse a través de instituciones individuales, de forma descentralizada, o mediante la creación adhoc de entidades de gestión de activos separadas, dependiendo en cada caso de las circunstancias y de las eficiencias operativas. La gestión escindida requiere la existencia de una institución de confianza y a prueba de litigios para transferir los activos, que puede ser complicada de instrumentar. De forma ideal, las instituciones deberán encontrar su solución de acuerdo con su situación actual y la prospectiva futura, calibrando el tipo de asistencia requerida en función del alcance de la crisis (recapitalización y reestructuración, o bien fusiones y adquisiciones, o liquidación). A lo

⁷⁰ Tal y como describen Hoelscher e Ingves, 2006.

⁷¹ Borio, 2009.

⁷² Kane y Klingebiel, 2004.

largo de todo este proceso, la transparencia reducirá la incertidumbre y restablecerá la confianza, suministrando los mecanismos neutralizadores de reacciones inoportunas.

IV.A.2.3.- Redimensionamiento y saneamiento del sector financiero.

Esta medida implica, a su vez, una serie de elementos constitutivos. El primero sería reducir el exceso de capacidad, mediante liquidaciones y ajustes de balance. El exceso de capacidad suele ser un obstáculo para el sector, dado que las crisis bancarias sistémicas suelen ir acompañadas por una sobreexpansión del sector financiero, previo a la expansión crediticia, sobreendeudamiento y elevación de los precios de los activos⁷³. En segundo lugar, potenciar la eficiencia operativa, mediante un reenfoco estratégico del negocio, reorientándose hacia las actividades generadoras de valor y reducción de costes. Finalmente, las distorsiones competitivas deberían evitarse en la medida de lo posible, especialmente entre las instituciones financieras que reciben ayudas y las que no. Los agravios comparativos no generan disciplina, más bien al contrario, y los efectos colaterales dinamitan la reputación del sector, y por ende, la de sus autoridades.

Otro aspecto también importante a la hora de enfrentarse a crisis sistémicas es el de que la intervención, normalmente, requiere inyección de fondos públicos. Dinero público necesario para recapitalizar las entidades financieras y utilizarse como garantía en la recompra de activos. La reestructuración incluirá conseguir suficientes recursos, así como un uso efectivo de los fondos disponibles. Como resultado, hay que reflexionar acerca de la importancia de minimizar el coste para los contribuyentes. El FMI, en un análisis histórico del coste de las ayudas requeridas por el sector financiero a lo largo de sus crisis sectoriales, ha estimado un coste medio en el entorno del 12% del PIB.

Además de reestructurar el balance, hay que restablecer las condiciones necesarias para que el sector sea rentable y sostenible. Las autoridades necesitan ejercer un control suficiente para superar la potencial resistencia de los gestores y los accionistas. Por las razones antes detalladas, aflorarán los *conflictos de interés*. El control público de las entidades afectadas, sujeto a una cierta condicionalidad, y el acceso a su propiedad con carácter temporal, permite tomar decisiones polémicas, así como valorar los instrumentos de cobertura, los precios de transferencia, e incluso las restricciones operativas. También reduce el riesgo -hipotético- de que las decisiones pudieran ser impugnadas en los tribunales.

IV.A.3.- Equilibrar los costes sistémicos y el riesgo moral⁷⁴.

La intervención debería equilibrar el impacto adverso sobre la economía real y la contención del riesgo moral.

Cada lado del balance bancario representa una posición objetiva defendible y con una cierta legitimidad; La necesidad de equilibrarlas refleja la tensión subyacente. Por un lado, la intervención es diseñada precisamente para que la operación se ejecute sin restricciones por parte de las fuerzas del mercado. La preocupación es que los mercados ejecuten su disciplina de forma brusca e indiscriminada, elevando el riesgo de que el sector financiero explote, y afecte a la economía real. Por otro lado, en toda

⁷³Minsky, 1982, Kindleberger, 1986, o más recientemente, en Borio y Lowe, 2002.

⁷⁴ Palia, D, Porter, R, 2007.

intervención conviene aislar a los agentes de la *disciplina de mercado*, que puede distorsionar los incentivos. Durante las diferentes fases por las que transcurre todo proceso de resolución bancaria, los agentes pueden estar tentados a abusar del privilegio de acceso al dinero público. Y en el largo plazo, pueden comportarse menos prudentemente, sembrando las semillas de otra crisis financiera.

Existen dos mecanismos para instrumentar este equilibrio. El primero es mediante un seguimiento/monitorización de los stakeholders durante el proceso de reestructuración bancaria. Para limitar el *riesgo moral*, existe un cierto consenso de que aquellos que pusieron a los bancos en peligro deberían pagar la mayor parte de los daños. Los gestores y los accionistas deberían ser los primeros en pagar, por ejemplo vía despidos y aseguramiento de activos. Los tenedores de deuda subordinada deberían ser los siguientes en la prelación de pagos, aunque el hecho de que la deuda deba ser asegurada sin que ocasione contagio al resto de obligaciones a veces queda sin resolver, y puede ocasionar ulteriores problemas. Establecer un *mecanismo de aislamiento* para los tenedores de deuda, especialmente cuando la deuda se mantiene con otros bancos, ha mostrado ser muy difícil en la práctica. Además de ello, de forma complementaria, este mecanismo estará, normalmente, sujeto a una cierta condicionalidad. Las condiciones estrictas y las restricciones impuestas a la hora de ofrecer ayudas pueden actuar como elemento disuasorio del riesgo moral, y evitan que los bancos “ayudados” exploten una ventaja competitiva injusta, frente al resto de entidades financieras, garantizando el “fair play”. La transferencia temporal de control (y de propiedad, en el caso de la nacionalización) al gobierno puede jugar un papel similar, siempre y cuando la crisis se resuelva de modo rápido y eficaz. Más allá de este consenso, la cuestión de cómo apuntalar el balance bajo circunstancias excepcionales continúa siendo muy debatida.

IV.A.4.- Regeneración y reconstrucción de la profesión y prácticas bancarias.

Para garantizar la sostenibilidad del sistema financiero, y restablecer el flujo de circulación del dinero y del sistema de cobros y pagos. Llegados a este punto, quizás convenga recordar que en todo proceso de reestructuración bancaria el funcionamiento de la economía real resulta clave. Si la crisis bancaria se solapara con una profunda recesión, el proceso se vería afectado en su línea de flotación, pudiendo prolongar y dificultar enormemente dicha reestructuración, tal y como sucedió en la crisis del sector bancario japonés en los años 90.

El siguiente gráfico detalla el cronograma de fases temporales previamente descritas.

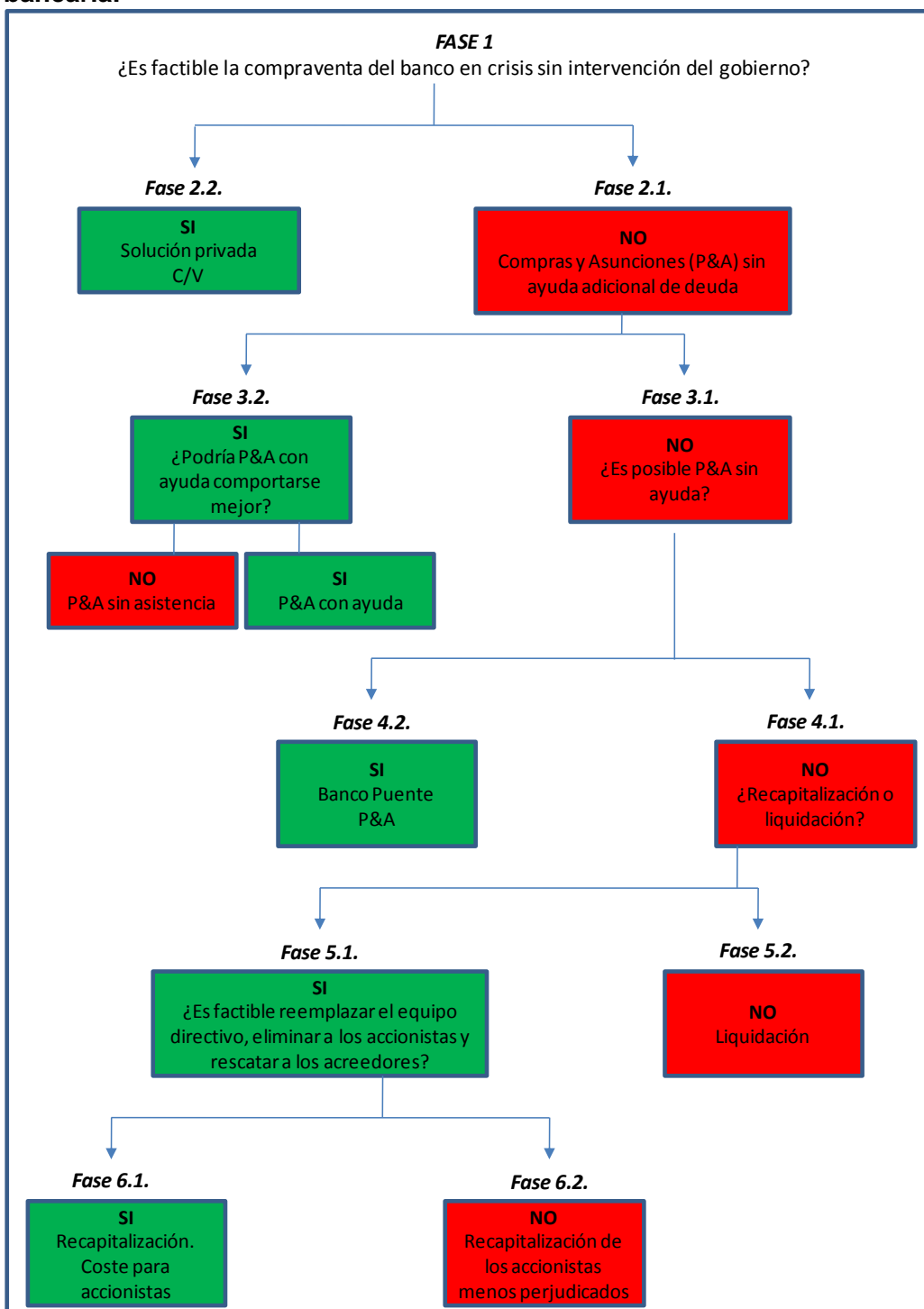
Gráfico nº 17: Fases temporales de una reestructuración bancaria.

FASE 1	FASE 2	FASE 3	FASE 4
Sistema de Alertas e interacción	Dimensionamiento de la crisis y Redimensionamiento del sector financiero (interacción proporcionada y eficaz)	Interacción. Equilibrar los costes Sistémicos y el Riesgo moral. Separar activos. Actividades Reconstrucción equipos	Reconstruir la Reputación y regulaciones
Prevención	Neutralización	Proporcionalidad	Sostenibilidad
Regulación Supervisión	Solvencia	Minimizar daños.	Mejorar la Regulación. Sancionar y expulsar Malas conductas.
Rapidez/Austeridad/Discreción			

Fuente: Elaboración propia.

Pero la recuperación de la profesión y la reconstrucción de las prácticas bancarias deben hacerse al menor coste posible, razón por la cual debe pensarse cada paso a dar con mucho cuidado, porque cualquier elección supondrá dejar atrás otro camino sin vuelta atrás. Precisamente por ello, se deben optimizar las piezas disponibles del tablero, como si se tratase de una partida de ajedrez, pudiendo ofrecer los itinerarios detallados en el gráfico nº.18.

Gráfico nº 18: Pirámide de decisiones en un proceso de reestructuración bancaria.



Fuente: Elaboración propia.

IV.B.- MECANISMOS DE REESTRUCTURACION FINANCIERA.

En cuanto a los mecanismos de reestructuración financiera, existen diferentes alternativas, unas más apoyadas en los *mecanismos del mercado* (sector privado, de corte liberal) y otras más apoyadas en el *gobierno* (sector público, de corte

socialdemócrata), si bien conforme madura y se expande cualquier crisis bancaria, las alternativas se van reduciendo, y habitualmente cobra mayor protagonismo el gobierno en dicho proceso.

Las estrategias basadas en el mercado tratan de fortalecer la base de capital de las entidades financieras y/o a los prestatarios se les permite la renegociación de sus deudas para que fluya de nuevo el crédito. *Las estrategias basadas en la actuación del gobierno* incluyen el establecimiento de una entidad que acoja los créditos problemáticos (habitualmente, non performing loans (NPLs)) o la venta directa de entidades financieras por parte del gobierno, algunas veces a competidores de otros países.

Los mecanismos del mercado pueden, en principio, resolver los problemas de coordinación que se enfrentan las economías cuando acumulan un volumen excesivo de deudas e insolvencia crediticia, con unos costes directos e indirectos aceptables, tales mecanismos son particularmente eficientes a la hora de conseguir objetivos selectivos. De cualquier modo, para que estos mecanismos tengan éxito, deberá contarse además con un sistema judicial eficiente, una red supervisora y reguladora capaz, creíble con autoridad suficiente, así como honestidad en su aplicación.

Los mecanismos gubernamentales pueden no depender tanto de la eficiencia legal así como de las instituciones supervisoras para su éxito, pero el éxito de la transferencia de activos a agencias gubernamentales dependerá claramente de la eficiencia legal, regulatoria e institucional. Además de ello, una falta de atención a los incentivos a la hora de diseñar el entorno regulatorio en los programas públicos de ayuda a las entidades financieras puede agravar de forma innecesaria los problemas de dilema moral, elevando todavía más el coste del programa. Antes de la crisis de 2008 el análisis empírico sugería que los políticos en economías emergentes, con instituciones financieras débiles, no conseguirían los mismos resultados que las economías más avanzadas, pero la crisis reciente ha mostrado que también en Europa podían existir dificultades institucionales estructurales.

En cuanto a los mecanismos de reestructuración financiera, a pesar del atractivo teórico de los programas complejos, lo cierto es que la simplicidad ofrece resultados más rápidos y certeros, pudiendo facilitar la monitorización de las entidades financieras y mejorar su competitividad; garantizando, además, discreción para los gobiernos gestores.

Tabla N° 12: Opciones Estratégicas en las Fases de la Crisis Bancaria

Fase I – DIAGNÓSTICO		
A	B	C
Control de la Crisis Bancaria	Suministro de <i>Liquidez de Emergencia</i>	Medidas Administrativas
Fase II – REESTRUCTURACIÓN		
A	B	C
Reestructuración Bancaria	Diagnóstico y triage (clasificación de los bancos en función de su liquidez)	Sector Privado Sector Público Ambos
Fase III – GESTIÓN ACTIVOS		
A	B	C
<i>AMC Privada</i> <i>AMC Pública</i>	Recuperación de Activos Venta de Activos	Privatización del Banco (Ya saneado)

Fuente: Elaboración propia.

A la hora de seleccionar en la matriz de opciones estratégicas los mecanismos concretos para acometer programas de reestructuración financiera conviene hacer una primera clasificación, diferenciando entre las respuestas inmediatas, en medio de la crisis, y las respuestas de largo plazo, una vez terminada, aunque las respuestas inmediatas suelen formar también parte del programa de medidas de largo plazo. De forma inicial, las opciones gubernamentales se suelen centrar en medidas puntuales, como por ejemplo inyecciones de liquidez, que no requieren la formación de nuevas instituciones o mecanismos complejos.

IV.B.1- Medidas de carácter inmediato.

Entre el abanico de respuestas inmediatas estarían incluidos los *programas de moratoria de deuda*, como ayuda para acreedores y depositantes bancarios a la hora de encontrar refinanciación para deudores y/o los propios bancos. La moratoria de deuda, sea de la clase que sea, tiene una larga historia en la tradición bancaria⁷⁵. En EE.UU. comenzó a usarse a principios del s.XIX, época en la que los bancos centrales y los gobiernos concedieron a las entidades financieras y prestatarios soluciones alternativas de emergencia.

Otra respuesta inmediata es la relajación de la regulación del sistema financiero, la también denominada contención de capital regulatorio para eximir a las entidades financieras de los costes del cumplimiento regulatorio. Por ejemplo, algunos reguladores eximen temporalmente de reposiciones de capital a las entidades financieras, de forma que los bancos y sus clientes de activo puedan evitar los costes derivados del credit-crunch o contracción crediticia.

Los supervisores y reguladores cumplen con ello, permitiendo a los bancos infraponderar sus problemas crediticios y exagerar su ratio de capital. El uso de la *contención de capitales* una política más reciente que la deuda moratoria o la concesión de créditos por parte del gobierno, debido al hecho de que la contención de capital solo será efectiva en presencia de una protección gubernamental suficientemente creíble para los depositantes bancarios, hecho este último reciente en los sistemas financieros (segunda mitad del s.XX). Sin una cobertura gubernamental (explícita o implícita), los depositantes tenderán a preocuparse seriamente sobre la

⁷⁵Bagehot, 1873.

solvencia bancaria poniendo en tela de juicio cualquier programa de reestructuración bancaria acometido por parte del Estado y cualquier política regulatoria. Las decisiones gubernamentales de relajación de los ratios de capital para las entidades bancarias podrían neutralizarse, teniendo apenas efecto sobre los bancos como disciplina de mercado y en consecuencia, la determinación por parte del mercado de los ratios mínimos de capital sería un elemento restrictivo clave para las entidades bancarias.

La contención del capital y la moratoria de deuda en forma de suspensión a la convertibilidad de los depósitos, y programas crediticios gubernamentales de emergencia están motivadas por cambios adversos en las condiciones de los bancos. Los bancos con pérdidas severas no solo ven aumentados sus costes, sino que también experimentan racionamiento del crédito, ya sea porque deben reducir el volumen de depósitos para satisfacer los requisitos regulatorios de capital, o porque los depositantes considerados *en riesgo de pérdida* prefieren colocar los fondos en intermediarios más estables⁷⁶. Los bancos transmitirán sus dificultades a sus prestatarios en la forma de contracción de oferta crediticia. El crédito será más costoso, y potenciará el distress financiero de prestatarios y bancos similares.

En teoría, las acciones de emergencia de los tres tipos citados (suspensión de convertibilidad de depósitos, mejor gestión de las carteras de los créditos y contención del capital) pueden aliviar el distress de los bancos y la contracción de la oferta crediticia. La moratoria de deuda, que limita las agrupaciones de créditos bancarios de sus deudores, puede aliviar el distress de los prestatarios, lo cual puede también ser beneficioso para los bancos (si el límite a la moratoria genera pérdidas por la venta en subasta resultante de la liquidación de activos)⁷⁷.

Pero la deuda moratoria que ayuda a los prestatarios puede dañar a los bancos, y puede envenenar la oferta futura de créditos, tal y como fue el caso de México después de 1995. A menos que la moratoria en la agrupación de deuda para los prestatarios se combine con otras medidas de ayuda a los bancos (créditos, contención de capital, o suspensión de depósitos), la condonación de deuda generará presión complementaria sobre los bancos y limitará la oferta de nuevo crédito. La ayuda a bancos en forma de suspensión de depósitos, o reducción del valor real de los depósitos, créditos gubernamentales a bancos, o contención del capital regulatorio pueden todas ellas permitir que los bancos con problemas continúen accediendo a fuentes de financiación que apoyen la oferta crediticia bancaria. Las consecuencias de largo plazo de la condonación de deuda para la oferta crediticia dependerán de la forma en la que se haga: se puede ayudar tanto a los bancos como a los prestatarios, o dañar a los bancos y futuros prestatarios aunque se ayude a los prestatarios actuales. Los efectos sobre los depositantes dependerán también de la forma en la que se financie la condonación de deuda. Si las pérdidas de la condonación de deuda se financiaran en parte desde el sector público (gobierno), será importante reconocer que los depositantes también forman parte de los contribuyentes.

A pesar de las ventajas teóricas obvias de ayudar a las entidades bancarias, la investigación empírica ha mostrado que los efectos de los programas de asistencia bancaria a bancos y prestatarios pueden ser contraproducentes, aumentando las pérdidas de los bancos, que a menudo utilizan la contención de capital para asumir riesgos excesivos a costa del erario público. El típico resultado de la contención es un

⁷⁶Calomiris y Kahn, 1991, Calomiris y Gorton, 1991, Calomiris y Mason, 1997

⁷⁷Diamond y Rajan, 2001.

gran deterioro en los resultados netos de las entidades bancarias, y la eliminación de las barreras fiscales para financiar rescates bancarios puede ocasionar incluso contracciones crediticias todavía mayores; un declive económico más profundo que si no se hubiera implantado el programa de contención del capital⁷⁸.

El colapso financiero puede tener también consecuencias a largo plazo sobre la estructura de refuerzo legal de los derechos crediticios, pudiendo incluso llegar a dañar la reputación de los bancos saneados y su capacidad de préstamo a empresas saneadas. En circunstancias extremas, cuando la mayor parte de los prestatarios y los bancos son insolventes como resultado de los cambios acontecidos, la normativa legal afecta tanto a bancos como a prestatarios, y el refuerzo de la normativa a menudo acontece de forma sorpresiva. El entramado legal de los mercados emergentes tiende a debilitar los derechos de los acreedores incluso durante los ciclos económicos expansivos⁷⁹. Pero cuando las crisis se agudizan, y la insolvencia de los deudores sea una norma más que una excepción, el refuerzo de los derechos de los prestatarios se debilita todavía más como resultado de las acciones gubernamentales y judiciales.

IV.B.2.- Medidas de largo plazo.

Una vez puestas en marcha las medidas inmediatas de reestructuración bancaria, el gobierno se enfrentará a una matriz de opciones estratégicas de largo plazo para reconstruir la credibilidad de su sistema financiero y recuperar la confianza de depositantes y contribuyentes.

Entre los retos de largo plazo se incluirá el restablecimiento de la normalidad en el sistema crediticio y legal, y la reconstrucción de los balances bancarios y de los prestatarios.

Aunque los mecanismos de resolución son múltiples, este capítulo enumerará los siete más frecuentes, cuya eficiencia dependerá de algunas variables externas e internas ya citadas. Entre las variables externas habría que destacar la recuperación empresarial, ya que numerosas crisis bancarias se acompañan por crisis empresariales y la eficiencia de los programas de reestructuración bancaria también se verá claramente condicionada por la evolución del ciclo económico.

A la hora de entender el verdadero alcance de los diferentes mecanismos de reestructuración bancaria descritos a continuación, conviene matizar que pueden combinarse, simultanearse y sucederse con el paso del tiempo; por ejemplo, una recapitalización fallida de una entidad financiera concreta puede terminar siendo una nacionalización.

El criterio de selección de todos ellos es el del mayor grado de la frecuencia si bien el objeto de esta tesis hace que se desarrolle en mayor medida el quinto de ellos, la creación de Agencias de Gestión de Activos (AMCs), también denominadas bancos malos, ya sean privadas o públicas, internas o externas, tal y como se verá en el capítulo siguiente.

⁷⁸Demirguc-kunt y Detragiache 2000, Honohan y Klingebiel, 2003, Claessens, Klingebiel y Laeven, 2003.

⁷⁹ La porta, Lopez de Silanes, Shleifer y Vishny, 1998.

IV.B.2.1.- Flexibilización/Contención temporal del capital regulatorio.

Las excepciones regulatorias temporales prudenciales, tal y como se comentó previamente, suelen implicar un retraso en el proceso de reconocimiento de pérdidas en la cartera crediticia (o reducción del capital), proporcionando a las entidades financieras tiempo suficiente para recapitalizarse en función de su flujo de ingresos. Suele ser una medida adoptada durante la propia crisis, y puede continuar incluso como medidas estratégicas de resolución de largo plazo, a menudo porque la dificultad de terminar la política de contención del capital una vez que los bancos ante potenciales declaraciones masivas de insolvencia.

Los gobiernos, generalmente, prefieren evitar la contención de capital como medida de largo plazo para las crisis financieras, pero caen en ella como resultado de las exigencias de los bancos y a falta de otras alternativas atractivas. La contención de capital puede definirse como protección gubernamental para los bancos sin la ventaja de la disciplina de la regulación prudencial, un enfoque de largo plazo para la política financiera que pocos gobiernos elegirían conscientemente, y ninguno admitiría haber elegido (sería mejor describirla como ausencia de política). El ejemplo más citado de política de contención de capital es la crisis de las cajas de ahorros norteamericanas (saving and loans)⁸⁰.

En el caso de la crisis de las cajas de ahorro de EE.UU, la contención de capital no generó una mejora de subbalances, sino que más bien generó un abanico de entidades financieras con capitalización excesivamente reducida que no disponían ni del incentivo ni de la habilidad necesarios para conseguir elevar su ratio de capital afrontando una reestructuración suficiente. La contención supuso para las cajas de ahorros saneadas un intento desesperado de crecer y apostar por otros mercados.

En el caso de EE.UU. existen numerosos estudios empíricos⁸¹, que muestran como la contención de capital por sí sola tampoco puede actuar como un mecanismo eficiente de resolución en una crisis bancaria sistémica.

Dado que la contención de capital con el seguro de depósitos ha sido utilizada en el pasado con demasiada frecuencia para ayudar a entidades financieras muy insolventes (que presumiblemente eran también las que menos merecían atraer el ahorro) y que además este mal uso ha sido extremadamente costoso para los contribuyentes, la contención de capital es un instrumento fallido a la hora de canalizar los fondos de los contribuyentes hacia la riqueza para reconstruir el sistema financiero. Este mecanismo debería usarse solo de forma muy selectiva, en los mejores bancos. En caso contrario, será ineficiente en la asignación del crédito en el futuro, y además, mucho más costoso.

V.B.2.2.- Incentivos fiscales para la liquidación de activos en pérdidas.

Otra técnica habitualmente utilizada en los procesos de reestructuración bancaria es proporcionar suficientes incentivos a las entidades financieras para animarles a realizar una reestructuración acelerada en forma de subsidios fiscales u otras formas de ayuda. Como este enfoque deja la reestructuración en manos de los propios bancos y las empresas, es un mecanismo basado en las fuerzas del mercado, y supone un

⁸⁰Barth y Bartolomew, 1992.

⁸¹Calomiris, 1989. Hovakimian, Kane y Laeven, 2003.

enfoque descentralizado para las reestructuraciones empresariales y bancarias. Como ejemplo más citado de este mecanismo se suele citar la crisis japonesa de 1992.

La crisis bancaria japonesa de los años 90 es diferente a otras crisis financieras porque su gestación no fue repentina, sino que respondió a un lento deterioro progresivo de los balances bancarios de todo el sistema financiero japonés. Esta prolongada crisis fue el resultado de la combinación de la información inadecuada sobre las verdaderas condiciones de las entidades financieras, así como una respuesta lenta, torpe y parcial a la crisis por parte del gobierno.

En 1992, cuando se clarificó que los bancos japoneses acumulaban enormes volúmenes de NPLs, principalmente derivados del sector de la construcción, se creó la CCPC como Agencia receptora de todos los créditos de mala calidad procedentes de las entidades bancarias. La principal ventaja para los bancos de usar el CCPC a la hora de liquidar los créditos fue que las pérdidas reconocidas en dichos créditos gozaban de una deducción fiscal sobre sus ingresos. Hasta 1992 no se había permitido compensar la liquidación de los malos créditos con respecto de los ingresos, al menos no hasta que se hubiera incoado un procedimiento formal de quiebra frente al prestatario. De cualquier modo, debido a la acumulación de problemas en los mayores bancos japoneses, desde el Ministerio Fiscal finalmente se aprobó dicha deducción.

Durante los años siguientes, se anunciaron otros cambios fiscales que facilitaron e hicieron más fácil la deducción de las pérdidas en operaciones de activo como instrumento fiscal. De manera que en lugar de recapitalizarse los bancos japoneses, y hacer frente a los problemas con fondos públicos, el gobierno japonés confió en los incentivos fiscales para el reconocimiento de pérdidas crediticias a la hora de resolver los problemas en sus carteras crediticias.

Casi todos los bancos japoneses se beneficiaron de los incentivos fiscales y se dedujeron las pérdidas crediticias generadas por el volumen de activos transferidos al CCPC⁸². A pesar del aparente “éxito” del programa de transferencia de NPLs al CCPC, nuevos NPLs se añadieron a los previos, y las condiciones de las entidades financieras continuaron deteriorándose. Aunque el gobierno continuó permitiendo a los bancos la liquidación de las deudas frente a ingresos gravables, las pérdidas crediticias no fueron reconocidas por el volumen necesario hasta que la regulación contable forzaba a las entidades financieras a hacerlo.

En lugar de los incentivos fiscales ofrecidos, los bancos siguieron mostrándose reticentes a reconocer el alcance total de las pérdidas crediticias. Una razón es que la deflación de activos combinada con el seguro explícito de depósitos favoreció que la liquidación de activos por pérdidas se considerara poco atractiva. Además de ello, la falta de referencias históricas en el sistema financiero japonés de procedimientos de liquidación y la limitada capacidad para la quiebra en el sistema judicial japonés hacia su liquidación ordenada incluso mucho más arriesgada⁸³. El crecimiento continuado de los NPLs reflejó un deterioro todavía mayor en el valor de los activos con respecto de las pérdidas anteriores no reconocidas.

La estrategia inicial de las autoridades japonesas de confiar en las bonificaciones fiscales para ayudar a los bancos falló a la hora de restablecer la salud del sistema

⁸²Packer, 2000.

⁸³Packer y Ryser, 1992.

financiero japonés. Las entidades financieras carecieron de incentivos a la hora de instaurar una efectiva reestructuración corporativa que les permitiera continuar ocultando sus pérdidas y operar con una base de capital reducida. Esto generó un dilema moral por parte de los bancos y los prestatarios, que se exacerbó con la garantía gubernamental de todos los depósitos bancarios. De forma adicional, el modelo japonés *Keiretsu*, en el cual los bancos japoneses tenían relaciones cerradas con empresas afiliadas y los bancos japoneses eran propietarios de una posición sustancial de activo sobre aquellas empresas, generó todavía una reducción todavía mayor de la disciplina de mercado e incentivos para atacar el problema del elevado volumen de créditos problemáticos acumulados, y animó a los bancos a usar los subsidios gubernamentales de pérdidas como mero instrumento para ayudar a las empresas vinculadas⁸⁴.

Aunque parezca una obviedad, el incentivo fiscal del reconocimiento de pérdidas crediticias genera un reconocimiento mucho más ágil de las pérdidas bancaria; y esta transparencia es deseable porque impulsa el activo de las entidades financieras, y refuerza la credibilidad del cumplimiento contable y la normativa de regulación del capital, atrayendo a inversores internacionales. Pero en el caso japonés se vio como un incentivo fiscal, y la disciplina de riesgo bancario los desanimó a la hora de ejecutar estrategias de reestructuración con riesgo elevado, quebrando el círculo virtuoso. Además de ello, el reconocimiento de pérdidas sobre créditos no afronta de forma directa la mejora en la capacidad del deudor, y la reestructuración corporativa se deja en manos del mercado. A menudo, el primer paso en la reestructuración de la financiación corporativa depende de contar con un mercado fiable.

Entre los costes del programa de subsidios sobre la liquidación de créditos estarán los incentivos de la canalización del apoyo a los contribuyentes, bancos y prestatarios, dado que se les traslada parte del coste de haber financiado créditos no rentables. La no imposición de pérdidas sobre los prestatarios corporativos, los accionistas bancarios y los subsidios para la liquidación de pérdidas por parte de los depositantes empeora todavía más los incentivos hacia una conducta imprudente. Además de ello, y coincidiendo con la contención de capital, los subsidios para la liquidación de créditos pueden generar problemas de selección adversa porque el volumen de subsidios acumulados está inversamente relacionado con la credibilidad de las entidades financieras o los prestatarios receptores de los subsidios. Esto genera incentivos pobres así como un desgaste inútil de fondos por parte de los modestos contribuyentes, fondos que podrían tener utilidades mucho mejor uso para apoyar la reestructuración del sector financiero y el restablecimiento de los balances bancarios y empresariales.

En el caso japonés, el *problema de selección adversa* fue todavía mayor, dado que los bancos apenas contaron con incentivos para enfrentarse al reconocimiento de quiebra en balance, prefirieron usar los subsidios para ayudar al distress vinculado a las empresas de los prestatarios.

La experiencia japonesa de mediados de los años 90 es representativa de el fracaso de la excepción temporal de niveles de capital para los bancos a la hora de generar incentivos para reestructurar la cartera de créditos problemáticos, y de cómo los *problemas de agencia* en la liquidación de activos se ve exacerbada en todo sistema financiero cuando bancos y prestatarios tienen vínculos de propiedad, y el gobierno

⁸⁴Sheard, 1989. Peek y Rosengren, 2002.

emite una garantía sobre todos los depósitos. Finalmente, el caso japonés ilustra porque la liquidación de pérdidas crediticias no parece ser un mecanismo eficaz de reestructuración en las crisis financieras sistémicas porque el subsidio puede no ser suficiente para cubrir la escasez de capital por bancario, y porque los bancos carecen de incentivos para disponer de todas las ventajas del programa. Del mismo modo que en la contención de capital, la liquidación de las carteras crediticias puede ser un mecanismo eficaz para la reestructuración bancaria, pero debe combinarse con otros mecanismos de garantía de buen uso de las ayudas gubernamentales, entre las que se incluirían:

- a) Una autoridad supervisora creíble con suficiente capacidad para apoyar a las entidades financieras en el reconocimiento de las pérdidas y el apoyo de la reestructuración corporativa.
- b) Un sistema eficiente de quiebras para resolver los problemas de coordinación entre deudores y prestamistas, y que permita que tenga lugar la reestructuración corporativa.
- c) Sistema contable veraz y fiable de alta calidad y precisión que dificulte que los bancos enmascaren activos de dudosa calidad (NPLs).

En Japón se carecía de todos estos elementos, de manera que los bancos no contaban con suficientes incentivos, y bajo aquellas circunstancias se beneficiaron de forma espúrea de las ayudas gubernamentales para el reconocimiento de pérdidas crediticias. Ellos creían que era mejor retrasar el reconocimiento de pérdidas, beneficiándose de la contención de capital, esperando que hubiera un cambio de tendencia y se redujeran sus pérdidas.

IV.B.2.3.- Subsidios gubernamentales condicionales para las pérdidas en los activos.

El tercer enfoque de reestructuración bancaria, similar en muchos sentidos al segundo enfoque, también es un enfoque descentralizado basado en el mercado, y consiste en un programa de liquidación para los NPLs, dado que el gobierno comparte con el prestamista la propiedad directa de los activos problemáticos, condicionando la concesión de ayudas a que los prestatarios bancarios cooperen en la resolución de los préstamos. El ejemplo más utilizado de este mecanismo es el *programa punto final* utilizado por el gobierno de México en 1995.

Resulta difícil hacer una valoración del grado de efectividad de este programa con respecto de la reestructuración del sistema financiero mexicano, dado que estas ayudas gubernamentales fueron precedidas por otras medidas de apoyo directo a los deudores. Después de todo, como indica su propio nombre, el programa punto final pretendía finalizar con un rescate del sistema bancario y deudores en México. Su instrumentación coincidió con una serie de cambios en su sistema financiero (aumento de ingresos de las entidades bancarias, y entrada de competidores extranjeros) que mejoraron ostensiblemente la oferta crediticia durante aquel periodo.

Además de ello, los bancos mexicanos mejoraron sus indicadores de rendimiento (calidad de activos, rentabilidad, adecuación de capital) durante el periodo comprendido entre 1997 y 2000, y el programa punto final ayudó a ello. A finales del año 2000, los bancos mexicanos superaron el ratio de rendimiento de activos ponderados por riesgo (RWA) del 8%, con una media en el ratio de adecuación de capital del 14%. El rendimiento medio de los activos había incrementado desde casi cero en 1995 hasta el 0,9% en el año 2000, pero todavía era bajo, con variaciones

sustanciales en la rentabilidad entre bancos. Los indicadores de calidad de los activos fueron también mejorando con el paso de los años.

De todas maneras, el programa punto final no consiguió el restablecimiento del flujo crediticio, ya que el crédito concedido al sector privado se contrajo desde el 19% del PIB a finales de 1998 hasta el 10% del PIB a finales del año 2000. El entorno crediticio durante este periodo siguió sufriendo dificultades a la hora de recuperar colaterales o recibir un trato justo en los procesos de quiebra. El ratio de recuperación de colaterales sobre el total de créditos excluyendo el FOBAPROA permaneció estable durante todo el periodo 1997-2000, incrementándose ligeramente desde el 1,5% en 1997 hasta el 1,7% en el año 2000⁸⁵. De cualquier modo, México hizo grandes progresos en su sistema de procedimientos de quiebra y procesos de resolución de activos, y también se facilitó la recuperación de colaterales.

El hecho de compartir de forma condicional las pérdidas crediticias puede ayudar a que los bancos reconozcan sus pérdidas, limpien sus balances bancarios y con los prestatarios al impulsar el reembolso de los créditos. Además de ello, dado que los bancos comparten las pérdidas crediticias, se generan incentivos para los bancos a la hora de afrontar las reestructuraciones corporativas y mejorar de forma indirecta la capacidad de los deudores. El carácter selectivo de los programas condicionales puede generar una mejor asignación de los fondos de los contribuyentes hacia prestatarios que merece la pena salvar, dado el tipo de prestatarios que incluyeron el programa. En el caso del *programa punto final*, se asignaron fondos principalmente en las pymes y otros prestatarios pequeños, menos proclives a ser incluidos entre los más corruptos del círculo vicioso conformado por bancos, multinacionales y miembros del gobierno. Además de ello, la vinculación de la asistencia a la nueva oferta crediticia, el programa punto final ayudó a impulsar el crédito más allá de lo que lo hubiera conseguido un subsidio indiscriminado de las liquidaciones.

Finalmente, los *elementos condicionantes de las ayudas* para compartir en cierta medida los costes, pueden generar incentivos adversos de tales subsidios para futuros préstamos y conductas crediticias pero son menos frecuentes que si fueran subsidios convencionales aplicados a liquidaciones bancarias.

Por otro lado, existen tres grandes limitaciones a la hora de aplicar este tipo de mecanismos.

- a) *El éxito de las ayudas selectivas depende en gran medida de la eficiencia del sistema regulatorio para animar a la participación.* El incentivo para los prestatarios a la hora de participar depende tanto del palo del refuerzo de los derechos de los acreedores como de la zanahoria de la recuperación futura oferta de crédito (que dependerá de la salvaguarda de los derechos de los acreedores). Si este mecanismo coincide con la reforma del sistema judicial en los procedimientos concursales afectará asimismo a los intereses de los colaterales, en cuyo caso, tanto los prestatarios como los prestamistas tendrán argumentos para creer que los derechos de los acreedores puedan ser dinamitados en el futuro, y el palo y la zanahoria de los acreedores serán irónicamente mayores.
- b) *En la medida en que la selectividad genere potencial para la corrupción en la asignación de las ayudas, la selectividad dejará de ser atractiva.* A la hora de

⁸⁵IMF, 2001.

valorar cualquier programa de ayudas hará falta un estudio microeconómico para ver hasta que punto se asignaron de forma equitativa y eficiente.

- c) *Si el objetivo es la gran reestructuración del sistema financiero, las ventajas microeconómicas de la selectividad se enfrentarán contra las ventajas macroeconómicas de una mejora global de la capacidad de asumir deuda corporativa y generar ingresos sostenibles desde los bancos.* Por esta razón, para ser más efectivos, el programa punto final no debería haberse centrado solo en las pymes, al perder los beneficios de tener un alcance más amplio.

Finalmente, cualquier programa de subsidios para ayudar a la reestructuración del sector financiero se enfrentará necesariamente a una serie de limitaciones, ya que ningún enfoque distingue entre bancos con respecto a la asignación de la asistencia. Previamente a la crisis mexicana los bancos con peores decisiones en la asignación de créditos concentraron la mayoría de las ayudas concedidas. Ningún enfoque ayuda a resolver los problemas de la selección adversa y de dilema moral a la hora de suministrar ayudas a los bancos insolventes.

Otro hecho común, y debilidad, es que todos los enfoques de ayudas dependen en su éxito del contexto legal y regulatorio en el que se ofrecen dichas ayudas y descansan especialmente en:

- a) Autoridad regulatoria creíble con suficiente capacidad para proporcionar incentivos a las entidades financieras a la hora de reconocer pérdidas e impulsar la reestructuración corporativa y
- b) Un sistema legal eficiente para reforzar la colateralización y otras leyes crediticias, incluyendo un sistema de quiebras que anime a la reestructuración corporativa.

Sin el primer elemento, los bancos preferirán no afrontar la reestructuración, y sin el segundo elemento, ni los bancos ni los prestatarios verán los mismos incentivos a la hora de reembolsar sus deudas y animar el mercado de crédito nuevo.

IV.B.2.4.- Condonación de deudas.

Este enfoque utiliza una combinación de innovaciones legales, la capacidad gubernamental para determinar el ratiomedio de intercambio, y/o los recursos de los contribuyentes para cambiar el valor de las empresas y/o las deudas bancarias o la condonación de parte de las deudas de los prestatarios y otras deudas bancarias. El objetivo de la condonación de deuda es reducir los problemas de estrangulamiento de la deuda, y mejorar la capacidad de reembolso entre los prestatarios bancarios y los bancos. La condonación de deuda afecta tanto a los equipos directivos de las empresas como a la propia reestructuración bancaria.

Las tres principales ventajas de los programas de condonación de deuda son: *efectividad y velocidad en la actuación* a la hora de resolver los problemas empresariales y bancarios, y *tranquilidad inmediata a los prestatarios*. Todo ello puede suponer un gran impulso para la reconstrucción de los balances bancarios. El refuerzo definitivo del capital de las entidades financieras se verá condicionado por las siguientes circunstancias:

- a) El apoyo de la deuda sustancial mejorará la probabilidad de reembolso de los créditos.
- b) La deuda de los depositantes se verá depreciada de forma sustancial en los créditos bancarios (o subvencionada directamente por parte de los gobiernos) y
- c) El gobierno de las entidades financieras proporcionará capital adicional después de reconocer las pérdidas.

La tercera ventaja de la condonación de deudas es su *simplicidad*, la cual reduce su dependencia con respecto de la calidad del sistema regulatorio, legal y de las instituciones políticas frente a mecanismos más complejos como puedan ser las agencias de gestión de activos (AMCs).

La principal desventaja de la condonación de deudas es que no obliga al reconocimiento de pérdidas sobre los prestatarios y los accionistas bancarios, y en consecuencia, puede crear incentivos para una gestión de riesgos poco diligente de prestatarios y de bancos. En la medida que el programa de condonación de deuda solo se utiliza bajo circunstancias extremas como una Guerra Civil o la Gran Depresión, las consecuencias de *dilema moral*⁸⁶ quedan minimizadas, pero si los prestatarios y los banqueros ven a los gobiernos con voluntad de usarlas como elemento de política contracíclica, la toma de riesgos por parte de los prestatarios se verá incrementada.

Otra desventaja es el deterioro de la imagen de las instituciones monetarias y al abandonar los estándares monetarios por las interferencias generadas en los contratos privados. Aquí, de nuevo, los costes dependerán de la frecuencia en el uso y el alcance que el mercado cree que el gobierno reserva a tales medidas drásticas para verdaderas circunstancias excepcionales.

El dilema moral de banqueros y prestatarios, así como el coste reputacional para el gobierno podría verse reducido por la limitación del valor de condonación, y su vínculo con los resultados de los prestatarios y deudores de los bancos a la hora de recibir el perdón. Pero este enfoque no es práctico si la condonación de deuda se alcanza mediante un cambio transversal en el valor real de la deuda, pero puede ser preferible la reducción indiscriminada del valor de la deuda vía un cambio en el ratio de condonación de la deuda, dado que no impone un coste fiscal (con rescates selectivos necesariamente vinculados) y dadas las ventajas de velocidad y simplicidad de la condonación indiscriminada antes citada.

De cualquier modo, para que la condonación de la deuda sea plenamente efectiva a la hora de restablecer el proceso de oferta crediticia en una base estable, se necesitarán condiciones adicionales, incluyendo un sistema legal eficiente y un procedimiento de quiebras en los mercados de crédito que genere incentivos adecuados a los prestatarios para continuar con el servicio a los remanentes de deuda pendiente, y una autoridad supervisora que fuerze a los bancos a beneficiarse de la mejora de sus circunstancias mediante un aumento de sus posiciones de capital si fuera necesario.

Como ejemplos más frecuentes de los programas de condonación se suele citar la suspensión de la convertibilidad del oro en EE.UU. entre diciembre de 1861 y enero de 1879 y la abrogación del estándar del oro y de los pagos en oro en los contratos de deuda de EE.UU. en los años 30. Y ambos casos supusieron cambios sustanciales

⁸⁶ Palia, D, Porter, R, 2007.

tanto en la regulación crediticia como en los acuerdos monetarios para hacer frente los resultados deseados sin coste fiscal para el gobierno.

IV.B.2.5.- Creación de Agencias Gubernamentales de Gestión de Activos Problemáticos (AMCs) o bancos malos públicos.

La creación por parte de los gobierno de entidades publicas receptoras y gestoras de activos problematicos de las entidades bancarias supone la transferencia, valoración y agrupación de activos NPLs. Este mecanismo de reestructuración bancaria adopta un enfoque gubernamental y centralizado. Como ejemplo más citado de agencias publicas de gestión de activos (AMCs) o bancos malos están los casos de Securum y Retriva en Suecia⁸⁷. En el caso sueco, la liberalización de la regulación de su sector financiero tuvo lugar a lo largo de los años 80, y sin un refuerzo apropiado de su sistema regulatorio y supervisor, genero un boom crediticio descontrolado que generó una gran burbuja inmobiliaria⁸⁸. Entre 1987 y 1990 el crédito total subió desde el 90% hasta el 140% del PIB. Durante aquel periodo, bajo un régimen cambiario fijo, las empresas empezaron a prestar en divisas para beneficiarse de los menores tipos de interés del exterior. A finales de los años 90, más del 50% de la deuda corporativa estaba denominada en divisas⁸⁹.

La reforma fiscal a finales de los años 90 redujo la deducibilidad fiscal de los intereses en operaciones inmobiliarias, en combinación con un recrudecimiento de la política monetaria y una menor inflación, que elevo los tipos de interés crediticios después de impuestos de forma considerable, y contribuyo a una gran caída en los precios de los inmuebles y de las cotizaciones. Como resultado, Suecia entró en una fuerte recesión, combinada con una deflación acelerada de los precios de los activos. Además de ello, la crisis generó tipos de interés muy elevado (superiores al 500%), y una depreciación sustancial de la corona danesa cuando comenzó a flotar libremente en 1992.

Ambos desarrollos minaron considerablemente la capacidad de numerosos prestatarios de servicio de su deuda y como resultado aumentaron las pérdidas crediticias en las entidades financieras, que comenzaron a subir durante 1991. En la primavera de 1991, se vió claramente que dos de los seis mayores bancos suecos, Första Sparbanken y Nordbanken, necesitaban recapitalizarse para cumplir con los requerimientos de capital. En su calidad de accionista mayoritario del Nordbanken, el Estado sueco inyectó capital adicional en el banco, llegando a tener la propiedad del 77% de las acciones en circulación. El Estado sueco además emitió una garantía sobre los propietarios del Första Sparbanken para los créditos emitidos por el banco para que pudiera cumplir con los requisitos de capital.

En la primavera de 1992 resultó evidente que los problemas del Nordbanken eran mucho más serios de lo previsto. De forma subsiguiente, el Estado sueco compró todas las acciones pendientes. En noviembre de 1992 el Estado inyectó 10 billones de coronas suecas (SEK) para absorber pérdidas vinculadas a las provisiones para posibles pérdidas crediticias y dividió el Nordbanken en dos entidades mediante la transferencia de la mayoría de los NPLs al Securum, una AMC o banco malo. Securum compró todos los activos con un valor en libros de 67 billones de SEK,

⁸⁷ Ver Klingebiel, 2000.

⁸⁸ Berggren, 1995.

⁸⁹ Drees y Pazarbasioglu, 1998.

contabilizando un 4.4% del total de activos bancarios. Los activos transferidos fueron en su mayoría vinculados a bienes inmobiliarios.

En septiembre de 1992 se dieron cuenta de que el Gota Bank no podría cumplir con los requisitos de capital y su principal accionista, Trygg Hansa se negó a proporcionar al banco fondos adicionales. Para calmar a los mercados, el gobierno anunció con carácter inmediato una garantía sobre los prestamistas del Gota, que después se extendió a otros bancos⁹⁰. Aquel mismo mes, el Gota se declaró en quiebra. En diciembre de 1992, el gobierno compró el Gota Bank y emitió un comunicado de que el banco sería vendido inmediatamente. Precisamente para facilitar su venta, como en el caso del Nordbanken, el gobierno dividió el Gota Bank en dos entidades. Los problemas crediticios (la mayoría de los cuales estaban vinculados a los activos inmobiliarios) totalizó 43 billones de Sek, o el 3% de los activos bancarios totales, los cuales fueron transferidos a una entidad subsidiaria, Retriva, que operaba como AMC, dejando que la entidad restante se centrara en el negocio bancario habitual.

En diciembre de 1992 el gobierno se centró en reforzar la debilidad de su sector bancario de forma más racional, y el Parlamento sueco aprobó la *Regulación Bancaria de Apoyo al Sector Bancario (Bank Support Act)* de forma que se autorizaba al gobierno a proporcionar apoyo de forma flexible en la forma de garantías crediticias, contribuciones de capital y otras medidas apropiadas. La Regulación también confirmó de forma oficial la garantía gubernamental de todas las deudas del sistema financiero. Como apoyo complementario de los objetivos de la regulación, el Parlamento estableció una Agencia independiente, la *Autoridad Supervisora Bancaria (BSA)* con autoridad suficiente para decidir y gestionar apoyo a las actividades bancarias.

Durante 1993 Nordbanken y Gota Bank se fusionaron, manteniendo el nombre de Nordbanken, siendo el cuarto banco sueco por tamaño. El banco fue reestructurado operativamente, y después privatizado. En diciembre de 1995 sus respectivos bancos malos o AMCs fueron fusionados.

Los principales objetivos de las AMCs son maximizar el valor económico resultante de los créditos transferidos. Durante la primera fase de sus operaciones, las AMCs centran sus actividades en la toma de decisiones del tipo de si los deudores deben declararse en quiebra. En la mayoría de los casos las AMCs fuerzan a los deudores a declararse en quiebra, comprando el colateral (en la mayoría de los casos, activos inmobiliarios) y dejando que la AMC ejecute la tarea de vender los activos inmobiliarios. Por ejemplo, Securum fue el propietario de 2.500 propiedades con un valor de mercado estimado entre 15 y 20 billones de Sek, correspondiente al 1-2% de los activos inmobiliarios comerciales suecos⁹¹.

Securum vendió sus activos inmobiliarios mediante ofertas públicas en la Bolsa de Valores de Estocolmo y en ventas privadas a empresas de forma individual. La mayoría de los activos se vendieron entre 1995 y 1996, cuando el mercado inmobiliario se había empezado a recuperar, pero a pesar de ello, el precio se mantuvo todavía bajo desde el punto de vista histórico. Securum realizó sus operaciones mucho más rápido de lo previsto, y fue liquidado en 1997.

⁹⁰ Ver Bergreen, 1995.

⁹¹ Englund, 1999.

Tal y como se ha descrito en la literatura académica, el éxito alcanzado por Securum y Retriva no solo se debió a la venta de sus activos en cartera sino a la recuperación de volúmenes sustanciales de dinero mediante dichas ventas. Numerosos factores contribuyeron a su éxito. El primero y más importante que los bancos malos o AMCs suecos confiaban en un sistema judicial fuerte y eficiente, que les permitió forzar a la mayoría de los deudores a la quiebra cuando sus operaciones no eran económicamente viables. La reestructuración de activos también se vió facilitada por el hecho de que la mayoría de los activos transferidos eran de carácter inmobiliario, de manera que son fáciles de reestructurar, desde un punto de vista político, dado que su reestructuración no supone grandes cargas. De forma adicional, las operaciones de las AMCs también se beneficiaron de equipos directivos cualificados y mecanismos de gobierno corporativo fuertes que garantizaron la independencia de la agencia, así como un volumen limitado de activos transferidos y la provisión de fondos adecuados⁹².

En teoría, las AMCs ofrecen perspectivas favorables para evitar muchos de inconvenientes de los mecanismos privados de reestructuración bancaria centrados en el mercado. Entre sus principales ventajas se incluyen las siguientes:

- a) *Economías de escala* en la gestión de las liquidaciones de activos (dado que requieren mano de obra especializada, y a menudo, habilidades escasas) y en la formación y venta de carteras de activos.
- b) Beneficios del otorgamiento de poderes especiales a las agencias gubernamentales para la *resolución rápida de créditos* en un entorno de incentivos de mercado debilitados e instituciones legales, y
- c) La interposición de una *tercera parte independiente entre banqueros y clientes*, la cual puede quebrar las conexiones del “capitalismo de amiguetes” que impiden una transferencia eficiente de activos de las principales empresas. Esto último es particularmente beneficioso en economías emergentes, en las que la concentración de la propiedad y hay múltiples conexiones entre los grandes grupos industriales y los bancos.

Las AMCs suecas proporcionan ejemplos de algunas de estas potenciales ventajas, pero en otros países son más difíciles de materializar. En primer lugar, los agentes gubernamentales pueden carecer de la información y cualificación necesarias para los participantes del mercado privado (al estar mejor remunerados e incentivados). En segundo lugar, las agencias gubernamentales no operan en solitario, ya que suelen ser criaturas de las sociedades que las crean, y las agencias gubernamentales deben negociar, más que dictar, soluciones, de la manera en que los participantes del mercado privado deben hacerlo. En las negociaciones con las agencias gubernamentales y con los participantes privados, la fuerza de una de las posiciones depende de su poder de amenaza (la habilidad de hacer creíble la amenaza de consecuencias adversas sobre el oponente si no se alcanzan los acuerdos).

En entornos en los que las instituciones políticas regulatorias y legales son débiles, la amenaza de los miembros del gobierno en las negociaciones de reestructuración se ve considerablemente mermado. Las empresas no cooperativas y los bancos pueden disponer de un incentivo escaso a la hora de participar en las iniciativas gubernamentales o a la hora de establecer precios razonables y si fallan en ello no hay

⁹² Klingebiel, 2000.

consecuencias adversas para ellos. En un entorno en el que los líderes empresariales no temen las consecuencias regulatorias y legales, y donde resulta atractivo corromper a los políticos o a los burócratas para protegerse frente a ellos, incluso una AMC competente y buena negociadora vera lastrados sus resultados, disponiendo de escaso margen para actuar de forma eficiente. Además de ello, la noción de que la AMC evita la dependencia de la calidad del sistema legal y regulador porque mina la ejecución de las soluciones privadas (basadas en el mercado) es errónea porque falla a la hora de tener en cuenta los efectos de instituciones débiles y la habilidad de las agencias públicas para conseguir sus objetivos⁹³.

En tercer lugar, las agencias públicas oficiales son objeto de problemas de incentivos especiales (corrupción y presiones políticas a favor de determinados prestatarios para evitar la manipulación de los procedimientos por parte de las grandes empresas), que pueden dificultar el apoyo a soluciones eficientes. Las Agencias tienden a ser menos efectivas cuando los volúmenes de activos transferidos son una gran parte del sistema financiero, pudiendo politizar el proceso de liquidación. Los problemas de incentivos mal estructurados y el gran tamaño tienden a magnificar otros inconvenientes.

Dado que las Agencias Públicas pueden ser un instrumento de transferencia de grandes volúmenes de fondos públicos a determinadas entidades bancarias, empresas y personas, a menudo crean enormes costes para la sociedad en forma de dilema moral. El reconocimiento de las pérdidas crediticias por parte de los bancos después de la creación de las Agencias Públicas dependerá del precio de transferencia de los activos, determinado por su equipo gestor. Las pérdidas crediticias bancarias no serán reconocidas si los activos son transferidos a un precio superior al de mercado, resultando la puerta de atrás para la recapitalización bancaria. Una agencia pública, además, no impone pérdidas a los prestatarios corporativos, y en consecuencia, no establece incentivos para la mejora de la conducta de los prestatarios en el futuro. De hecho, supone acuerdos especiales para beneficiarse de determinados prestatarios, o evitar la presión sobre determinados deudores para la venta, o el traspaso efectivos mediante la asistencia a los compinches mediante compras con precios artificialmente hinchados de créditos a bancos vinculados. Un punto de vista relacionado es que los créditos corporativos, particularmente con grandes grupos empresariales, son los créditos más difíciles de resolver mediante agencias públicas porque son los más sometidos a presiones políticas y tráfico de influencias.

IV.B.2.6.- Ayuda del sector público para la venta de entidades financieras a bancos extranjeros.

Este mecanismo es la venta asistida de entidades financieras a inversores estratégicos (normalmente extranjeros). La ayuda normalmente viene de que el gobierno comparte cierta medida la propiedad de las pérdidas crediticias, así como de la relajación de los límites previos en las actividades de los bancos extranjeros. El objetivo de tales ventas es mejorar la eficiencia y la base de capital de las entidades financieras de la economía. Este mecanismo resolutorio gubernamental está, además, centralizado. Si la reestructuración corporativa se dejara en manos del mercado la venta asistida de entidades financieras sería un enfoque descentralizado.

⁹³ Klingebiel, 2002.

No está muy claro hasta que punto la entrada de los bancos extranjeros con dificultades a los bancos domésticos permite mantener las franquicias domésticas bancarias. Los competidores extranjeros son una gran fuente potencial de nuevo capital, y parece menos fácil la desinversión como inversión destructora de valor. Y los competidores extranjeros en un sistema bancario dañado tienden a beneficiarse del bajo coste del capital, porque ellos no han sufrido semejante deterioro por las pérdidas crediticias, y porque son más capaces de conseguir nuevo capital porque la ausencia de pérdidas crediticias supone que los mercados impondrán menores descuentos de selección adversa sobre cualquier oferta de capital de nuevas entidades bancarias⁹⁴.

Parece evidente que los competidores extranjeros impulsan la eficiencia y estabilidad de los sistemas bancarios⁹⁵, y hace falta un periodo de tiempo para que la banca extranjera establezca los canales de información sobre los prestatarios y se familiaricen con los sistemas legales e institucionales locales. Por ejemplo, otros expertos⁹⁶ encontraron que la banca extranjera de EE.UU durante el “*credit crunch*” bancario de los años 80 tendió a conceder créditos de forma desproporcionada a los prestatarios de menor riesgo, tendiendo a comprar más que a originar crédito, y a actuar como un participante sindicado en lugar de gestor líder. Además de ello, en lugar de comprar y originaciones prudentes, la banca extranjera solió sufrir peores pérdidas crediticias en los EE.UU que en la banca doméstica a principios de los años 90, de manera que parece que hubo desventaja de costes de información. Aunque se relajaron las barreras a la entrada de extranjeros parece claro que fue una forma crucial de resolver el *credit crunch* y reformar las prácticas crediticias de largo plazo, los créditos de la banca extranjera pueden no ser un sustituto perfecto para el crédito de la banca doméstica en el corto plazo. Al mismo tiempo, si los competidores extranjeros pudieran comprar las franquicias actuales y el equipo humano con sus compras de activos e inmuebles, podrían generar pasillos para conceder crédito a empresas de todo tipo.

Otra limitación para la banca extranjera puede ser la confianza como fuente de continuidad en los créditos futuros. Algunos observadores han comentado que la banca extranjera es más proclive a desaparecer el futuro si las condiciones económicas se vieran deterioradas. En teoría, esto podría ocurrir porque los bancos globales disponen de la opción de inyectar capital entre países en los que operar, y consecuentemente puede reducir sus inversiones de crédito todavía más como reacción a los cambios adversos en la economía de lo que lo haría un banco doméstico.

En condiciones normales, la entrada de banca extranjera contribuye a la estabilidad de cualquier economía. Y ante periodos de crisis, supondrá un efecto inmediato de mejora de la oferta crediticia en respuesta a shocks, implicando un efecto estabilizador de largo plazo.

De hecho, ejemplos de crisis como la de Argentina o México muestran como la banca extranjera puede ejercer un papel clave a la hora de resolver los problemas, siendo además una solución efectiva en costes para restaurar el capital bancario, y proporcionando incentivos adecuados para el crédito. El acceso de la banca extranjera al capital, así como el deseo de invertir en relaciones de largo plazo les permite competir de forma muy eficiente en la concesión de créditos, y les permite un cierto

⁹⁴ Calomiris y Wilson, 2003.

⁹⁵ Demirguc-Kunt, Levine y Min, 1998.

⁹⁶ Calomiris y Carey, 1994.

alivio en el estrangulamiento crediticio generado tras el colapso de la banca doméstica. A diferencia de la experiencia de EE.UU en los años 80⁹⁷, en Argentina y México la banca extranjera fue capaz de entrar en todos los segmentos del mercado bancario con éxito, quizás porque lo hicieron mediante compras, y porque la banca doméstica estaba atravesando por serias dificultades. Además de ello, de forma contraria al miedo por las críticas de la entrada de banca extranjera, los bancos no desaparecieron de ninguno de los dos países durante la mayor crisis, la de 1995, sino que redoblaron sus inversiones, viendo las crisis como oportunidad para expandirse. Numerosa banca extranjera abandonó Argentina, de cualquier modo, en respuesta a la crisis del 2001 como resultado de las pérdidas inducidas por sus políticas.

A pesar de todas estas ventajas conseguidas en ambos países, en el caso mexicano el crédito tardó en volver a crecer, debido a problemas institucionales endógenos al mercado crediticio, más allá de los propios controles de capital. El capital bancario, por sí mismo, no restaura la salud financiera de los prestatarios, ni reforzar los derechos de los acreedores suficientemente como para que el crédito sea rentable. Es por ello que las ventajas de la entrada de la banca extranjera solo pueden ser satisfechas plenamente, especialmente en el crédito a pymes, si las instituciones legales lo permiten. Verdaderamente, algunos bancos extranjeros en México estaban decepcionados por la lenta evolución del sistema legal. Si todos estos problemas colaterales se hubieran conocido, a lo mejor la banca extranjera no hubiera estado interesada en entrar en México en los años 90.

Pero precisamente esta entrada ayuda a la mejora de la estructura regulatoria en cualquier economía, ya que no solo supone una mayor presión competitiva en otros bancos, sino que también impulsa la competencia de forma indirecta mediante la presión a supervisores y reguladores de que terminen con sus políticas de contención del capital, de reforzar la regulación, y de aumentar la competencia futura como soluciones a los problemas actuales del sistema financiero. En otras palabras, la política económica y la regulación bancaria se benefician con la presencia de bancos extranjeros.

IV.B.2.7.- Recapitalización pública.

Este mecanismo supone la recapitalización de entidades financieras con ayuda gubernamental. El objetivo es mejorar la base de capital de las entidades financieras. La recapitalización gubernamental supone un enfoque descentralizado de la reestructuración empresarial, de forma que se deja en manos del mercado. Si la recapitalización gubernamental asistida para la reestructuración bancaria está basada en el gobierno o en el mercado dependerá de cómo se estructure la ayuda gubernamental.

Como ejemplos del primer caso, recapitalización gubernamental estarían el programa de acciones preferentes emitidas por el RFC de los EE.UU en marzo de 1933, el programa de recapitalización de Japón a principios de 1998 y el de Tailandia en octubre de 1997.

por lo que respecta al segundo caso, a primeros de 1998 resultó evidente que el *programa público de liquidación de las pérdidas bancarias* había fracasado a la hora de proporcionar incentivos adecuados para la disposición racional de créditos dudosos y las condiciones financieras de las instituciones financieras de la economía japonesa

⁹⁷ Calomiris y Carey, 1994.

continuaban su deterioro, de forma que el gobierno decidió proporcionar ayuda financiera directa a los bancos en forma de créditos y compra de deuda, mediante la compra de acciones preferentes. hasta finales de 1997, el gobierno había confiado en el denominado sistema financiero convoy en el cual los bancos fuertes, mediante incentivos fiscales, ayudaban a los débiles. Los dos mayores incentivos de fondos públicos se dieron en marzo de 1998 y marzo de 1999, suponiendo inyecciones de fondos de 1.726 y 7.459 billones de ¥⁹⁸.

Aunque se esperaba que el programa de recapitalización bancaria tuviera efectos de aumentar el capital de los bancos japoneses, el programa falló a la hora de establecer incentivos para la conducta prudente en el futuro porque no hizo recapitalizaciones condicionadas según la calidad de los bancos ni de su equipo de riesgos o su conducta. A diferencia de la experiencia de la RFC en EEUU. En la economía japonesa en el entorno legal era débil y el judicial era ineficiente, y la debilidad de estas instituciones dañó la efectividad de los esfuerzos de recapitalización en los bancos.

Las recapitalizaciones no afectan a los incentivos de los prestatarios a la hora de mejorar la conducta futura, conforme las pérdidas no sean impuestas a los prestatarios corporativos. Si los accionistas bancarios continúan perdiendo bala el programa de recapitalización dependerá de cómo se estructure el programa de asistencia gubernamental. De hecho, las recapitalizaciones normalmente no suponen pérdidas para los acreedores bancarios.

El principal problema de los programas gubernamentales de recapitalización asistida a entidades financieras es que pueden generar un dilema moral para los accionistas bancarios, especialmente si el alcance de las recapitalizaciones bancarias es pequeño con respecto a las pérdidas de los bancos receptores. Cuando la ayuda es insuficiente con respecto de las pérdidas, los bancos disponen de escasos incentivos para restablecer su posición de forma honesta, con una política de riesgos prudente y la acumulación de capital como condición para recibir las ayudas, o para someterlos a monitorización regulatoria y disciplina. E incluso aunque los bancos lo deseen, puede no existir una autoridad supervisora creíble con suficiente fuerza y capacidad para garantizar que la recapitalización les ayudará al reconocimiento de pérdidas, así como el restablecimiento del capital así como una gestión crediticia prudente.

La recapitalización bancaria auspiciada por la RFC en los años 30 en EE.UU funcionó porque se hizo un screening apropiado y se garantizaron los incentivos para que los bancos receptores realmente merecieran recibir el dinero de los contribuyentes. Los bancos insolventes encontraron cerrado el mercado y también a los supervisores. Los receptores de las ayudas debieron cumplir una serie de condiciones específicas y fueron cuidadosamente monitorizados para garantizar el mejor uso de ellas. La compra de acciones preferentes falló en Japón precisamente por la falta de deseo de los políticos de discriminar la asistencia y diferencias entre bancos según su perfil a la hora de otorgar las ayudas.

IV.C.- ANÁLISIS COMPARATIVO DE LAS FASES Y MECANISMOS DE REESTRUCTURACIÓN BANCARIA.

En teoría, el principal objetivo de un programa de reestructuración bancaria es la reconstrucción de los balances bancarios y de los prestatarios al menor coste, tanto

⁹⁸ Calomiris y Mason, 2003.

por parte de los contribuyentes por la transferencia de bienestar como por el deterioro de los incentivos en el sector financiero.

Tabla nº 13: Fases de un Proceso de Reestructuración Bancaria y Costes Relativos

Opción	Viabilidad	Daño para Clientes	Disrupciones en el Sistema Financiero	Fiscal	Daño Moral
1 Fusión y Adquisición	No viable cuando no hay voluntad. Deben ser compradores naturales *	Ninguno	Ninguno	Ninguno	Ninguno
2 Compras y asunciones de Deuda (P&A)	* Paso siguiente ¿Existen potenciales compradores con ayuda?	Cuanto menor es el tamaño del Banco transferido al comprador, mayores son las disrupciones	Cuanto menor es el volumen de activos transferidos al comprador, más activos necesitan ser liquidados llevado a externalidades de subasta. Cuanto menores sean las deudas transferidas al comprador, mayores las pérdidas directas a los acreedores.	Cuando la recuperación después de la transferencia o venta de activos es menor comparada con las deudas transferidas, mayores los costes fiscales.	El daño moral aparece si los depósitos no asegurados y cualquier deuda adicional son transferidos, exigiendo el pago de fondos públicos que no se recuperan.
3 Con ayuda	No viable cuando hay voluntad. Compradores naturales paso siguiente. Un Banco puente puede ayudar a facilitar la transacción	La ayuda puede facilitar la transferencia de un mayor % de activos y deuda reduciendo el daño	la ayuda puede facilitar la transferencia de un mayor % de activos y deuda, reduciendo el daño.	Mayores costes potenciales debido a las garantías. Pero la ayuda puede facilitar la transferencia de mayor % de activos y deuda reduciendo costes fiscales.	Si las deudas no se comparten de forma adecuada entre el comprador y las autoridades, las ganancias pueden distorsionar los incentivos del comprador por maximizar el valor de los activos.
4 Banco Puente	Un Banco Puente puede facilitar la reestructuración bancaria y las compras y asunciones de deuda en el futuro. No es una opción preferida si el banco puente no aumenta el valor de los activos	Cuanto menor es el volumen de activos y deuda transferida al Banco Puente, mayores son las disrupciones.	Un Banco Puente puede prevenir la liquidación desordenada de activos y conseguir tiempo suficiente para una reestructuración ordenada	Crear un Banco Puente puede aumentar los costes administrativos.	Riesgo moral si las pérdidas del acreedor se cobran usando fondos públicos
5 Liquidación	No es la opción preferida si los daños de la liquidación son muy grandes.	Valor actual y las relaciones clientes/Banco se diluyen potenciales daños de servicios de pago	Liquidación desordenada lleva a ventas en subasta más pérdidas directas a los acreedores y pérdida de confianza	Pueden ser altos si la recuperación es baja y la liquidación desordenada no cubre las deudas de los depósitos no asegurados	Es muy bajo, ya que aumenta la disciplina de mercado.
6 Recapitalización mediante un rescate privado (los accionistas sufren)	No es una opción viable si los acreedores no están de acuerdo.	Los acreedores sufren pérdidas pero son conscientes de que las relaciones cliente/Banco se mantienen.	Esta opción evita una liquidación desordenada aunque haya pérdidas directas de los acreedores.	El Rescate ayuda a reducir los costes fiscales.	Mitiga el riesgo moral dado que la recapitalización se hace desde el sector privado en lugar de con fondos públicos.
7 Recapitalización mediante fondos públicos (los accionistas salen)	No es una opción viable (o preferente) si el gobierno no dispone de suficiente fondos para afrontar la recapitalización	Se reducen las disrupciones dada la preocupación previa y que se presione la relación cliente/Banco.	Se reducen las disrupciones dadas las pérdidas directas y se evitan las externalidades de venta en subasta.	Altos costes fiscales.	El riesgo moral se crea porque los acreedores no sufren pérdidas
8 Recapitalización con fondos públicos (los accionistas se diluyen pero mantienen un % en la empresa)	No es una opción viable (o preferente) Si el gobierno no dispone de suficientes fondos para afrontar la recapitalización	Se reducen las disrupciones dada la preocupación previa y que se preservan las relaciones cliente/Banco	Se reducen las disrupciones dado que las pérdidas directas están limitadas y se evitan las externalidades de venta en subasta.	Altos costes fiscales.	El daño moral es más alto incluso aunque las pérdidas de los accionistas estén limitadas

Fuente: Elaboración propia.

Y en este contexto, la selección correcta de las opciones estratégicas es crucial a la hora de evitar o minimizar las distorsiones del riesgo moral generadas por estos programas. Algunos mecanismos concretos, como por ejemplo los programas públicos de inyección de capital requieren de una ejecución adecuada de los incentivos de los

participantes del mercado (por ejemplo, el *programa RFC de fomento de la eficiencia bancaria*). Y a la hora de considerar los incentivos, el gobierno debería ser consciente de que compartir las pérdidas entre el gobierno y los agentes privados puede generar un *screening* de forma que se minimicen los costes actuales y las distorsiones futuras, con ahorro para todas aquellas entidades financieras y empresas, al restablecer, con el flujo de crédito, sus balances.

Otra conclusión es que las fortalezas y debilidades de los diferentes enfoques pueden diferir, asumiendo que todos se ejecuten de forma apropiada. Algunos enfoque se centrarán en la salud de los prestatarios, otros en la salud de los propios bancos. Algunos enfoques, por ejemplo, la condonación de deuda mediante una redefinición legal del valor de la deuda, suponen menores costes directos para los contribuyentes que otros. De cualquier modo, los gestores políticos pueden otorgar diferente grado de importancia a los objetivos de la política resolutoria pudiendo elegir una combinación concreta.

De hecho, en propuestas concretas, como la creación de agencias gubernamentales para la gestión de activos problemáticos, el hecho de plantearla en países emergentes dificultaría mucho su viabilidad por la debilidad del entramado institucional (derechos de los acreedores, facilidad para las liquidaciones de activos, ausencia de favoritismo y corrupción en la adjudicación de activos, sistema supervisor y regulatorio que ayude a la transparencia de los bancos, gestión del riesgo y recapitalización, si fuera necesaria), son todas ellas clave para su buen desarrollo.

Por esta razón, los gestores de cada país deben ser conscientes de las limitaciones inherentes de su economía a la hora de implementar soluciones basadas en el mercado o en el gobierno, así como técnicas que les hagan menos dependientes de las precondiciones favorables de las que no disfruten. De forma más obvia, este reconocimiento de pérdidas podría reducir su confianza en la eficiencia de las AMC's o bancos malos que podrían mitigar también la deseabilidad de otros mecanismos, pero relativamente más complicados, así como implantar mecanismos basados en el mercado selectivos, como el RFC o el programa punto final, que confían en la discrecionalidad y en la autoridad supervisoras para funcionar con éxito.

Tal y como se ha descrito, los mecanismos auto-selectivos que vinculan la emisión de acciones por parte del gobierno a la concesión de capital (como el RFC) o que vinculan la condonación de la deuda mediante los subsidios públicos a la firma de acuerdos entre los bancos y los prestatarios o la oferta de nuevos créditos por los bancos (programa punto final, o más recientemente, el del Banco de Inglaterra) pueden ser mecanismos mejores para reconstruir los balances bancarios y de los prestatarios. El *screening* adecuado de la calidad de los bancos mediante la auto-selección, hace que estos mecanismos de ayuda mitiguen el problema del dilema moral y limiten el coste fiscal de los rescates, pero también se ha notado que estos mecanismos dependen incluso más que las AMC's o bancos malos de un buen entramado institucional para su éxito.

A veces, los mecanismos más sencillos son también los más ágiles, consiguiendo, además del ahorro en tiempo y dinero que la crisis no contagie a todo el sector financiero, dificultando su solución discreta y afectando a la economía y al ciclo económico. Entre las soluciones más simples estaría la condicionación de de la deuda via redefinición de la numeración de los contratos de deuda y de los depósitos bancarios, o el acceso de la banca extranjera, pero ambas medidas presentan también inconvenientes.

La condonación de deuda es menos útil en el largo plazo si el gobierno no hace creíble su impulso en la reserva de la condonación de deuda como política que solo debe usarse en circunstancias extremas, y puede no tener éxito a la hora de restablecer el proceso de oferta crediticia en un sistema sólido sin un sistema legal y judicial de los mercados de crédito que proporcione incentivos a los prestatarios para continuar sirviendo a los receptores la deuda pendiente, así como un sistema supervisor que fuerce a los bancos a cobrar ventaja de la mejora de sus circunstancias para reconstruir sus posiciones de capital hasta donde fuera necesario. En los países en desarrollo para los gobiernos suele resultar muy difícil ser creíble que la condonación de deuda sea un hecho aislado.

La principal desventaja de la entrada de banca extranjera es que solo podrá restablecer el proceso de oferta crediticia si las instituciones legales que protegen los derechos de los acreedores están suficientemente desarrolladas. De nuevo, no suele ser el caso de los países en desarrollo. Es por ello que en este tipo de economías la mejor solución, por eliminación de todas las demás, suele ser la entrada de banca extranjera.

Tabla nº 14: Comparación cualitativa entre diferentes mecanismos de reestructuración bancaria

Descripción del Mecanismo	Naturaleza	Principales Ventajas	Principales Desventajas	Casos más Citados	
Medidas de corto plazo					
1	<u>Moratoria de deuda</u>				
2	<u>Contención del capital regulatorio</u>				
Medidas de largo plazo					
2	<u>Retraso en el reconocimiento de las pérdidas</u>	Solución privada descentralizada basada en el <i>mercado</i> (bancos y empresas)	Proporciona margen de tiempo a los bancos para solucionar sus problemas	-No afronta el problema de cara. -Debilidad del balance bancario. -Medida ineficiente por sí sola. -Coste para los contribuyentes	Crisis de las cajas de ahorros (Saving and loans) en EE.UU. en los años 80
3	<u>Incentivos fiscales para la liquidación de activos en pérdidas</u>	Solución privada descentralizada basada en el <i>mercado</i> (bancos y empresas)	-Favorecer el reconocimiento de pérdidas más rápido. -transparencia al aflorar créditos de mala calidad.	- <i>Instrumento fiscal</i> para bancos. - <i>No sana el balance</i> porque continúan los mismos errores en la política crediticia. -Problemas de	Crisis de Japón en los años 90

				<i>selección adversa.</i> -Coste para contribuyentes.	
4	<u>Subsidios gubernamentales condicionados a pérdidas en los activos</u>	Solución privada descentralizada (basada en los bancos y las empresas)	<ul style="list-style-type: none"> -Favorecer el reconocimiento de pérdidas más rápidas en bancos. -Transparencia al aflorar créditos de mala calidad. -Termina con el credit crunch. -Se comparten los costes de las ayudas al sector financiero. -Las ayudas se condicionan a la colaboración de los prestatarios en la resolución de los créditos. 	<ul style="list-style-type: none"> -La selectividad adecuada depende de la eficiencia del sistema financiero. -Problema de selección adversa. -Problema de dilema moral. 	Programas punto final (1998) y FOBAPROA (1995) en México.
5	<u>Condonación de deuda</u>	Solución mixta basada en el <i>gobierno</i> (numeración de deuda) y contribuyentes privados (perdonar deuda de bancos y empresas)	<ul style="list-style-type: none"> -<i>Efectividad y velocidad de resolución de los problemas</i> de empresas y bancos. -<i>Reducir el problema de estrangulamiento de la deuda.</i> -<i>Mejorar la capacidad de reembolso</i> entre prestatarios bancarios y bancos. -Simplicidad. -Debe ser <i>excepcional</i>, sino, el país pierde toda la credibilidad financiera. 	<ul style="list-style-type: none"> -No obliga al reconocimiento de pérdidas de prestatarios y accionistas bancarios. -Puede generar incentivos para la gestión de riesgos poco diligente. -Deterioro de la imagen de las entidades financieras. 	Guerra Civil de EE.UU. (1861) y la crisis del 29 (1933)
6	<u>Agencias de gestión de activos o bancos malos</u>	Solución pública centralizada basada en el <i>gobierno (que puede contar con ayuda de los bancos).</i>	<ul style="list-style-type: none"> -Limpia los balances bancarios. -Permite cuantificar y valorar las 	<ul style="list-style-type: none"> -Requiere equipos cualificados-Puede lastrarse su gestión por ser parte del 	Por ejemplo, Securum y Retriwa en Suecia en (1992 y 1995)

		También hay agencias de gestión con mayoría de la propiedad privada (los criterios de Maastricht orientan hacia esta vía en los países de la UE).	pérdidas bancarias. -Posibilita a los bancos saneados continuar desempeñando su actividad habitual.	sector público. Problemas de incentivos especiales (corrupción y presiones políticas) -Requiere contar con suficientes fondos (gran coste). -Dilema moral.	
7	<u>Ayudas del sector público para la venta de bancos a banca extranjera</u>	Solución pública centralizada basada en el gobierno.	-Impulso de la eficiencia y estabilidad de los sistemas financieros.	-Abuso de poder de competidores extranjeros. -Dilema moral.	Argentina (1994)
8	<u>Recapitalización pública</u>	Solución pública centralizada basada en el gobierno.	-Termina con el credit crunch. -Posibilita a los bancos saneados continuar desempeñando su actividad habitual.	-No obliga al reconocimiento de pérdidas de prestatarios y accionistas bancarios. -Puede generar incentivos para la gestión de riesgos poco diligente. -Requiere equipos cualificados. -Si no es selectiva, puede lastrarse su gestión por ser parte del sector público. <i>Problemas de incentivos especiales (corrupción y presiones políticas)</i> -Requiere contar con suficientes fondos (gran coste). -Dilema moral.	Japón (1997 y 1998)

Fuente: Elaboración propia a partir de Calomiris, Klingebiel y Laeven, 2004.

IV.D.- NUEVO MARCO DE RESOLUCIÓN BANCARIA EN LA UNIÓN EUROPEA⁹⁹.

IV.D.1.- Un nuevo paradigma para la resolución bancaria. Del «BAIL-OUT» al «BAIL-IN»

“La crisis financiera sorprendió a la mayor parte de países desarrollados sin un marco adecuado de gestión de crisis bancarias. En consecuencia, ante los problemas bancarios se ofrecían dos alternativas imperfectas: la *liquidación*, que genera discontinuidad en el negocio, problemas de estabilidad financiera y gran destrucción de valor, y *el rescate con dinero público*, que reparte entre los contribuyentes los errores en gestiones privadas. La necesidad de preservar la estabilidad financiera llevó a que en casi todos los países desarrollados se optara por que el sector público aportara grandes cantidades de dinero para rescatar a los titulares de los pasivos bancarios”.

En el caso europeo, además, el marco no era homogéneo entre países por lo que la gestión ha variado de uno a otro. De hecho, el único elemento armonizador ha sido el régimen de ayudas de Estado, pero incluso éste también ha ido evolucionando de un caso a otro. La consecuencia ha sido la fragmentación financiera en la Unión Europea (UE): el coste de financiación de un banco dependía más de la salud presupuestaria del país donde operaba que de la calidad de su balance, arrastrando también a un círculo vicioso soberano-bancario.

Para responder a estos dos problemas (el riesgo moral que supone la «garantía implícita pública » y la fragmentación financiera) la UE –entre otras muchas reformas financieras– ha lanzado dos medidas fundamentales: la Directiva de Resolución Bancaria y, en el marco del proyecto de Unión Bancaria, el **Mecanismo Único de Resolución Bancaria**, que incluye una *autoridad única de resolución* y un *fondo único de resolución*¹⁰⁰.

Además de ello, la **Directiva de Resolución Bancaria** introdujo para toda la UE el nuevo paradigma que el G20, a través de su brazo financiero, el Financial Stability Board (FSB), acordó en noviembre 2011 para las crisis futuras: la atribución del coste de las resoluciones bancarias al sector privado (accionistas y acreedores). Es el llamado *paradigma del «bail-in» o recapitalización interna*, frente al «bail-out» o rescate público. El objetivo es lograr que eso sea posible sin un coste inasumible en términos de inestabilidad financiera. Para ello, la resolución debe garantizar la continuidad de las funciones bancarias críticas (sistema de pagos, depósitos, préstamos, etc.).

El Mecanismo Único de Resolución –que a diferencia de la Directiva, se refiere solo a la zona euro y a los demás países UE que voluntariamente se adhieran– es el complemento natural de la supervisión única en la zona euro e implica la creación de una autoridad única de resolución y un fondo único de resolución. Esto garantiza que no solo va a existir un marco común de resolución sino que también habrá una aplicación común al existir una autoridad centralizada.

⁹⁹ Directiva Europea de Recuperación y Resolución Bancaria, 12 junio 2014.

¹⁰⁰ Carrascosa y Delgado, 2015.

Una consecuencia importante del nuevo marco de resolución es que tiene implicaciones inmediatas para todas las entidades de la Unión Europea, no solo para aquellas que tengan dificultades. Estas implicaciones se producen por varias vías:

- Surge un *enfoque preparatorio* de la resolución, inexistente hasta ahora, dirigido a garantizar que todas las entidades pueden ser resueltas ágilmente en caso de que sea necesario. Este énfasis en el enfoque preventivo es uno de los elementos esenciales del nuevo paradigma y se concreta en que todas las entidades, incluidas las perfectamente sanas, deben contar con un plan de resolución elaborado por la autoridad de resolución y que especifique cómo se procedería en caso de su resolución. Si en la elaboración de ese plan se detectaran obstáculos relevantes a la «resolubilidad» la autoridad de resolución tendrá potestad para pedir cambios a la entidad, incluso aunque ésta no esté en situación de crisis.
- En el mismo *sentido preventivo* se pedirá a todas las entidades que, además de los requerimientos prudenciales de capital, cuenten con un colchón de pasivos para los que el «bail-in» sea relativamente sencillo (a este colchón se la llama «Minimum Requirement of Eligible Liabilities» o MREL). Se pretende así evitar que la resolubilidad de una entidad dependa excesivamente de un eventual «bail-in» a pasivos más sensibles como los depósitos (en su parte no cubierta).
- Con objeto de enfatizar la protección a los depósitos se adopta además una nueva prelación de pasivos en la que los depósitos no cubiertos de PYMES y personas naturales tienen preferencia sobre los demás pasivos senior. Los depósitos cubiertos jamás sufrirán quitas al estar protegidos por el Fondo de Garantía de Depósitos. Además, el Fondo de Garantía de Depósitos tiene «super-preferencia» al situarse por detrás de los depósitos no cubiertos de PYMES y personas naturales. Esta nueva prelación de pasivos sin duda tendrá reflejo en una variación de sus precios relativos.
- Finalmente, todas las entidades deberán contribuir a fondos de resolución que, eventualmente, podrán aportar financiación a la resolución.

En este epígrafe se describen según referencia textual antes citada tanto la Directiva de Resolución Bancaria como el Mecanismo Único de Resolución, analizando los cambios con respecto al paradigma anterior y las implicaciones para el sector financiero. Finalmente se, concluye repasando los temas de debate abiertos.

IV.D.2.- Directiva Europea de recuperación y resolución

La Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria se publicó el 12 de junio de 2014, tras dos años de negociaciones entre Comisión Europea, Consejo y Parlamento¹⁰¹. Esta Directiva armoniza los regímenes de resolución bancaria¹⁰² de la UE conforme a los «key attributes» del FSB¹⁰³. En general, el modelo de la Directiva antes citada se basa al menos en los siguientes aspectos:

- a. Los accionistas y acreedores deben ser los que soporten (por lo menos de forma mayoritaria y siempre en primer lugar) el coste de la

¹⁰¹ Directiva 2014/59/EU.

¹⁰² Y también de Empresas de Servicios de Inversión, aunque esta tesis se centre en lo relativo a resolución bancaria

¹⁰³ FSB, 2014.

resolución («bail-in») frente a los rescates públicos («bail-out») que han caracterizado la gestión de la crisis en la mayor parte de países desarrollados.

- b. Creación de un Fondo de Resolución financiado por el propio sector financiero (similar al Fondo de Garantía de Depósitos) y que pueda aportar financiación complementaria a la resolución (como veremos, ese fondo podrá ser utilizado para permitir la exclusión de pasivos del «bail-in», siempre tras una aplicación de un «bail-in» mínimo del 8% del total de pasivos).
- c. Por regla general, la resolución implicará la sustitución del equipo directivo de la entidad en crisis y la depuración de las responsabilidades que puedan existir.
- d. Existencia de una *Autoridad Específica de Resolución* con Poderes Administrativos Suficientes para poder adoptar con agilidad y seguridad jurídica todas las medidas que requiere una resolución.
- e. Importancia fundamental de la *fase de preparación de la resolución*. Para garantizar que este modelo es viable todos los bancos deben poder ser resueltos sin riesgo para la continuidad de funciones críticas, para la estabilidad financiera o para el contribuyente. Por ello, la Directiva exige que todos ellos cuenten con planes preventivos de resolución que prevean cómo gestionar una resolución en caso de ser necesaria.

La Directiva, además exige que todos los países designen expresamente una autoridad de resolución (que en el caso de los países euro actuará bajo el paraguas de la autoridad única de resolución). Esta autoridad puede ser el propio banco central, el ministerio competente, una autoridad ad hoc dedicada a la resolución o bien el supervisor, aunque a priori pueda sorprender esta diferenciación entre banco central y supervicos, en varios países de la UE el supervisor no es el banco central.

En todo caso, la Directiva establece cautelas respecto a esta última opción (que el supervisor sea también la autoridad de resolución). En primer lugar, establece que solo «excepcionalmente» debe optarse por esa posibilidad y, en segundo lugar, exige que en ese caso se garantice la «independencia operativa» de la autoridad de resolución para minimizar los potenciales conflictos de interés. A pesar de estas cautelas, varios países han optado por la integración de supervisión y resolución, creando distintos Consejos para cada función u otras formas de separación. Por su parte, el modelo elegido en la Unión Bancaria para las instituciones europeas es, como se verá en más detalle en el apartado 3, el de separación institucional (supervisión en el BCE y resolución en la **Junta Única de Resolución (JUR)**). Lo esencial es que la

función de resolución tenga criterio propio y que haya una colaboración leal entre supervisión y resolución.

El régimen de resolución previsto en la Directiva presenta los siguientes objetivos: Garantizar la continuidad de las funciones críticas, prevenir efectos negativos sobre la estabilidad financiera, proteger los recursos públicos, proteger los depósitos y proteger los fondos y activos de los clientes, y para conseguir dichos objetivos se distinguen tres momentos distintos:

1. *Fase preventiva o preparatoria* de la resolución, referida a la planificación realizada en momentos de estabilidad preparando a entidades y autoridades de cara a eventuales resoluciones.
2. *Fase de intervención temprana*. En la misma línea de prevención, esta fase se activaría antes de que sea necesaria la resolución y con ánimo de evitarla.
3. *Fase de resolución*. La resolución es la liquidación ordenada de un banco. Puede acabar en una salida de la entidad del mercado o bien puede derivar en su «resurrección», pero en todo caso sin el impacto desestabilizador que tendría su liquidación a través del procedimiento ordinario.

Comenzaré la descripción de estas fases por la última de ellas.

IV.D.2.1.- La resolución bancaria en el marco de la Directiva

La *entrada en resolución* se produce cuando se den las tres condiciones siguientes: 1. Que se determine que una entidad bancaria no es viable, o es previsible que deje de serlo próximamente; 2. Que no haya una alternativa privada o supervisora; 3. Que sea de interés público no gestionar la crisis de la entidad mediante el proceso de liquidación ordinario. La Directiva deja a elección de cada país que la determinación de que una entidad no sea viable la haga el supervisor o la autoridad de resolución.

En general, suele considerarse que las líneas maestras de la resolución deberán fijarse en un fin de semana de modo que, entre el cierre de mercados y oficinas y la reapertura debe hacerse pública la situación de resolución de la entidad en cuestión y comunicarse las líneas maestras para la recapitalización. El lunes siguiente el banco debe poder seguir cumpliendo las funciones críticas que han justificado que no fuera puesto en liquidación ordinaria. Obviamente, en las semanas previas al citado fin de semana en que haya que resolver la entidad, la autoridad de resolución deberá haber preparado, en la medida posible, el esquema de resolución basándose en el plan de resolución preventivo que tenga la entidad –que comentamos más adelante– todo lo cual debe facilitar que la resolución no sea improvisada.

La gestión de la resolución se basará en una combinación de varios instrumentos:

- a. *Venta total o parcial del banco a otra entidad privada*. Es una solución rápida y eficiente pero requiere que haya un comprador dispuesto a hacerse cargo de la entidad. Sin embargo, esto no siempre será posible y, por tanto, será necesario recurrir a actuaciones previas.

- b. *Banco puente*. Hay muchas formas alternativas de instrumentarlo, pero en general consiste en la transferencia a un nuevo banco de los activos de mayor calidad y de parte de los pasivos –normalmente los depósitos– de modo que esa nueva entidad esté saneada. El banco original será insolvente y deberá liquidarse.
- c. *Segregación de activos a una Sociedad de Gestión de Activos (AMC o Banco Malo)*. Viene a ser la inversa del instrumento anterior. En este caso son los activos dañados los que se transfieren fuera del banco quedando éste saneado.
- d. *Cancelación de elementos de capital y «bail-in» (recapitalización interna)*. Suele considerarse un instrumento pero fundamentalmente es una forma de financiación de la resolución por lo que lo contamos a continuación.

Para poder utilizar estos instrumentos ágilmente, la autoridad de resolución debe estar dotada con poderes administrativos suficientes, como la capacidad de imponer medidas a las entidades financieras sin necesidad del consentimiento de sus órganos de gobierno, o la posibilidad de suspender derechos de cancelación anticipada en determinados contratos. Estos poderes extraordinarios se justifican porque la resolución no es más que una forma ordenada de gestionar una situación que, de otra forma, habría sido una liquidación; por lo tanto, está justificado que la autoridad gestora de la resolución tenga poderes similares a los que existirían en la gestión de la liquidación.

IV.D.2.2.- Financiación de la resolución

Uno de los elementos esenciales de la resolución es la absorción de pérdidas y recapitalización (ésta y la continuidad de funciones críticas, son las dos cuestiones clave de una resolución). El modelo que fija la Directiva consiste en:

1. Establece la recapitalización interna («bail-in») como regla general y establece el orden y secuencia en que debe aplicarse. Esto quiere decir que la absorción de pérdidas la realizarán las acciones y títulos de deuda y que la recapitalización subsiguiente se realizará, por regla general, mediante la conversión de pasivos en capital. El rescate con dinero público queda como última instancia y como recurso para situaciones extraordinarias.
2. En todo caso, ningún pasivo puede quedar peor que como habría quedado en liquidación. Éste es un *principio básico* de la resolución.
3. Se fija una nueva prelación de pasivos así como una serie de pasivos excluidos de sufrir pérdidas.
4. Exige la creación de un Fondo de Resolución que pueda aportar financiación excepcional a la resolución. El importe del Fondo de Resolución se fija en un 1% de los depósitos cubiertos. Las aportaciones al Fondo de Resolución se harán en función de los depósitos cubiertos de cada entidad, pero también de su perfil de riesgo. Como veremos, para los países participantes en la Unión Bancaria, los fondos nacionales se ponen en común en un Fondo Único.

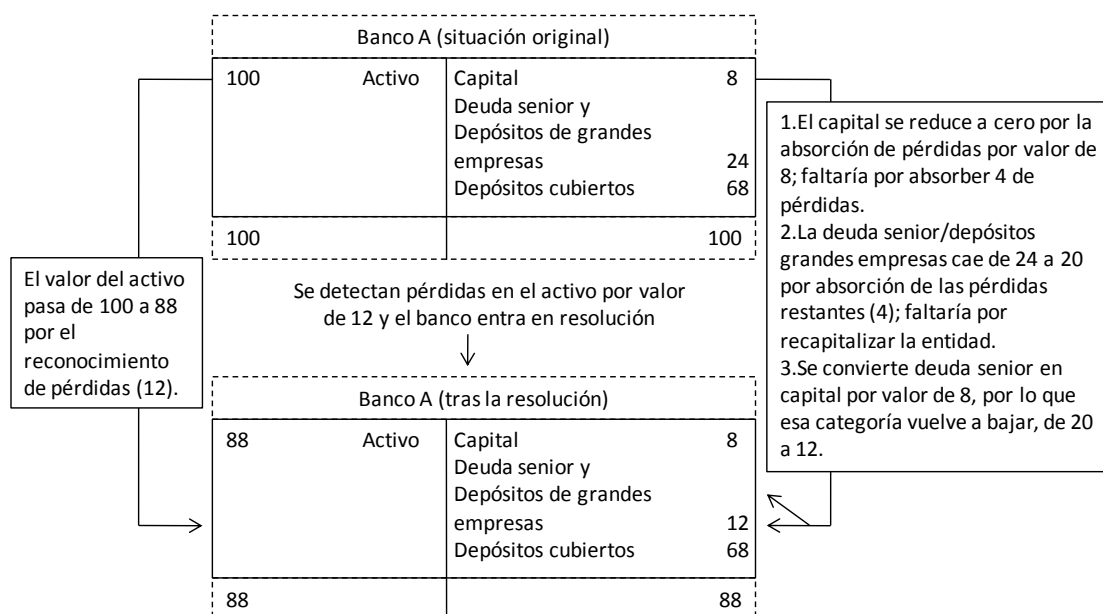
La prelación de pasivos fijada por la Directiva Europea para la Absorción de Pérdidas o Conversión de Pasivos en capital es:

- Primero absorben pérdidas los accionistas, los titulares de instrumentos híbridos y los titulares de deuda subordinada.
- La deuda senior se sitúa pari passu con los depósitos de grandes empresas (la parte no cubierta) y con los pasivos por derivados.
- Depósitos de PYMEs y personas físicas (parte no cubierta).
- La Directiva cita a los depósitos cubiertos en el último escalón de la jerarquía, pero éstos nunca absorberán pérdidas puesto que, de ser necesaria, sería el Fondo de Garantía de Depósitos el que las absorbería en su lugar.

En todo caso, hay una serie de pasivos excluidos del bail-in; fundamentalmente los pasivos colateralizados, los depósitos interbancarios a menos de 7 días y pasivos por deudas frente a empleados, Seguridad Social y Hacienda pública o Fondos de Garantía de Depósitos.

Un ejemplo muy sencillo de aplicación de la recapitalización interna, puede verse partiendo de un banco con un activo total de 100, un capital de 8 y pasivos de 92 (24 de deuda senior y 68 de depósitos cubiertos). Si en esa entidad afloraran pérdidas por valor de 12 la aplicación del «bail-in» implicaría: 1. Que el capital se reduciría a cero por la absorción de pérdidas; y seguirían quedando pérdidas de 4 pendientes de absorción; 2. Después, la deuda senior se reduciría de 24 a 20, por la absorción de las pérdidas restantes; 3. Finalmente, deuda senior por valor de 8 se convertiría en capital y la entidad quedaría así capitalizada de nuevo. Estrictamente, el tamaño de la nueva entidad sería de 88, por lo que el capital que necesitaría (8%) sería sólo 7,04. En todo caso, será normal no recapitalizar al mínimo estricto, para dar un margen de confianza ante un posible afloramiento de pérdidas subsiguiente o destrucción de valor adicional.

Gráfico nº 19: Ejemplo de aplicación de recapitalización interna («bail-in»)



Fuente: Carrascosa y Delgado, 2015.

En este ejemplo, la recapitalización se ha conseguido de forma completamente interna, a través de los accionistas y acreedores, pero la Directiva permite una cierta flexibilidad. Así, la autoridad de resolución puede excluir discrecionalmente pasivos del «bail-in» (es decir, puede permitir que ciertos pasivos no sufran quitas o conversión en capital a pesar de que por la aplicación estricta de la prelación así correspondiera). Esta flexibilidad solo es posible si la exclusión es estrictamente necesaria para la continuidad de funciones críticas o para proteger la estabilidad financiera.

En esos casos, la exclusión puede revertir en: 1. Mayor «bail-in» para los demás pasivos; 2. Entrada del Fondo de Resolución en el lugar de los pasivos excluidos (lo cual, a priori, parece más probable que la otra opción). En todo caso, el Fondo de Resolución solo puede sustituir a otros pasivos si:

- a) Ha habido un «bail-in» de un mínimo de un 8% del total de pasivos (incluyendo capital).
- b) La contribución del Fondo de Resolución no excede del 5% del total de pasivos (incluyendo capital).

Finalmente, en circunstancias extraordinarias pueden buscarse fuentes alternativas de financiación (se entiende que ésta es una referencia implícita al rescate público) siempre que:

- a) Se haya aplicado bail-in al 8% citado más el 5% posterior.
- b) Se haya aplicado bail-in total a capital, deuda junior y deuda senior. Es decir, esas «fuentes alternativas» solo pueden entrar para excluir depósitos.

Queda claro en todo caso, que la aportación de dinero público es un último recurso. No obstante, hay dos casos en los que se permite una inyección más temprana de dinero público:

1. En caso de *crisis sistémicas*, podrá inyectarse dinero público inmediatamente después de aplicar «bail-in» a un 8% del total de pasivos (es la Comisión Europea la que debe declarar la situación de crisis sistémica). Estos son los llamados instrumentos de estabilización gubernamental («Government Stabilisation Tools»).
2. En caso de que la *necesidad de recapitalización sea detectada en un ejercicio de estrés*, la entidad podrá no declararse en resolución y, por tanto, podrá inyectarse capital público ajustándose solo a la normativa de ayudas de Estado. En todo caso, la Directiva acota mucho esta opción al exigir, básicamente, que sea posible solo en momentos de perturbaciones económicas, que la medida sea necesaria para preservar la estabilidad financiera, que la entidad sea viable y solvente y que la recapitalización no se utilice para absorber pérdidas actuales o probables. Por lo tanto, por definición, en este caso la necesidad de capital no debería ser muy significativa.

Más adelante se presenta sintéticamente este esquema de financiación referido al caso de la Unión Bancaria.

Finalmente, la aplicación de «bail-in» debe ir acompañada de un plan de reorganización que incluirá las medidas encaminadas a restablecer la viabilidad a

largo plazo de la entidad (o de parte de sus actividades) a lo largo de un plazo de tiempo razonable. La autoridad de resolución debe aprobar ese plan y la entidad deberá informarle de la ejecución del mismo.

IV.D.2.3.- Fase de prevención de la resolución

El nuevo marco de resolución europeo pone un gran énfasis en la prevención/preparación de la resolución. La racionalidad es que, para que el nuevo régimen («bail-in») sea aplicable, minimizando el impacto sobre la estabilidad financiera es necesario que antes, durante la fase de estabilidad, se haya garantizado que la entidad es «resoluble», es decir: 1. Que dispone una estructura de pasivo que minimiza el impacto desestabilizador del «bail-in», garantizando que existe suficiente capacidad de absorción de pérdidas antes de llegar a los depósitos de PYMES y personas naturales; 2. Que cuenta con una estructura operativa y legal que permite la continuidad de funciones críticas y que no imposibilita una ejecución rápida de la resolución.

Para cumplir esta función las autoridades de resolución deben elaborar (y revisar anualmente) los planes preventivos de resolución de todas las entidades. Además de ello, para las entidades más pequeñas y sencillas cabe la posibilidad de imponer obligaciones simplificadas e incluso de eximirles de esta obligación. No obstante eso no debería variar fundamentalmente el mensaje de la práctica universalidad de la exigencia de planes de resolución preventivos.

La conclusión de estos planes de resolución debe ser un análisis de resolubilidad que, básicamente, responda a la pregunta: «En caso de crisis ¿será posible resolver esta entidad sin impacto en la estabilidad financiera, presupuesto público y depósitos?». En función de la respuesta dada a esa pregunta la autoridad de resolución puede llegar incluso a exigir cambios estructurales a esa entidad.

Esta función debe, necesariamente, ejercerse en estrecha coordinación con la autoridad de supervisión pero es importante tener presente que los planes de resolución preventivos son un instrumento de resolución y por tanto corresponde su responsabilidad a la autoridad de resolución. Cuando se llegue a una resolución efectiva, el esquema de resolución que se adopte debe basarse en el plan preventivo de resolución que se haya preparado.

Dentro de los elementos incluidos en el plan de resolución está el llamado «**MREL**» (*Minimum Requirement of Eligible Liabilities*, en inglés) que se refiere a un requerimiento –parecido a los de capital– de pasivos cuyo «bail-in» sea relativamente sencillo y lo menos desestabilizador posible en caso de resolución (básicamente, deuda senior a más de un año). El objetivo de exigir este MREL no será otro que el de garantizar que si fuera necesario aplicar «bail-in» va a haber pasivos con capacidad de absorción de pérdidas antes de tener que llegar a los depósitos de PYMES y personas naturales. El MREL se definirá caso a caso para cada banco. En el seno del FSB está desarrollándose un concepto similar al de MREL, que es el de TLAC (Total Loss Absorbing Capacity o capacidad total de absorción de pérdidas) y que se aplicaría exclusivamente a entidades internacionalmente sistémicas (llamados GSIBS). Más adelante se presenta más detalle sobre la relación entre MREL y TLAC.

Además del plan de resolución, cada entidad debe elaborar un plan de recuperación, en inglés “recovery plan”, con las medidas que se aplicarían para retornar a la viabilidad en caso de dificultades (y que debe ser aprobado por el supervisor; en estos

planes la autoridad de resolución valorará si el plan contiene medidas que dificultaran una eventual resolución).

La Directiva también se preocupa de facilitar la cooperación internacional en la resolución mediante la previsión de colegios de resolución en los que intervengan y se coordinen las autoridades de todos los países involucrados.

IV.D.2.4.- Intervención temprana

Esta fase se activa por la Autoridad Supervisora antes de que sea necesaria la resolución, pero cuando ya la entidad está sufriendo problemas. El banco tendría que tomar las medidas necesarias para restablecer su situación financiera, por ejemplo poniendo en marcha su plan de recuperación, modificando su estructura operativa y/o cambiando el equipo directivo. De agravarse más la situación, las autoridades podrían nombrar un Administrador Especial con la misión de restaurar la situación financiera de la entidad y la gestión adecuada de su negocio.

IV.D.2.5.- Entrada en vigor

La Directiva es de aplicación desde el 1 de enero de 2015, excepto en lo relativo a «bail-in» que será de aplicación a partir de no más tarde del 1 de enero 2016. En el caso español, existe ya un proyecto de ley en cortes para la transposición, que se basa en la Ley 9/2012 de reestructuración y resolución de entidades de crédito. Aunque esta ley se inspiró en el por entonces borrador de Directiva todavía hay elementos que incorporar: «bail-in» de deuda senior, nueva prelación de pasivos, creación del Fondo de Resolución y exigencia de planes preventivos de resolución, entre otros.

IV.D.3.- El Mecanismo de Resolución Único (MUR) dentro de la Unión Bancaria

La Directiva armoniza el marco de resolución para todos los países UE, mientras que el Mecanismo Único de Resolución se refiere solo a los países de la Unión Bancaria (en principio, países de la zona euro más aquellos que quieran sumarse del resto de países UE). Así como la Directiva de Resolución cubre tanto a los bancos como a las empresas de servicios de inversión, el Mecanismo Único de Resolución se refiere exclusivamente a las entidades de crédito.

En términos generales, el Mecanismo Único de Resolución (MUR) consiste en:

- Creación de una Agencia Europea; la JUR («Single Resolution Board» en inglés) y que está ya en funcionamiento.
- Creación de un Fondo Único de Resolución (FUR) dotado con contribuciones del sector y que, durante los 8 primeros años, estará dividido en compartimentos por países e irá mutualizándose gradualmente.
- En todo caso, la JUR se apoyará en las autoridades de resolución nacionales, tanto para el diseño de sus medidas como para la ejecución de las mismas.
- La JUR se financiará con aportaciones de las entidades.

La JUR tiene competencias sobre: 1. Resolución efectiva de entidades en crisis; 2. La fase preventiva de la resolución (planes de resolución); 3. Gestión y disposición del FUR.

En todo caso, las decisiones de la JUR deberán ser validadas por la Comisión (y en algunos casos también por el Consejo) en los términos que veremos más adelante.

Las entidades financieras se distinguen en dos grupos; unas bajo la responsabilidad directa de la JUR y otras bajo la responsabilidad de las Autoridades nacionales. La JUR se ocupa directamente de la resolución (y de la fase preventiva) de las entidades supervisadas directamente por el BCE y de las transfronterizas. Del resto se ocupan las autoridades nacionales de resolución, que deberán seguir las directrices de la JUR. En todo caso, las autoridades nacionales solo podrán aprobar esquemas de resolución que no involucren al FUR. En el momento en el que quieran hacer uso del FUR la resolución deberá elevarse a la JUR. Corresponderá a las autoridades nacionales la ejecución de los esquemas de resolución aprobados por la JUR, bajo la tutela de éste.

La JUR tendrá facultades respecto de la fase preventiva a partir del 1 de enero de 2015. A partir de 2016 será de aplicación el «bail-in» completo y la JUR se encargará también de las resoluciones que haya que realizar.

A continuación se desarrollarán estos elementos.

IV.D.3.1.- Fondo Unico de Resolución (FUR)

El FUR deberá dotarse a partir de 2016, y tiene como objetivo de tamaño una cantidad equivalente al 1% de los depósitos cubiertos de la zona euro (en torno a 55.000 millones de euros). Este nivel objetivo deberá alcanzarse en 8 años.

Además de la dotación progresiva, también la mutualización será gradual. Es decir, el FUR solo será auténticamente único a partir del octavo año; hasta entonces, existirán compartimentos nacionales que irán mutualizándose progresivamente. Durante la transición, cuando un país necesite fondos del FUR para una resolución, deberá utilizar un mínimo (decreciente) de los recursos de su compartimento antes de poder tener acceso a un máximo (creciente) del total de fondos. La mutualización, sin embargo, no es lineal. Con objeto de acelerar la integración, la mutualización es más intensa en los primeros años. El primer año se mutualiza el 40%, el segundo un 20% adicional y, a partir del tercer año, se mutualiza linealmente un 6,67% adicional. El aumento será progresivo también durante el año (para evitar el efecto de salto discreto con el cambio de año); en concreto será de un cuarto del total por trimestre. La siguiente tabla resume esta mutualización gradual.

Tabla nº 15: Mutualización gradual del Fondo Unico de Resolución Europeo.

Año	Paso 1: <i>Uso mínimo</i> del compartimento nacional (en %)	Paso 2: <i>Uso máximo</i> del conjunto del FUR (en %)	Paseo 3: En caso de necesidad de más fondos
2016	100	40	(1) Uso resto de fondos del compartimento nacional; (2) Contribuciones ex post; (3) Préstamos entre compartimentos; (4) Préstamos al SRF.
2017	60	60	
2018	40	66,67	
2019	33,33	73,34	
2020	26,67	80,01	
2021	20	86,66	
2022	13,33	93,35	
2023	6,67	100	
2024	0	100	

Fuente: Directiva Europea de Recuperación y Resolución bancaria, 12 de junio de 2014.

Por ejemplo, el año 1, un país deberá utilizar el 100% de su compartimento antes de poder acceder al conjunto de fondos y, además, el acceso al conjunto tendrá como tope un 40%. En el año 2, por ejemplo, deberá usar el 60% de su compartimento antes de poder acceder al resto –incluido el remanente del suyo– y, en ese caso, por un máximo del 60%.

En caso de que con esos fondos no haya suficiente para cubrir la aportación del FUR los recursos adicionales disponibles son: 1. El resto de fondos del compartimento nacional; 2. Exigencia de contribuciones ex post a los bancos nacionales; 3. Préstamos entre compartimentos; 4. Endeudamiento del FUR. En este sentido se ha discutido la posibilidad de avales públicos y que el MEDE (Mecanismo Europeo de Estabilidad) ofrezca una línea de financiación de última instancia.

En la resolución de entidades transfronterizas deberán fijarse acuerdos de reparto de la carga que aborden el uso de los compartimentos nacionales en esos casos.

Por último, la relación entre los fondos de resolución nacionales de países de la Unión Bancaria y el FUR es la siguiente:

- a. En 2015 deberán crearse –por aplicación de la Directiva– fondos de resolución nacionales, financiados tanto por bancos como por Empresas de Servicios de Inversión (ESI).
- b. En 2016 se creará el FUR, y a él se transferirán los recursos de los Fondos de Resolución nacionales (la parte correspondiente a bancos). A partir de ese año las contribuciones de los bancos de la zona euro alimentarán el FUR y no los fondos de resolución nacionales. Desde ese momento los fondos nacionales recibirán tan solo las contribuciones de las ESIs.
- c. Los Fondos de Resolución de los países no euro serían independientes del FUR. En todo caso, la Directiva prevé la posibilidad de préstamos entre Fondos de Resolución.

IV.D.3.2.- Estructura de la Junta Unica de Resolución y reglas de decisión.

La JUR cuenta con un Presidente y un Vicepresidente. Tiene también 4 Consejeros independientes que además asumen funciones ejecutivas. Los mandatos son de 5 años no renovables.

El Vicepresidente se encarga de la gestión del FUR y de los servicios corporativos. Uno de los Consejeros es responsable de coordinación de política de resolución y los otros tres son Directores de Planificación de Resolución y Decisiones de Resolución. El reglamento del MUR exige que los Consejeros sean independientes.

La aprobación de las medidas de la JUR se realiza en su Consejo, que tiene dos formatos de reunión, la reunión plenaria y la ejecutiva. En el formato plenario participan el Presidente (o Vicepresidente en ausencia de aquél) los cuatro Consejeros/Directores y los representantes de las Autoridades de Resolución nacionales. En el formato Ejecutivo se tratarán los casos particulares de resolución y solo participarán los representantes institucionales (Presidente y Consejeros) y los representantes de las autoridades de resolución involucradas en el caso.

La sesión ejecutiva se encarga de decidir sobre las resoluciones y planes de resolución preventivos de entidades concretas. Tomará sus decisiones por consenso entre los representantes institucionales y los representantes nacionales. A falta de consenso, decidirá la mayoría de los representantes institucionales. En todo caso, la resolución se elevará al plenario cuando implique el uso del FUR por más de 5.000 M€. Además, cuando en los últimos 12 meses se hayan usado más de 5.000 M€ del FUR el plenario analizará cómo se ha usado este Fondo hasta la fecha y realizará indicaciones a la sesión ejecutiva sobre cómo debe utilizarse en el futuro.

El plenario se ocupa de cuestiones básicamente administrativas (para las que toma las decisiones por mayoría simple, con un país un voto) y de dos cuestiones fundamentales:

- Como se ha dicho, decisión sobre resoluciones concretas cuando la resolución implique el uso del FUR por más de 5.000 M€ (decisión por mayoría simple más apoyo mínimo de países representando un 30% de las contribuciones al FUR).
- Decisiones sobre endeudamiento del FUR (decisiones se toman por mayoría de 2/3 siempre que haya un apoyo de países que representen al menos un 50% de las contribuciones al FUR, y este porcentaje sera del 30% una vez que el FUR se haya mutualizado por completo).

IV.D.3.3.- Procedimiento de resolución

En este marco, el procedimiento de resolución será el siguiente.

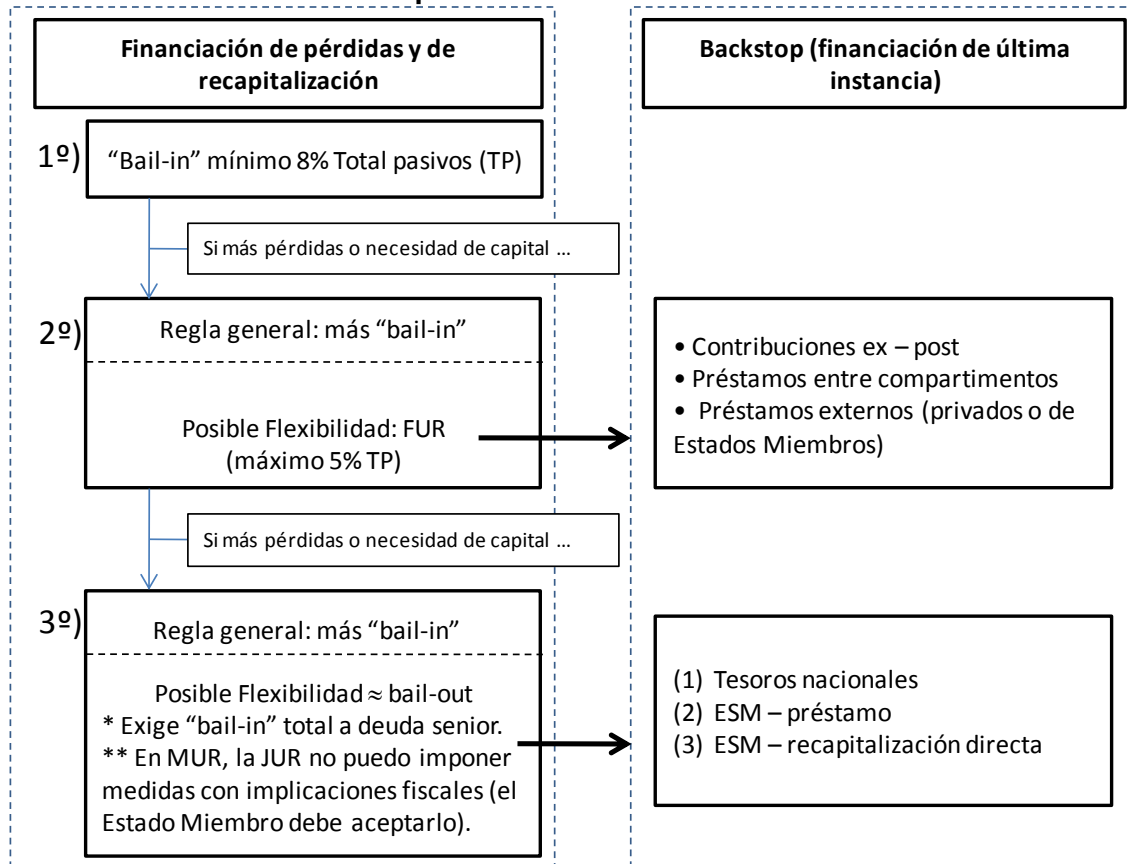
- La resolución puede activarla una notificación del BCE o bien la JUR por su cuenta. En todo caso, si la JUR quiere activar la resolución, debe solicitárselo antes al BCE y si éste no declara en 3 días a la entidad como inviable –o con alta probabilidad de serlo– la JUR podrá hacerlo directamente. Es decir, se ha optado por un modelo en el que normalmente sea el supervisor quien active la resolución, si bien, en última instancia, y preavisando al BCE también puede hacerlo la JUR. Obviamente eso requerirá que la JUR cuente con información suficiente para poder tomar esa decisión. Así lo establece el reglamento del MUR.

- La JUR adopta entonces un esquema de resolución (en su sesión ejecutiva o en la plenaria según cuánto apoyo del FUR requiera). Para la redacción de ese esquema se apoyará en la autoridad de resolución nacional.
- El esquema de resolución aprobado por la JUR entrará en vigor a las 24 horas de su adopción a menos que la Comisión tenga objeciones o proponga cambios. Además, hay dos temas que la Comisión deberá remitir al Consejo si tiene dudas sobre ellos: 1) Si se cumple el requisito de «interés público» necesario para situar a una entidad en resolución (en lugar de en liquidación); 2) Una desviación en el uso del FUR superior a +/- 5 % de la propuesta por la JUR.
- En caso de que la Comisión o el Consejo tengan comentarios la JUR tendrá 8 horas para recoger los cambios.
- El esquema de resolución así aprobado será ejecutado por las autoridades nacionales de resolución.

IV.D.3.4.- Financiación de la resolución en el contexto del Mecanismo de Resolución Unica (MUR).

Obviamente, el esquema de resolución que diseñe la JUR debe respetar las reglas fijadas por la Directiva (y reflejadas en su Reglamento) en cuanto a instrumentos utilizados y en cuanto a financiación de la resolución (tanto cobertura de pérdidas como recapitalización). La siguiente tabla resume la secuencia de aplicación del «bail-in».

Gráfico nº 20: Secuencia de aplicación del «bail-in»



Fuente: Carrascosa y Delgado, 2015

- Primero, un mínimo del 8% del pasivo (contando el capital) debe ser objeto de «bail-in».
- Una vez que se haya cubierto ese 8%, la regla general continúa siendo el «bail-in». No obstante en este caso se permite ya excluir ciertos pasivos del «bail-in» cuando la aplicación de éste fuera a ser perjudicial para la estabilidad financiera. En ese caso, la parte de «bail-in» que habría correspondido a esos pasivos la asumiría el FUR (según las reglas de mutualización explicadas).
- Esta flexibilidad para excluir pasivos e incluir al FUR en su lugar tiene un máximo del 5% del total de pasivos. Si el FUR no cuenta con fondos suficientes para cubrir el 5% que se le requiere, puede recurrir a financiación alternativa por dos vías:
 - a) Reclamando a los bancos contribuciones extraordinarias (con un máximo de 3 veces la contribución anual).
 - b) Pidiendo un préstamo. A estos efectos se prevé que la JUR pueda solicitar una línea de crédito pública. Los préstamos así asumidos serán devueltos con cargo a aportaciones de los bancos.
- Si se agota el 5% de flexibilidad y todavía hubiera más pérdidas o necesidad de recapitalizar la regla general sería la vuelta al «bail-in» de más pasivos según la prelación de la Directiva.
- En todo caso, de nuevo volvería a permitirse flexibilidad si el «bail-in» llega a los depósitos, y una vez que toda la deuda senior hubiera sido objeto de «bail-in». En este caso, si se hiciera uso de esa flexibilidad, la financiación del «bail-in» que habría correspondido a los pasivos excluidos sería:
 - a) El FUR, si la cantidad máxima prevista no se hubiera agotado.
 - b) Bail-out. En el caso del MUR, el reglamento establece con claridad que la JUR no puede imponer esquemas con implicaciones fiscales para un Estado Miembro. En todo caso, podría defenderse que, si el Estado Miembro está de acuerdo, en este caso también pudiera recurrir a dinero público. Estos recursos, podrían provenir de:
 - El presupuesto nacional (si el país tiene «espacio fiscal» suficiente).
 - El ESM en modo préstamo al país (si su sostenibilidad de deuda lo permite).
 - El ESM en modo recapitalización directa (si el país no tiene espacio fiscal suficiente ni su sostenibilidad de deuda lo permite).

IV.D.4.- Cuestiones de debate

Dentro de esto modelo general, hay muchas cuestiones, tanto de desarrollo normativo, como de nivel práctico, que quedan pendientes¹⁰⁴. A continuación se detallan algunas de ellas.

A) ¿Cuál debería ser la relación entre la autoridad de resolución y la de la supervisión? El modelo de resolución adoptado, claramente distingue a las dos autoridades (aunque, permita que, excepcionalmente, puedan estar integradas en una sola entidad, con suficiente independencia operativa). Esta distinción refleja la distinta naturaleza de las dos funciones. En todo caso, es obvio que hay sinergias que deben aprovecharse.

¹⁰⁴ Según Carrascosa y Morales, 2015

La clave de la relación puede resumirse en: *independencia* en la aplicación de ambas funciones junto con estrecha *coordinación*.

Para el correcto ejercicio de sus funciones la autoridad de resolución necesitará información que, en gran parte, ya tendrá el supervisor, por lo que éste deberá compartirla con aquélla. Esta información será la suficiente para:

1. Poder preparar los planes de resolución y realizar los análisis de resolubilidad. Es previsible que la autoridad de resolución necesite información adicional –de corte más estructural y operativo– que podrá solicitar bien a través del supervisor o bien directamente a la entidad. En ese caso, la autoridad de resolución debería compartirla a su vez con el supervisor.

2. En su caso, poder activar la resolución. Se ha discutido mucho si atribuir esta competencia a la autoridad de resolución (como hace el MUR con la JUR, eso sí, con un preaviso de 3 días al BCE) la convierte de facto en un «supervisor del supervisor». No debería ser así. La autoridad de resolución no debería ser un nuevo supervisor, pero sí es importante que tenga información sobre la situación de las entidades de forma que las conozca y que esté en condiciones de actuar con rapidez cuando sea necesario.

3. Evaluar la evolución del MREL. Aunque el MREL se exige durante la «fase de vida» de la entidad, se trata de un instrumento de resolución y, por tanto, corresponde a la autoridad de resolución su control. Para no duplicar redes, la información puede captarla el supervisor que deberá remitirla de forma periódica a la autoridad de resolución.

Finalmente, la autoridad de resolución, deberá tener también relación directa (formal e informal) con las entidades. En esa relación deberá también coordinarse con el supervisor, de forma que ambos cuenten con toda la información sustantiva relevante. Asimismo, ambos deberán tener presente el evitar duplicidades en la carga administrativa para las entidades.

B) ¿Es creíble que la resolución de un banco sistémico pueda producirse solo con «bail-in»? Debería serlo, por dos razones: 1. Así lo dice la ley (la Directiva y el reglamento del MUR) que exige un «bail-in» muy exigente (mínimo 8% del total de pasivos) antes de poder recurrir a flexibilidad (que, en el caso del Fondo de Resolución, está sufragada por el propio sector); 2. El trabajo previo en la fase de estabilidad, asegurando la resolubilidad de las entidades (resolubilidad financiera, legal y estructural) debe garantizar que la estructura de pasivos puede soportar un «bail-in» intenso y que las funciones críticas pueden seguir siendo provistas en resolución.

C) ¿Supondrá el nuevo modelo un aumento del coste del crédito, al aumentar el coste de la financiación bancaria? La mejor forma de promover el crédito sostenible es garantizando la solvencia y fortaleza de los bancos que lo conceden. En este sentido, la implicación fundamental de este esquema es que el coste de financiación de cada banco dependerá de sus propios fundamentales y no de subsidios implícitos. Asimismo, el coste de financiación del soberano deberá reducirse al existir menos pasivos contingentes.

D) ¿Es demasiado complejo el proceso de toma de decisiones en la JUR, dada la multiplicidad de agentes que deben operar en un cortísimo espacio de tiempo? Sin duda, el proceso es complejo. Pero también caben matices. El primero es que Europa

tiene experiencia en funcionar así. El reto es obtener lo beneficioso de ese esquema (la interacción de distintos agentes debe redundar en actuaciones más sólidas y mejor fundadas) reduciendo la parte negativa (la necesidad de llegar a acuerdos en plazos muy breves). Para esto último, es esencial la coordinación y preparación previa. En este sentido, aunque las decisiones se formalicen en un fin de semana, en las semanas o meses anteriores debe haber prolegómenos, que deberán haber allanado el camino para la interacción institucional.

E) ¿Cuál es el papel de las autoridades nacionales de resolución en el seno del MUR? La existencia de una JUR fuerte es importante para el buen funcionamiento del MUR, pero también es compatible con autoridades nacionales de resolución sólidas. Incluso para entidades que sean responsabilidad directa de la JUR, las autoridades nacionales deben realizar el trabajo de base para sus decisiones y también deberán ejecutar las resoluciones concretas.

F) ¿Garantiza el nuevo sistema que todos los bancos europeos vayan a ser tratados igual? El requerimiento de un 8% mínimo de «bail-in» garantiza que la recapitalización interna es la base de la resolución. Asimismo, en el caso del MUR, la JUR dictará guías sobre cómo aplicar la resolución (preventiva y efectiva) para que los bancos que no sean responsabilidad directa suya, obtengan todos el mismo trato. A mayor abundamiento, cuando una autoridad de resolución nacional quiera recurrir al FUR, deberá elevar la resolución a la JUR.

G) ¿Serán los 55.000 millones € del FUR suficientes para atender las necesidades de financiación en una crisis sistémica? Debe tenerse en cuenta, que la financiación de la resolución deberá recaer fundamentalmente en la recapitalización interna y que la eventual participación del FUR ocurrirá solo tras un intenso «bail-in». Por lo tanto, las necesidades de financiación en crisis futuras no deben ser comparables con las de la crisis actual.

H) ¿Es necesario un **Fondo de Garantía de Depósitos Único**? La Unión Bancaria debía incluir también un Fondo de Garantía de Depósitos único, pero este elemento está actualmente en suspenso. Esto no tiene por qué ser necesariamente grave. Los depósitos cubiertos han quedado al final de la prelación de pasivos, por lo que resulta mucho más improbable que las pérdidas les alcancen –y, por tanto, que sea necesaria la actuación de los Fondos de Garantía.

I) ¿Cuál será el papel del *control de ayudas de Estado* en el nuevo marco de resolución? Sin duda, el control de la Comisión (a través de la Dirección General de Competencia) ha hecho las veces de autoridad de resolución durante esta crisis. A falta de un marco homogéneo de resolución, y de una autoridad única, DG Competencia se ha encargado de que los rescates públicos a los bancos cumplieran una serie de condiciones para ser aceptables. Tras cierta evolución, los requisitos básicos han sido los siguientes:

1. Que la necesidad de recapitalización estuviera suficientemente justificada;
2. Que se aplicara «bail-in» a accionistas y acreedores «junior»
3. Que el banco apoyado acometiera una reestructuración.

Con el nuevo marco de la Directiva, la Dirección General de Competencia Europea solo intervendría en algunos casos: cuando se usa el fondo de resolución (aunque no sea dinero del presupuesto sí está sujeto a las normas de ayudas de Estado); cuando se usa dinero público (que debería ser un último recurso, como se ha visto) o bien

cuando se procede a recapitalización preventiva en el contexto de un test de estrés. En los dos primeros casos (uso del fondo de resolución y uso de dinero público) los requerimientos de las normas de ayudas de Estado deberían haber sido cumplidos sobradamente por la aplicación de la Directiva (que exige un «bail-in» muy agresivo antes de permitir el uso del fondo de resolución y que exige también una reestructuración de la entidad en resolución). Por lo tanto, en esos casos, la actuación de la autoridad de resolución debería sustituir a la de la Dirección General de Competencia Europea.

En el caso de la recapitalización en un contexto de test de estrés, la labor será más importante, puesto que en ese caso no se activa la resolución. No obstante, como se ha explicado, en esa situación la recapitalización pública debería ser mínima, puesto que si no, procedería la activación de la resolución. Tanto la autoridad de resolución como la Dirección General de Competencia tendrán la responsabilidad de velar por que así sea.

En definitiva, el papel que el control de ayudas de Estado ha jugado en esta crisis no ha dejado de ser excepcional, fruto de la falta de un marco específico y de autoridades específicas. En el nuevo contexto, la responsabilidad fundamental corresponderá a las autoridades de resolución y el control de ayudas de Estado quedará con un papel menor y más centrado en sus actuaciones tradicionales.

J) ¿Cuál es la relación entre MREL y TLAC? El MREL es el requerimiento realizado por la Directiva europea, mientras que el TLAC es un requerimiento negociado en el seno del FSB. Como se ha dicho, ambos responden a un mismo concepto: la necesidad de tener, tras los requerimientos de capital, un cierto volumen de pasivos cuyo «bail-in» sea especialmente creíble y factible. Aparte de la similitud conceptual, existen diferencias. El MREL se exigirá a todas las entidades (con posibilidad de exclusión a las menos relevantes) mientras que el TLAC se exigirá solo a las sistémicas globalmente¹⁰⁵. Asimismo –y al margen de otras diferencias de corte más técnico– el MREL se fijará caso a caso para cada entidad en función de sus características, mientras que el TLAC posiblemente incluya un requerimiento mínimo (llamado de «pilar 1») que pueda ser complementado caso a caso con requerimientos específicos por entidad (de «pilar 2»).

Así pues, parece que los cambios introducidos por Europa en su construcción institucional y normativa como reacción a la crisis financiera han sido rápidos y de gran calado. Cuando las reformas se siguen en el día a día, sin duda parecen lentas y de gran complejidad burocrática, pero visto con perspectiva, los avances, especialmente en Unión Bancaria, constituyen hitos históricos.

Por supuesto, al nuevo régimen le quedan numerosos retos. Todavía es necesario mucho desarrollo normativo de «nivel 2» por parte de la Comisión Europea y de la EBA (Autoridad Bancaria Europea) que concrete parte de los temas abiertos. Aún así, el reto fundamental es que el nuevo marco debe ser probado. Debe demostrarse que es posible resolver un gran banco, sin recurrir a fondos públicos y sin daños irreparables para la estabilidad financiera. El nuevo marco, tanto institucional como normativo, es ya un compromiso claro en este sentido. Asimismo, el trabajo preventivo

¹⁰⁵ El FSB publica la lista de *entidades consideradas sistémicas globalmente*. http://financialstabilityboard.org/publications/r_131111.pdf

en garantizar la resolubilidad de las entidades, debe posibilitar el cumplimiento de esos objetivos.

De hecho, la credibilidad del nuevo marco se pone de manifiesto al constatar que la mayor parte de analistas y agencias de «rating» ha asumido y reflejado en su análisis que la deuda senior es susceptible de sufrir pérdidas en caso de crisis. Es decir, el mercado ha internalizado el «bail-in».

En definitiva, el nuevo marco de resolución europea hace más sólido al sistema financiero. Elimina el *subsidio implícito* que avalaba al sector financiero, obliga a reducir las complejidades estructurales de los bancos y garantiza que la estabilidad financiera es resistente a crisis de entidades. El diseño es adecuado y el reto ahora es aplicarlo con compromiso y con la convicción de que permitirá una gestión más eficiente de las crisis bancarias.

IV.E.- DIFICULTADES AÑADIDAS DE LA CRISIS 2007-2009 PARA LOS PROCESOS DE REESTRUCTURACION FINANCIERA.

Llegados a este punto, conviene reflexionar sobre las principales lecciones ofrecidas por la crisis de 2008 a la hora de analizar la eficacia de los procesos de reestructuración bancaria y sus elementos de correlación con la economía real y el sector público.

1. Los periodos prolongados de estabilidad financiera suelen conducir a una infraestimación por parte de las entidades financieras de los riesgos incurridos.
2. Los productos innovadores y oportunistas siempre ofrecerán problemas inesperados.
3. Los gobiernos tienden a ser condescendientes con el crecimiento heterodoxo, dado que es complicado detener una corriente alcista y poner en marcha los *estabilizadores automáticos*.
4. Las intervenciones individuales (banco por banco) tienden a retrasarse, y deben realizarse con mucha celeridad, ya que el capital bancario tradicional disponible para actuar es limitado y hace falta más capacidad financiera.
5. Las entidades bancarias modernas y las estructuras de los mercados financieros tienden a generar colapsos por escasez de fondos, debido a que la liquidez o el endeudamiento, o ambos, caen por debajo de los *límites prudenciales* históricos, obligando a los gobiernos a actuar con mayor celeridad.
6. La globalización ha precipitado que la extensión y la velocidad del contagio internacional entre sectores financieros sea muy rápida, incluso entre economías aparentemente no correlacionadas entre sí.
7. Gracias a las nuevas tecnologías y a la banca por internet, se dispone de un gran volumen de información, de manera que la información sobre la capacidad adquisitiva de los clientes y el movimiento de los depósitos actúa más rápido. El acceso a los depósitos puede verse truncado y el pánico bancario acontecer de forma vertiginosa.

8. Hace falta una gran capacidad anticipatoria por parte del sector financiero para favorecer una actuación diligente frente a la crisis.
9. La existencia de un *régimen de resolución bancaria* que permita a las autoridades contar con mayor margen de actuación frente a posibles situaciones de infracapitalización en las entidades financieras, y de forma más barata y eficiente.
10. Hace falta disponer de un entramado organizacional con clara asunción de roles y responsabilidades en el proceso de reestructuración bancaria con objetivos definidos, de manera que se pueda valorar a posteriori su grado de éxito y cumplimiento, garantizando la minimización de costes.
11. Si se trata de entidades bancarias con actividad internacional, el problema se complica, y su proceso resolutorio puede afectar a varias autoridades supervisoras y regulatorias. En estos casos, la cooperación entre ellas será clave.

La gestión de toda crisis bancaria comienza con la contención de las presiones de liquidez, aportando liquidez suficiente, así como garantía de las deudas bancarias, liberando depósitos, o con vacaciones bancarias. Esta fase de contención sigue con una fase de resolución durante la cual se adoptaron otras medidas (inyecciones de capital, compra de activos, y garantías) para reestructurar los bancos y restablecer el crecimiento económico. Todo ello hace intrínsecamente difícil la comparación del éxito en las políticas de resolución por las diferencias entre países, el tiempo y el tamaño de los shocks iniciales para el sistema financiero, el tamaño de sistema financiero, la calidad de las instituciones y la intensidad y el alcance de los programas públicos de reestructuración bancaria. Con estas cautelas, desde el Fondo Monetario Internacional se han comparado datos de crisis bancarias históricas con respecto de la crisis 2007-2009¹⁰⁶.

Los programas gubernamentales puestos en marcha como reacción a la crisis subprime incluyeron similitudes con los de anteriores crisis bancarias. En primer lugar, se contuvieron las tensiones de liquidez mediante inyecciones de liquidez así como programas de garantías para las deudas. Del mismo modo que en crisis bancarias previas, las vacaciones bancarias y la liberación de depósitos han sido instrumentos muy poco usados, y en esta ocasión tampoco existe constancia de que se utilizaran las vacaciones bancarias, en cuanto a la liberación de depósitos, solo se usó en el caso de Latvia con el Parex Bank. En el momento de la resolución, se usaron numerosos instrumentos: compra de activos, garantía de activos e inyecciones de liquidez. Todas estas medidas fueron también utilizadas en el pasado¹⁰⁷, pero esta vez se pusieron en marcha con mayor agilidad.

Un rasgo en común de la crisis reciente es que la mayoría de las economías avanzadas afectadas contaban con entidades financieras de tamaño grande y muy conectadas entre sí, de manera que eran demasiado grandes o demasiados interconectadas para caer. Esta exposición internacional en red ayudó a que la crisis financiera se propagara de unos países a otros. La quiebra de cualquiera de estas entidades financieras podría haber ocasionado la quiebra de otras entidades sistémicas, y debido a las pérdidas de su contrapartida, causar pánicos bancarios, y

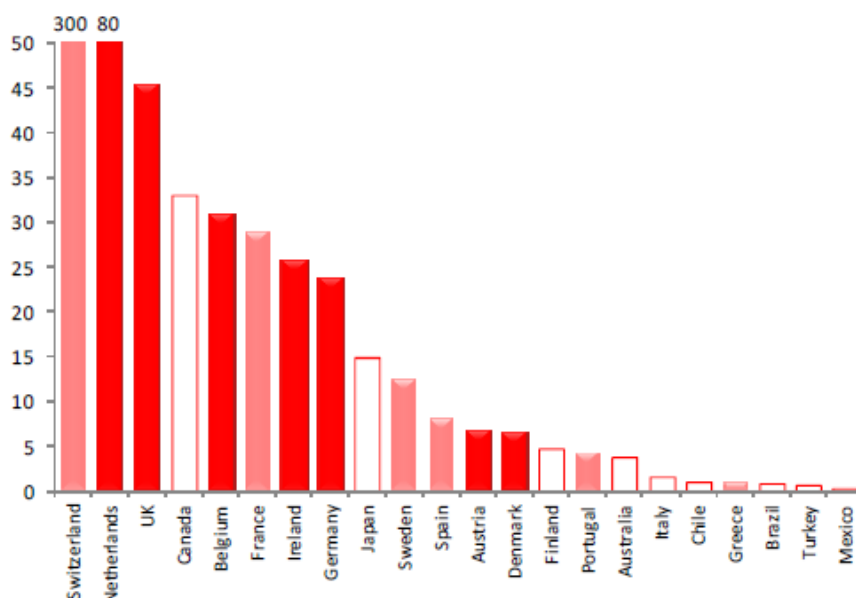
¹⁰⁶ Laeven y Valencia, 2010.

¹⁰⁷ Laeven y Valencia, 2008.

huidas masivas de depósitos. Esta circunstancia generó *intervenciones gubernamentales en cadena a escala internacional* (incluyendo medidas preventivas en algunos países).

Dado que la crisis financiera se originó en EE.UU con las hipotecas subprime, la exposición financiera de este país fue clave a la hora de establecer sus mecanismos de propagación¹⁰⁸. La banca norteamericana internacional tenía actividad diseminada entre un elevado número de países, desde el 1% de México hasta el 300% de Suiza. Ocho de los diez países con mayor protagonismo en los balances bancarios norteamericanos se enfrentaron automáticamente a una *crisis bancaria sistémica*¹⁰⁹: Alemania, Bélgica, Francia, Holanda, Irlanda, Japón, Reino unido y Suiza.

Gráfico nº 21: Distribución geográfica de los activos de la banca estadounidense (2010).



Fuente: Laeven y Valencia, 2010.

Como primera medida para hacer frente al shock originado se usó de forma intensiva la *inyección de liquidez*; y en EE.UU. no solo fue una gran provisión de liquidez, sino que también se incorporaron otros instrumentos y se ayudó a otras instituciones (incluyendo las no bancarias) mediante la petición de colaterales más suaves. Ejemplos de esta "*liquidez no convencional*" incluyen la decisión de la FED de garantizar a los brokers-dealers el acceso a una *ventana de descuento*, así como la compra de los activos titulizados (asset-backed securities) por parte de la FED. En algunos casos estas acciones se acompañaron con la introducción de *facilidades no convencionales* para financiar a las entidades no financieras directamente, tales como el *descuento de papel comercial* por parte de la FED o la *facilidad para la compra de activos por parte del Banco de Inglaterra*.

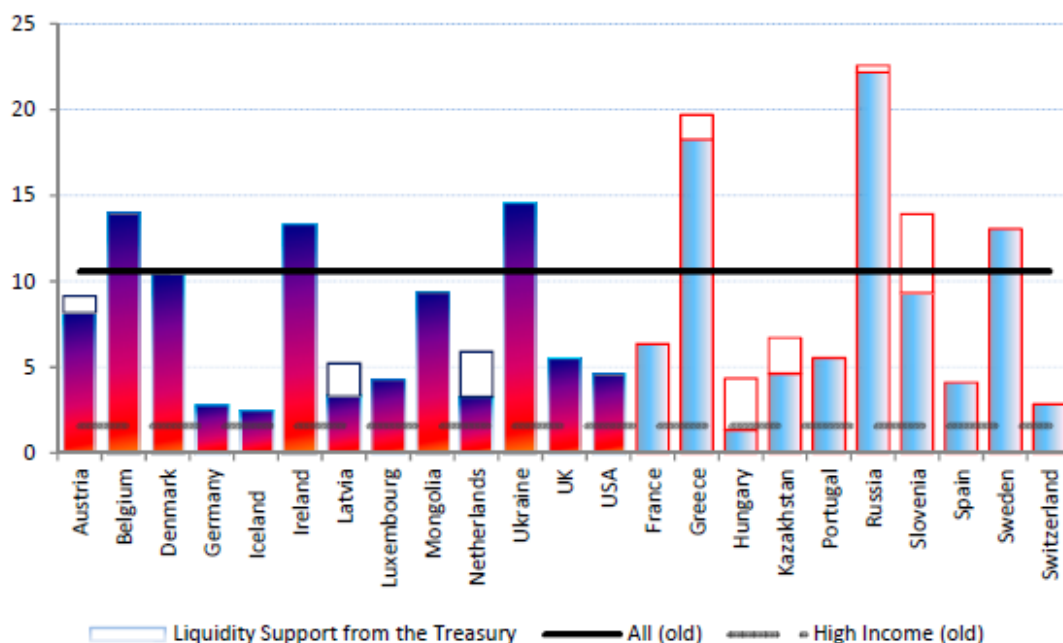
Esta gran inyección de liquidez generó un gran incremento de las peticiones a bancos centrales por parte del sector financiero. El *cambio medio máximo* previo a la crisis fue

¹⁰⁸ Claessens et al, 2010

¹⁰⁹ Laeven y Valencia, 2010

de un 5.5% (en Alemania y Luxemburgo supuso un 9.4 y un 14.7% respectivamente). Este ratio es la mitad de crisis anteriores, de manera que en comparación con ellas, la *liquidez media suministrada* desde los bancos centrales fue mucho mayor.

Gráfico nº 22: Suministro de liquidez desde los bancos centrales ante situaciones de emergencia (crisis bancarias)



Fuente: FMI, 2009.

En algunos casos, la liquidez fue suministrada directamente por el Gobierno, tal y como se indica en el gráfico. Eslovenia tuvo el mayor aumento de liquidez por parte de su Tesoro (Ministerio de Economía y Hacienda), que se acercó al 5% de los depósitos y deuda externa. De forma similar, los depósitos gubernamentales en el Parex Bank en Latvia constituyeron una parte importante de la liquidez aportada a este banco. En otros países la liquidez aportada fue también significativa: Grecia, Rusia y Suecia. Para Grecia, la inyección de liquidez se mantuvo desde septiembre de 2009. En Rusia, la liquidez se aportó de forma rápida, tras alcanzar el 20% de los depósitos y deuda externa en 2009.

Las *garantías sobre la deuda bancaria* también se utilizaron en un elevado número de países durante la reciente crisis financiera para restablecer la confianza de los depositantes. Todos los países, excepto Ucrania (Kazajstán, Suecia y Suiza) establecieron garantías sobre la deuda bancaria, elevando los límites asegurados de los depósitos. La cobertura se extendió a escala internacional. Aunque estas garantías se han utilizado en crisis bancarias previas, la garantía sobre los activos era un instrumento mucho menos común.

Esta vez se usaron en algunos países, como fue el caso de Bélgica o de Reino Unido. En Alemania se instrumentó el banco malo en julio de 2009, restableciendo la confianza en la banca privada sobre activos ilíquidos al trasladarlos a una entidad externa y recibiendo a cambio bonos garantizados del gobierno emitidos exprofeso. Los costes directos de esta operación para Alemania superaron el 1% de su PIB, y las

garantías totales (incluyendo las asociadas con el banco malo y la deuda de las entidades financieras) llegó al 6%. El banco malo alemán supuso transferencias de activos, que podrían ser contabilizadas como compras de activos, pero suelen denominarse como garantías, de manera que en apariencia las operaciones llevadas a cabo en Alemania no suponían una gran compra de activos.

Una medida de la profundidad de la crisis fue el tiempo que costó a los bancos centrales generar la liquidez necesaria. Como medida del tiempo, desde el FMI calcularon la diferencia (en meses) entre el máximo de liquidez aportada y el mes en el que la liquidez cayó por debajo del nivel previo a la crisis. En crisis financieras previas, la inyección de liquidez se realizó en 14 meses (como término medio). De cualquier modo, en esta ocasión a finales de 2009, solo habían restablecido los niveles precrisis en Dinamarca, Alemania, Hungría, Luxemburgo, Holanda y Suiza, sugiriendo que la liquidez seguía siendo un tema complicado de generar en un periodo reducido de tiempo.

En cuanto a la *expansión monetaria* requerida, se podría analizar el aumento de la base monetaria para ver que fue mucho mayor que en ocasiones anteriores. En el caso de la FED hasta enero de 2014 no se pudo finalizar el segundo programa de expansión monetaria extrema (*quantitative easing*), y en el caso europeo, el presidente del BCE acuñó a finales de 2013 la famosa frase de que "*desde el banco central europeo haremos cuanto sea necesario para reactivar la eurozona*".

Estos programas de política monetaria convencional al principio trataron de aliviar los problemas en los mercados financieros, pero este objetivo de partida se amplió con posterioridad hasta incluir objetivo de inflación, estimular la economía real, o contener la crisis de deuda soberana europea. Desde el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco de Japón (BdJ) centraron sus programas en la financiación directa a los bancos –muestra del protagonismo de las entidades bancarias en sus sistemas financieros– mientras que la Fed se centro en expandir su base monetaria mediante la compra de bonos¹¹⁰.

Un elemento común en los bancos centrales que han llevado a cabo los programas de QE ha sido tratar de reducir el distress de los mercados. La consistencia de dichos programas durante la fase de políticas monetarias expansivas fue que todas las medidas llevaron a grandes incrementos en la base monetaria, pero ninguno de ellos supuso una subida brusca en otros agregados monetarios, porque los bancos voluntariamente incorporaron a reservas el aumento de la subida en la base monetaria, en activos seguros y líquidos con gran demanda durante los periodos de incertidumbre.

La consecuencia no deseada fue que en aquellas zonas geográficas con mayor protagonismo de los bancos (UEM y Japón) se prolongo el credit crunch y las empresas (sobre todo las pymes, sin acceso a los mercados, por ejemplo con emisiones de bonos, tuvieron muchos problemas para acceder a la financiación¹¹¹.

¹¹⁰ Fawley y Neely, 2013

¹¹¹ Giménez, 2013

Gráfico nº 23: Cronograma temporal *Política Monetaria No Convencional (QE)* (enero 2008-Diciembre 2012)

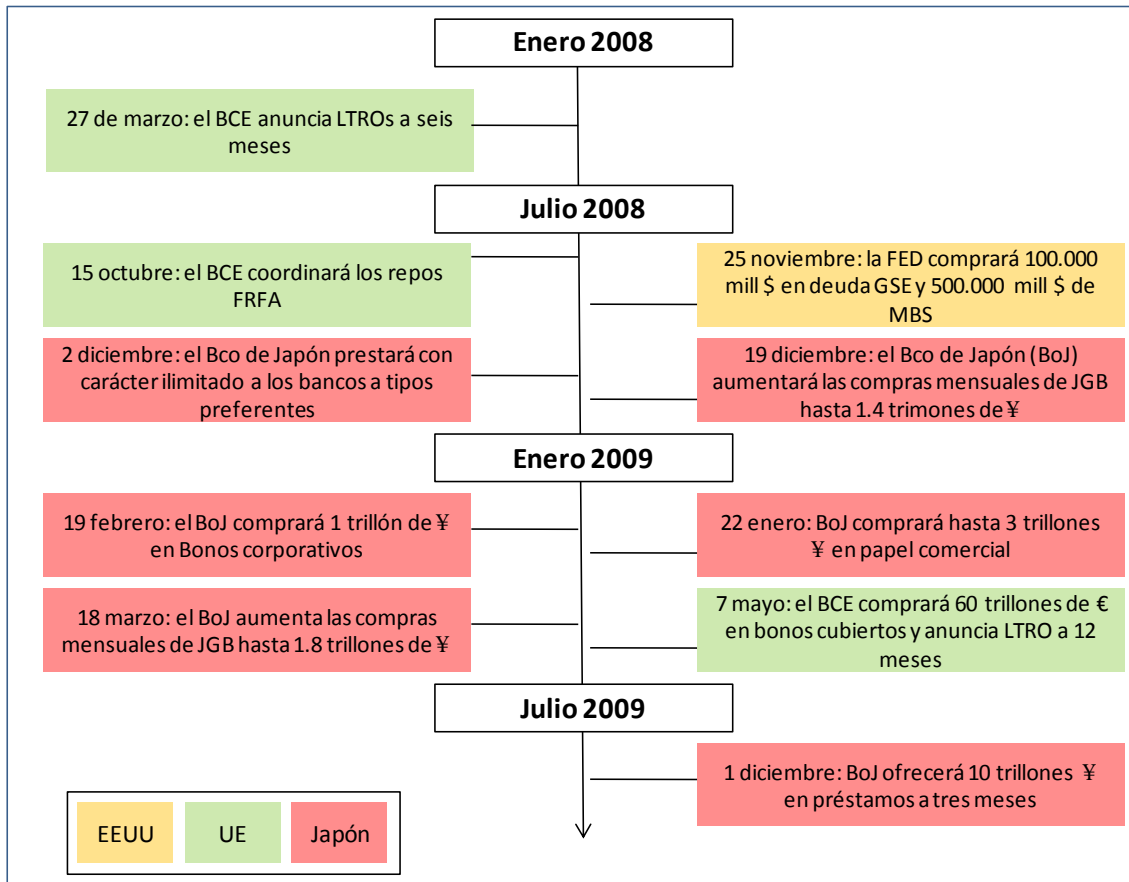


Gráfico nº 23 (cont): Cronograma temporal *Política Monetaria No Convencional* (QE) (enero 2008-Diciembre 2012).

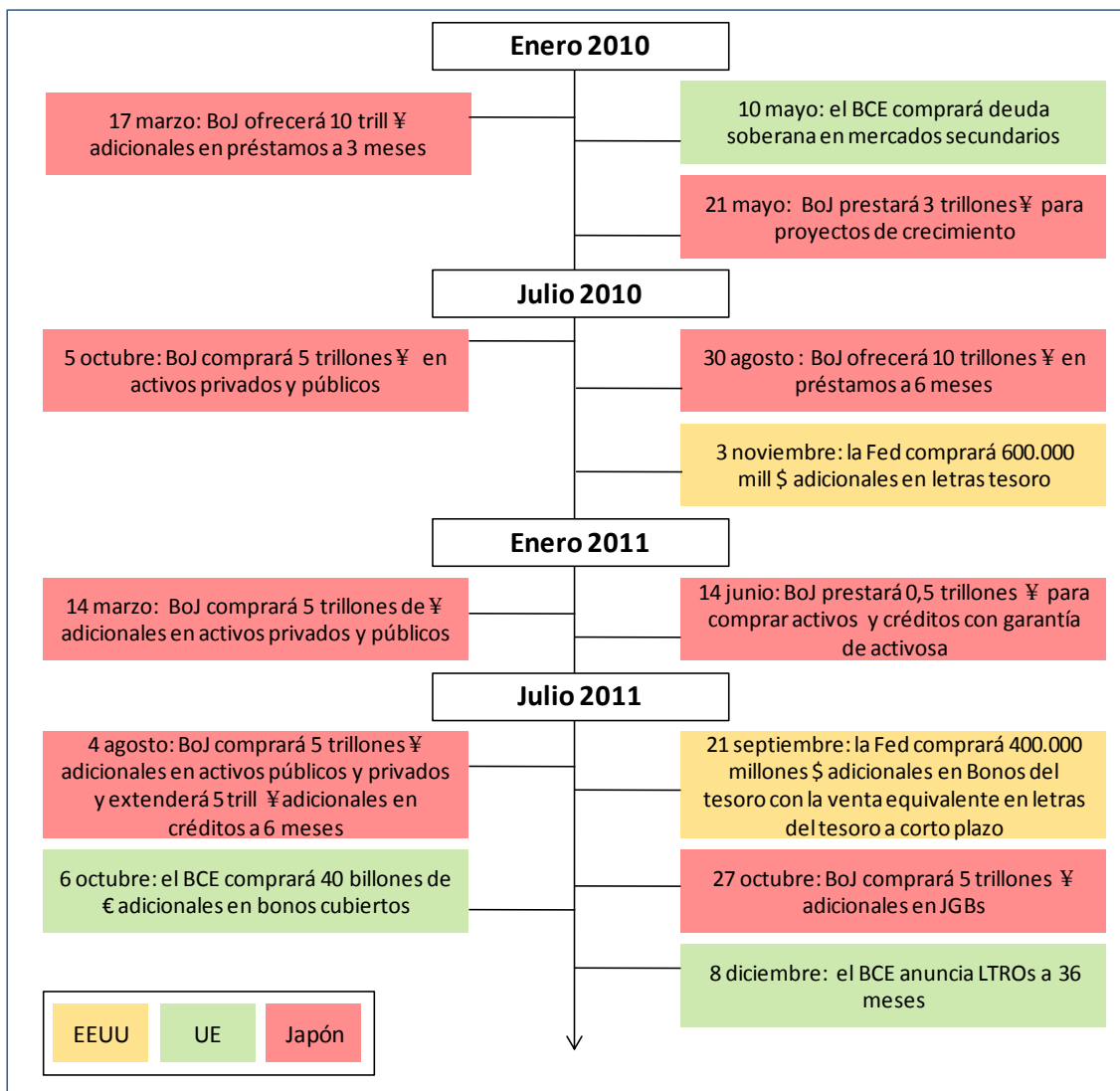
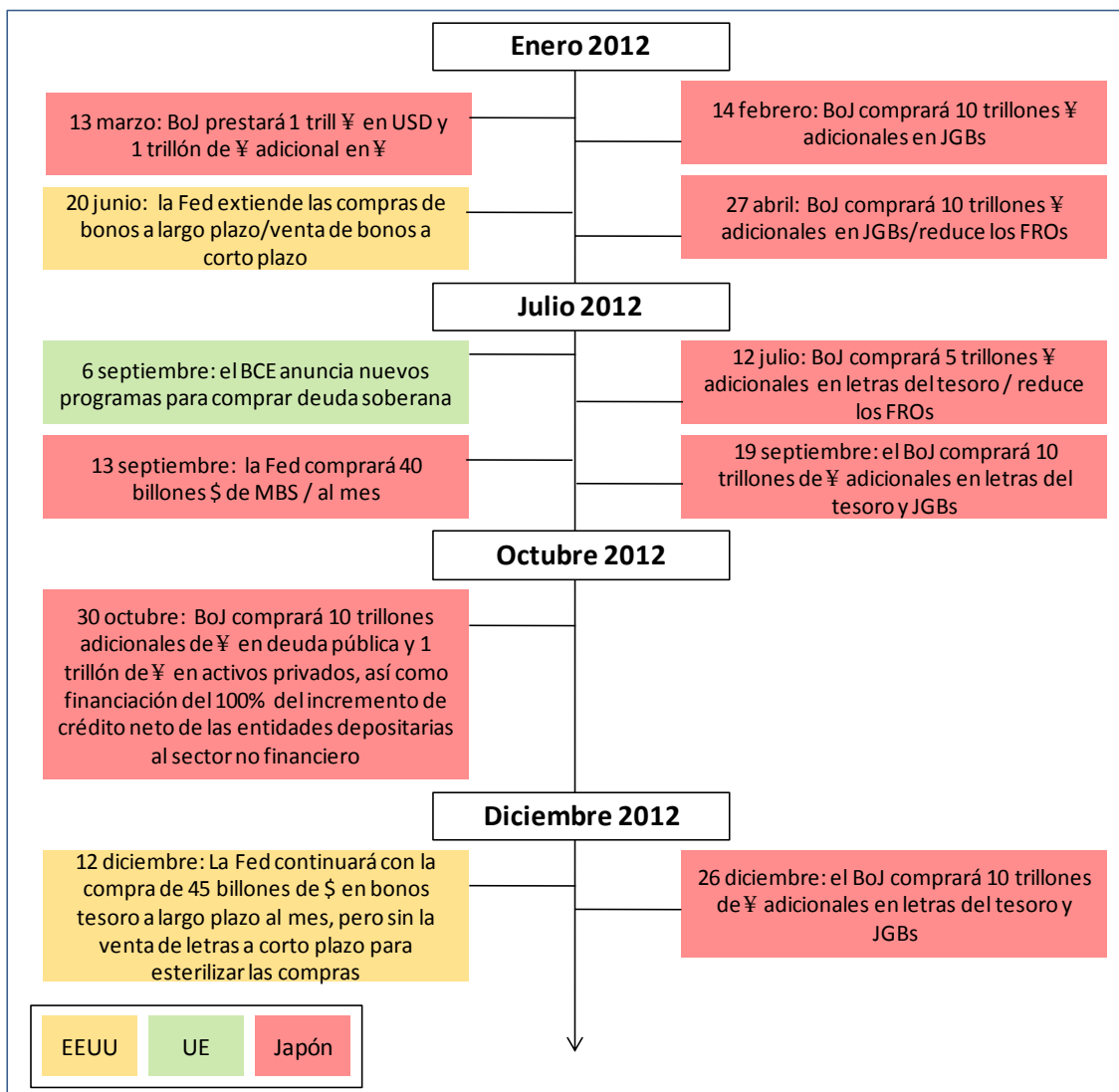


Gráfico nº 23 (cont): Cronograma temporal *Política Monetaria No Convencional (QE)* (enero 2008-Diciembre 2012).



Glosario de términos utilizados:

FRFA: Fixed-rate, full allotment.	FRO: Fixed rate operations.
GSE: Government-sponsored enterprises.	JGB: Japanese government bonds
LTRO: Long Term Refinancing Operations	MBS: Mortgage backed securities

Fuente: Reserva Federal de St Louis, 2013.

Tabla nº 16: Tamaño relativo de los programas de *política monetaria no convencional* (QE).

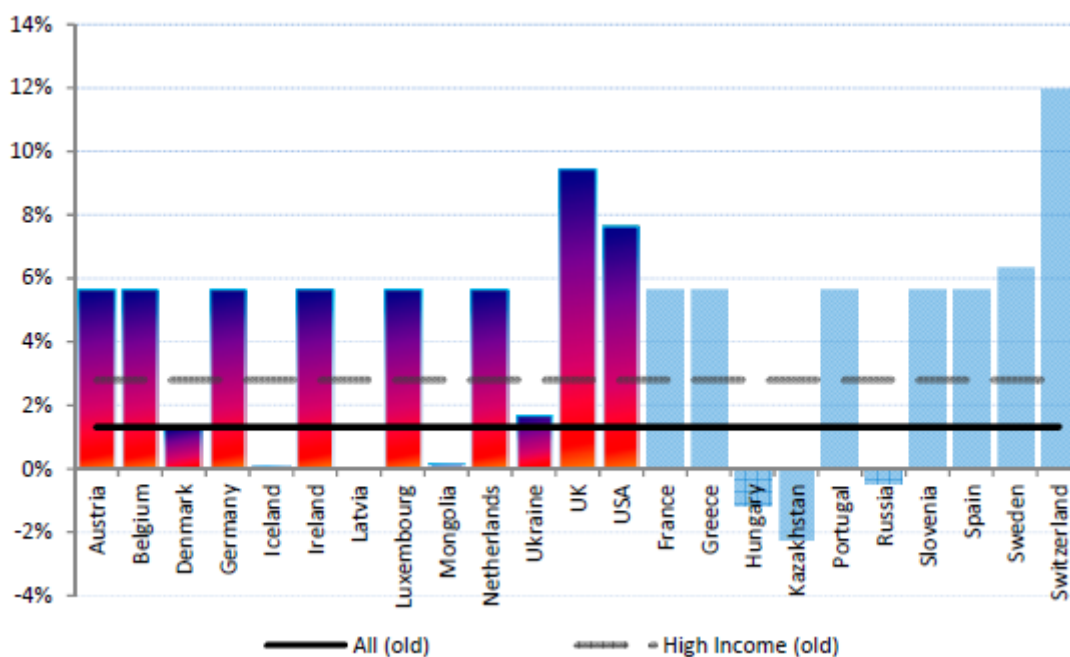
Banco central	Programa	Activos comprados	Máximo (billones en moneda nacional)	Máximo (billones \$ USA)	PIB de 2008 (billones en moneda nacional)	Cuota de la economía (%)
Fed	QE1	GSE Agencia Deuda	175\$		14,292\$	1,2
		MBS	1,250\$			8,7
		Letras del tesoro	300\$			2,1
	QE2	Letras del tesoro	600\$			4,2
	Programa extension maduez	Letras del Tesoro	667\$			4,7
	QE3	MBS	160\$			1,1
		Letras del tesoro				0
Fed Total			3,152\$	3,152\$		22,1
BCE	CBPP	Bonos cubiertos	60€	81\$	9,219€	0,7
	SMP	Deuda soberana zona euro	220€	297\$		2,4
	CBPP2	Bonos cubiertos	40	54\$		0,4
	BCE Total		320€	432\$		3,5
BdJ	Outright Compras	JGBs	106,800	1,253\$	501,209	21,3
		Papel comercial	3,000	35		0,6
		Bonos cubiertos	1,000	12		0,2
	APP	JGBs	44,000	516		8,8
		Linea de descuento del Tesoro	24,500	287		4,9
		Papel comercial	2,200	26		0,4
		Bonos corporativos				
		ETFs				
		J-REITS				
	BoJ total			186,930¥	2,193\$		37,3

Fuente: Reserva Federal de St.Louis, 2013.

Así pues, puede comprobarse como en términos cuantitativos la mayor liquidez inyectada al sistema provino de la Fed, si bien en términos porcentuales con respecto del PIB, la liquidez total aportada desde el Banco de Japon fue incluso mayor.

El siguiente gráfico muestra cómo ha cambiado la *base monetaria* entre el máximo durante la crisis y su nivel un año antes de la crisis, expresada como % del PIB. A escala histórica, la media de expansión monetaria fue del 6%, pero en esta ocasión se ha excedido esta cifra. Los sistemas financieros más grandes y la credibilidad de la política monetaria en economías avanzadas han sido las principales causas de esta diferencia.

Gráfico nº 24: Expansión monetaria de los bancos centrales (2007-09).

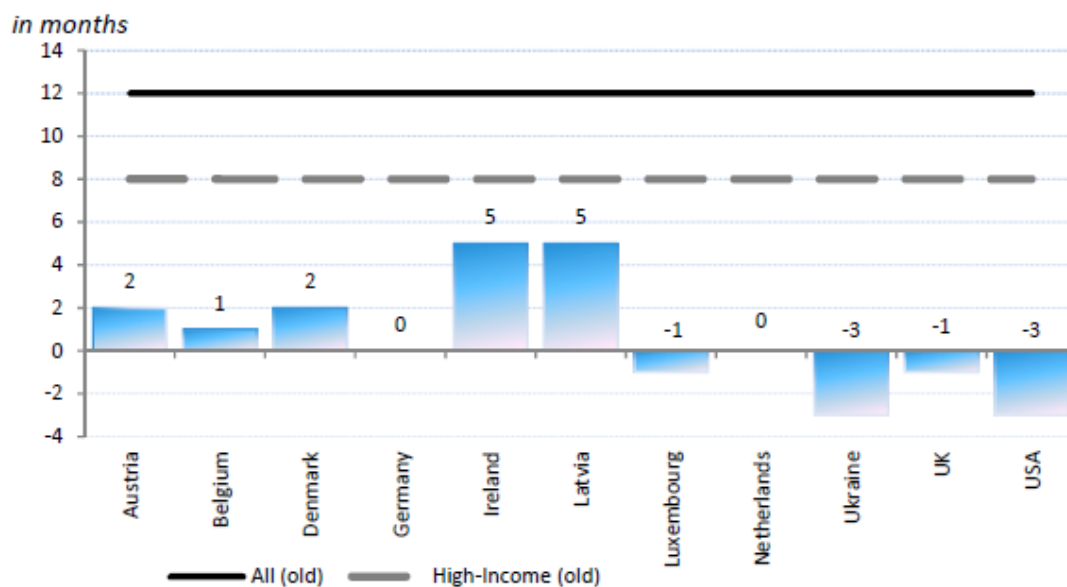


Fuente: FMI, 2009.

A lo largo de estos años post-crisis (2007-09) cerca del 70% del coste fiscal se correspondió con la recapitalización de las entidades financieras. Aunque en crisis financieras previas no fueran tan habituales las recapitalizaciones bancarias, se realizaron con gran agilidad. La *diferencia temporal media* entre los programas de recapitalización pública y la inyección de liquidez se hizo de forma extensiva (mediante un apoyo de liquidez que excedió el 5%) de forma inmediata frente a los 12 meses que se necesitaron en crisis pasadas (ver gráfico nº 131). Atender los problemas de solvencia con dinero público es un proceso complejo que suele tardar tiempo en poder instrumentarse al requerir del consenso político y la articulación de regulación específica. Los gobiernos suele prolongar la inyección de liquidez y las garantías con la esperanza de que los problemas en el sector bancario remitan. En este caso, no obstante, las autoridades monetarias actuaron con mucha mayor rapidez, al menos en algunos países. En numerosos casos, los bancos fueron capaces de conseguir capital en los mercados financieros de otros bancos, y generalmente, esto tuvo lugar antes de que se usara dinero público. Además de ello, numerosos bancos han podido evitar de

forma temporal el reconocimiento de pérdidas en los mercados por la elevación del capital regulatorio.

Gráfico nº 25: Cronograma temporal de las *políticas de recapitalización bancaria* (2007-09).



Fuente: FMI, 2009

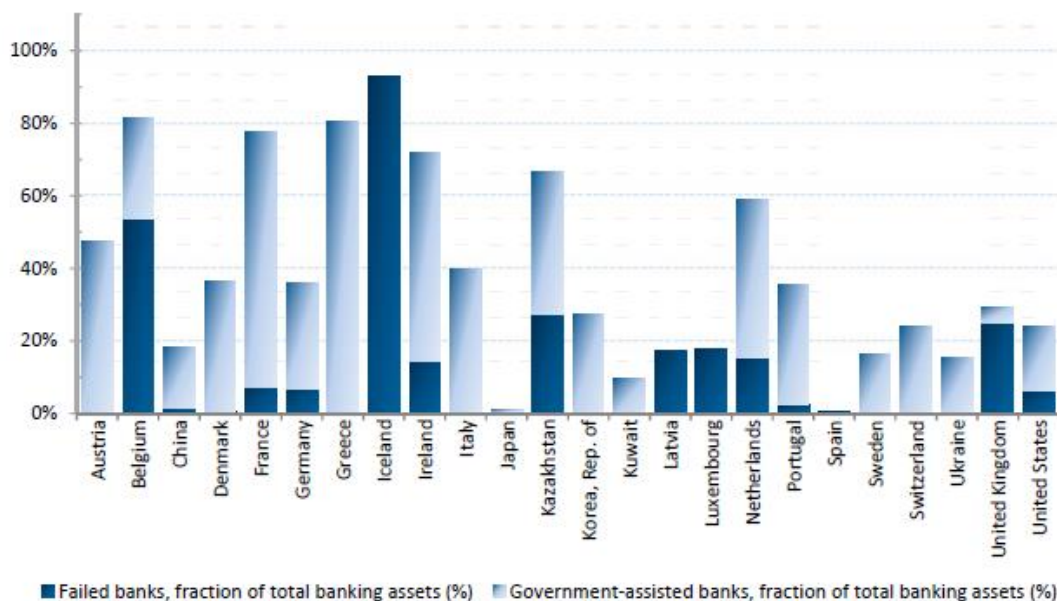
Históricamente, dentro de los programas de recapitalización bancaria los gobiernos adquirieron participación en el capital de algunos bancos, y la propiedad terminó cuando se cerraron estos programas, requiriendo un periodo prolongado de tiempo. Aunque algunas desinversiones (o devoluciones) del apoyo gubernamental empezaron por término medio un año después del comienzo de la crisis financiera¹¹². Esta circunstancia sugiere que las devoluciones expresas protagonizadas por el programa TARP en EE.UU son excepcionales. Por ejemplo, en el caso japonés, fue necesario el transcurso de 10 años (desde el comienzo de la crisis, en 1997 hasta finales de 2008 se había inyectado una cantidad equivalente al 30% del capital a las entidades financieras). En otros casos, las desinversiones necesitaron un proceso prolongado de maduración, mediante ventas de entidades financieras a inversores extranjeros o a grandes bancos domésticos, o bien en los mercados de capitales, mediante ofertas públicas de venta, de forma gradual.

Las quiebras bancarias, definidas de forma amplia como aquellas entidades que necesitaron de asistencia gubernamental, ha sido muy significativa durante la reciente crisis financiera. Esto resulta particularmente llamativo por el hecho de que las quiebras bancarias han sido muy raras de ver en numerosas economías, en parte por la regulación y por el gran tamaño de algunas entidades financieras (demasiado grande para caer). Dado el tamaño relativo de los activos bancarios con respecto del sector financiero, las quiebras de Islandia han estado entre las más significativas, suponiendo cerca del 90% de los activos bancarios totales. Islandia fue seguida por Grecia y Bélgica por necesitar *asistencia gubernamental* del 80% o más de los activos totales bancarios en cada uno de estos tres países. Si se usa la definición más

¹¹² Blanchard et al, 2010.

conservadora de quiebra bancaria, es decir, la que excluye la ayuda gubernamental, Islandia fue seguida de Bélgica, Kazajstan y Reino Unido, con un sector bancario que representaba el 53%, el 28% o el 26% respectivamente de las quiebras totales. En términos de ayuda gubernamental, Grecia apareció en primer lugar, con activos bancarios que suponían el 80% de los activos financieros totales, seguida de Francia e Irlanda, con activos bancarios que suponían el 70 y el 55%, respectivamente, de los *activos bancarios totales* que recibieron apoyo gubernamental.

Gráfico nº 26: Distribución internacional de algunas quiebras bancarias (2007-09).



Fuente: FMI, 2009.

En cuanto a las estadísticas del sector financiero, EE.UU, dispone de series históricas detalladas sobre quiebras bancarias desde 1930, pero la crisis financiera reciente muestra cifras sin precedentes históricos por la magnitud global, dado que los activos bancarios que necesitaron apoyo gubernamental desde 2007 llegaron a suponer el 25% de los mercados de depósitos. Además de ello, las estadísticas no incluyen entidades híbridas como Fannie Mae, Freddie Mac o AIG porque no son bancos propiamente dichos, aunque también resultaron quebradas en la práctica, y necesitaron apoyo gubernamental.

La magnitud de la crisis financiera ha cambiado el posicionamiento internacional de algunas economías, viéndose particularmente afectadas EE.UU y algunas economías occidentales. Antes de la crisis, a finales del año 2006, los 30 principales bancos a escala mundial disponían de una capitalización bursátil total de 2.4 trillones de \$ norteamericanos, de los cuales, el 40% eran bancos de EE.UU, el 12% bancos británicos, y el 12% bancos japoneses (ver gráfico). La reciente crisis financiera ha supuesto grandes cambios en esta distribución. El principal damnificado ha sido Citigroup, y otros 12 bancos se han caído de los 30 primeros del ranking desde 2006, con 3 bancos comprados por competidores.

Tabla nº 17: Evolución histórica de la capitalización bursátil de los principales 30 bancos a escala mundial, distribuidos por su país de origen (2006-09).

Pre crisis	Post crisis		Nº de Bancos		% de capitalización de mercado	
			Finales 2006	Finales 2009	Finales 2006	Finales 2009
1	1	US	10	5	39.8	20.9
2	2	UK	4	3	12.5	13.9
3	5	Francia	3	3	7.8	8.8
4	11	Japón	3	1	11.9	2.5
5	-	Países Bajos y Bélgica (1)	3	0	6.9	0.0
6	4	España	2	2	6.5	9.5
7	7	Suiza	2	2	7.5	4.9
8	9	Canadá	1	2	1.8	5.0
9	8	Italia	1	2	2.9	5.1
19	12	Alemania	1	1	2.4	2.1
11	6	Australia	0	4	0.0	8.8
12	10	Brasil	0	2	0.0	4.4
13	3	China	0	2	0.0	12.2
14	13	Suecia	0	1	0.0	1.9
Total			30	30	100.0	100.0
(1) Incluye dos instituciones alemanas y Fortis, un conglomerado financiero Alemán-Belga						

Fuente: Bankscope, 2009.

Estos cambios también han permitido el acceso a esta lista de países nuevos (Australia, Brasil, China o Suecia). Holanda y Bélgica, por su parte, han desaparecido.

IV.E.1- Comparativa de los Costes de la crisis subprime con respecto de crisis financieras previas.

Históricamente, la estimación de los costes de reestructuración de los sectores financieros durante las crisis se ha realizado a partir de tres mediciones: los *costes fiscales directos*, las *pérdidas de actividad* incurridas, y el *incremento de la deuda pública* con respecto del PIB. En el caso de la crisis subprime, las estimaciones del FMI sobre los costes fiscales directos incluyeron los costes fiscales ocasionados para el sector financiero desde el comienzo de la crisis hasta finales de 2009, y las implicaciones fiscales directas de la intervención para el sector financiero, aunque puede ser demasiado pronto para estima futuras recuperaciones y pérdidas de la crisis reciente, pero de todas maneras, hay fondos que ya han sido recuperados. Tampoco se han incluido las pérdidas potenciales debidas a las deudas contingentes (tales como los programas de garantía de activos) y esquemas de provisión de fondos desde los bancos centrales (compra de activos), aunque las pérdidas incurridas a través de estos programas tengan también consecuencias fiscales.

La pérdida de actividad se calcula como desviaciones del output actual con respecto de su tendencia, y el aumento de la deuda pública medida como el cambio del ratio deuda/PIB durante el periodo de cuatro años desde el comienzo de la crisis. Las pérdidas de output son, pues, el resultado de la suma acumulada de las diferencias entre las tendencias de PIB real para todo el periodo (t, t+3), expresadas como % de la tendencia de PIB real, siendo t el año de comienzo de la crisis. La tendencia de PIB real se calcula mediante la aplicación de un filtro HP (con $\lambda = 100$) hasta el log de las series de PIB real (T-20, T-1), o más cortas si los datos no están disponibles, aunque se requieren datos de al menos cuatro periodos previos a la crisis. El PIB real se extrapola usando la tendencia de la serie de la tasa de crecimiento para el mismo

periodo. Los datos de PIB real son de WEO. En la crisis reciente, las proyecciones de PIB se basan en los datos de WEO de abril de 2010. Desde el FMI han reducido la duración de la crisis a cinco años, incluyendo el primero de ellos. En este contexto, las pérdidas de output y el aumento del ratio de deuda pública sobre el PIB dimensionan las implicaciones fiscales de la crisis.

Tabla nº 18: Evolución comparativa del coste total estimado de las crisis bancarias (entre 1970 y 2009).

	Costes Fiscales directos	Incremento Deuda Pública Medias (% PIB)	Pérdidas de Producción
Crisis anteriores (1970-2006)			
Economías avanzadas	3.7	36.2	32.9
Mercados emergentes	11.5	12.7	29.4
Todos	10.0	16.3	19.5
Crisis reciente (2007-2009)			
Economías avanzadas	5.9	25.1	24.8
Otras economías	4.8	23.9	4.7
Todos	4.9	23.9	24.5

Nota: Crisis reciente incluye Austria, Bélgica, Dinamarca, Alemania, Islandia, Irlanda, Letonia, Luxemburgo, Mongolia, Países Bajos, Ucrania, Reino Unido y Estados Unidos.

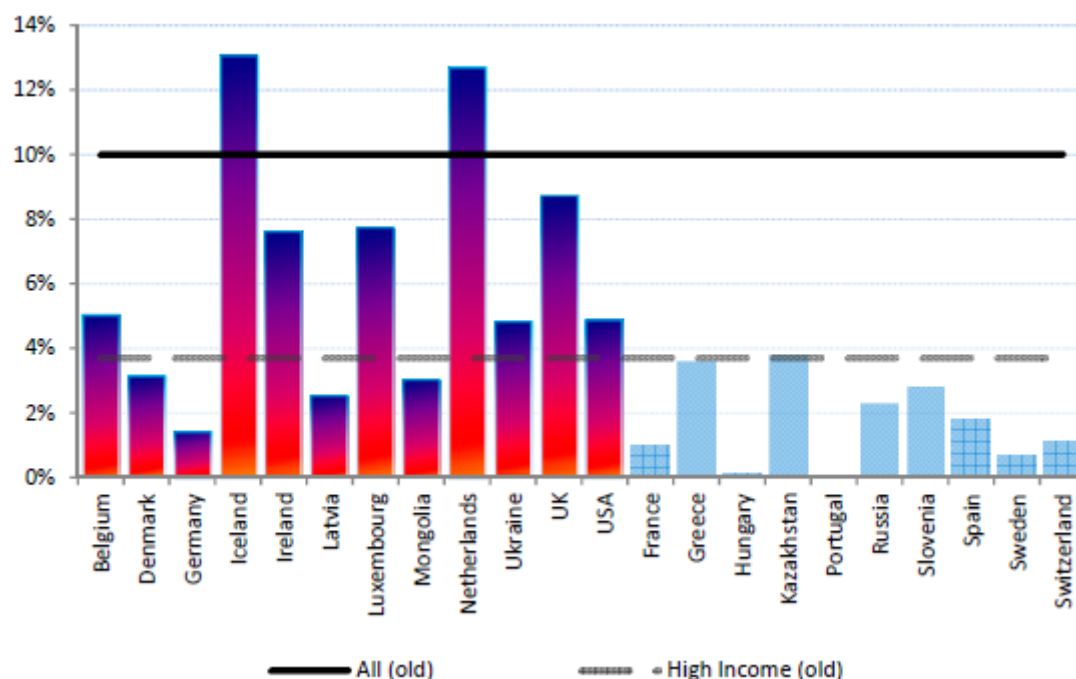
Fuente: Laeven y Valencia, 2008

Según estas cifras, la crisis reciente ha supuesto un coste mayor en términos de pérdidas de output y de aumento del ratio de deuda, pero menor en términos de coste fiscal directo para los contribuyentes en comparación con la media de crisis históricas. De cualquier modo, si se limita la comparación a las economías más desarrolladas, por su mayor protagonismo en la crisis financiera reciente, las pérdidas de output son similares, los aumentos de deuda pública menores, pero los costes fiscales directos mayores.

La media de los *costes fiscales directos* asociados a la reestructuración del sector financiero entre 2007 y 2009 supuso más del 10% del PIB, frente a una media histórica del 5% del PIB, y buena parte de esta cifra se debió a un aumento en el *tamaño medio del sector bancario* con respecto a crisis previas, con las externalidades y efectos sistémicos detallados en el capítulo 3.

Entre los países afectados, los que presentan peores cifras son Grecia, Kazajstán, Rusia y Eslovenia, en este último caso por el *programa de inyección de liquidez* por parte del Tesoro mediante depósitos bancarios. En el caso de Grecia y Kazajstan casi la mitad de la liquidez fue aportada desde el Tesoro, mientras que en Rusia todo el capital aportado se correspondió con la recapitalización. Islandia puede ser el caso de mayor factura fiscal, con un 13% del PIB, seguida de Holanda con un 12,5%.

Gráfico nº 27: Costes fiscales directos de la reestructuración bancaria (2007-09).



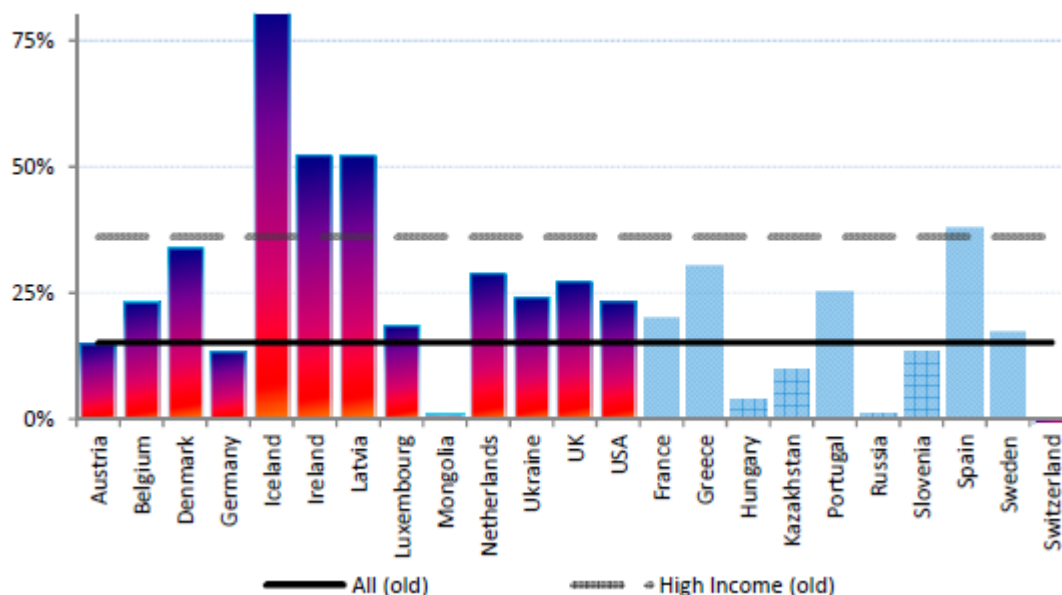
Fuente: FMI, 2009.

Conviene tener en cuenta el menor *coste fiscal* asociado con las economías desarrolladas, con respecto a crisis anteriores, como consecuencia de la mayor flexibilidad de estos países a la hora de apoyar su sistema financiero de forma indirecta mediante instrumentos de *política monetaria no convencional* (quantitative easing) durante las expansiones monetarias según el siguiente calendario.

Además de la *política monetaria no convencional* previamente glosada, las políticas fiscales y la compra directa de activos también han ayudado a sostener los precios de los activos. De forma complementaria, algunos países desarrollados optaron por deuda contingentes proporcionadas para complementar el coste fiscal directo.

Además de ello, todos estos países debieron apoyar de forma indirecta sus sectores financieros durante las crisis mediante *políticas fiscales expansivas* que impulsaran el output y el empleo, de manera que resulta útil considerar también el incremento total de deuda pública como estimación orientativa para cuantificar el coste fiscal de la crisis. El incremento medio de la deuda en las crisis recientes fue del 24% del PIB, 8 puntos por encima de la media histórica del 15%. La deuda pública ha aumentado de forma significativa como consecuencia de las medidas políticas llevadas a cabo.

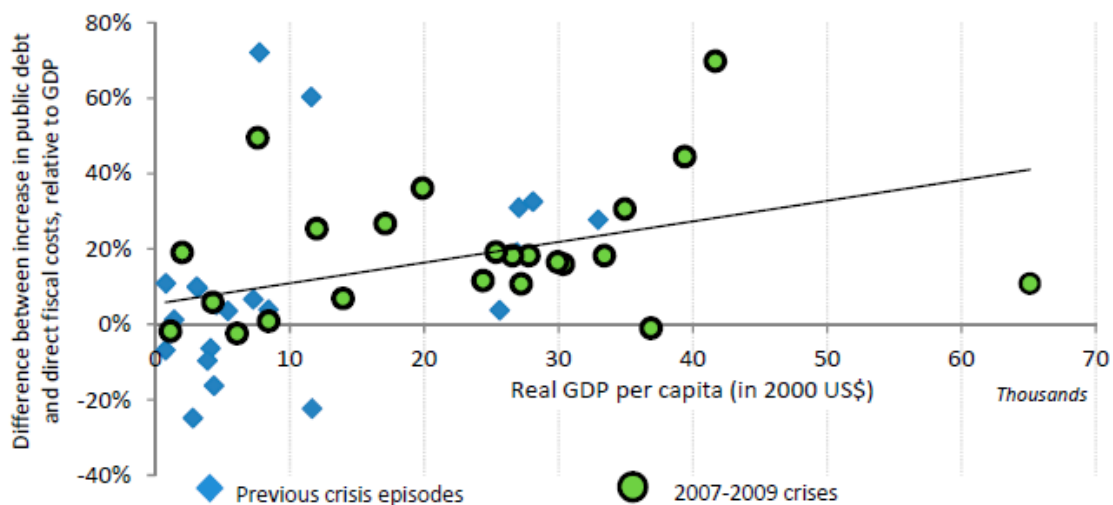
Gráfico nº 28: Estimación del incremento de la deuda pública (2007-2011).



Fuente: FMI, 2009.

La estimación se ha calculado por el FMI mediante la diferencia entre las proyecciones previas y posteriores a la crisis. En la crisis 2007-09, se calcularon las proyecciones de deuda World Economic Outlook (WEO) previas a la crisis (septiembre 2006 y octubre 2007) y las proyecciones de deuda WEO para 2010. En episodios pasados se calcularon los cambios en deuda (t-1, t+3) siendo T el año de comienzo de la crisis. Las fuentes estadísticas tuvieron en cuenta las cifras publicadas de deuda gubernamental. Si no estaba disponible la deuda pública ni los WEO se usaron las bases analíticas de la OCDE o del propio FMI.

Gráfico nº 29: Incremento en la deuda pública y los costes fiscales directos (%PIB).

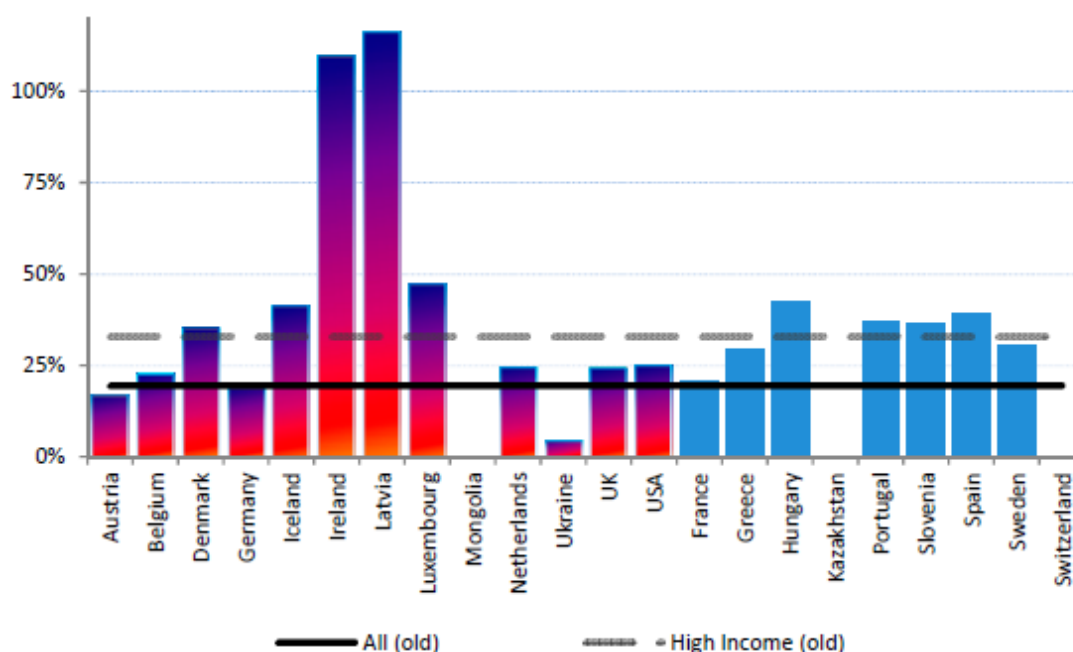


Fuente: FMI, 2009.

Estos dos gráficos previos (nº 28 y 29) sugieren una gran diferencia entre los costes fiscales del apoyo directo al sector financiero y el aumento de la deuda pública. Esta diferencia está positivamente correlacionada en un 0.4 con el nivel de ingresos para cada economía. Dado que el coste fiscal de apoyar al sector financiero normalmente aumenta la deuda pública, la diferencia entre los aumentos de deuda pública y los costes fiscales directos reflejan en parte el resultado de las medidas tomadas para apoyar el sector real. Esta diferencia puede deberse en parte a la política fiscal discrecional y los estabilizadores automáticos. Una posible interpretación de esta correlación positiva es que las economías avanzadas generalmente pueden acceder a oportunidades de financiación mejores que los países en desarrollo, y en consecuencia, pueden elegir complementar las intervenciones monetarias con políticas fiscales expansivas para hacer frente a las crisis bancarias. Claramente, las políticas fiscales expansivas apoyan de forma indirecta el sector financiero mediante el estímulo de la demanda agregada, que impulsó la demanda de activos y redujo el riesgo de quiebra.

El efecto de la crisis actual sobre la economía real ha sido grande. La media de caída del output ha sido del 25%, lo cual es un 5% mayor que la media histórica del 20%. La estimación de la caída del output se calcula como diferencia del output potencial y el output actual en los cuatro años posteriores desde el comienzo de la crisis. En consecuencia, la metodología desarrollada en el FMI no diferencia entre caídas del output transitorias y permanentes. En esta crisis, se usaron las proyecciones WEO del PIB posterior a la crisis.

Gráfico nº 30: Caída del output (como % del output potencial).



Fuente: FMI, 2009

La caída del output depende del tamaño del shock inicial, diferencias en la propagación del shock al sector financiero y la intensidad de la intervención política. La

caída de output en Irlanda y Latvia fue cercana al 100% del output potencial. Las pérdidas en otros casos fueron también significativas, en particular, para los casos de Hungría, Portugal o España. Como media, los países con mayores sectores financieros, y especialmente los que tuvieron una gran expansión previa a la crisis (Islandia, Irlanda o Latvia) fueron los más afectados.

Las estimaciones del FMI identificaron en 2009 al menos 13 crisis bancarias sistémicas y 10 casos preocupantes en la crisis de 2007.

Existieron también *elementos comunes* entre esta crisis y otras previas: las presiones de liquidez, y las garantías sobre las deudas bancarias. Las intervenciones gubernamentales comenzaon por una primera *fase de estabilización* (macroeconómica) para después afrontar una *fase de resolución* (microeconómica) durante la cual se toman otras medidas para reestructurar los bancos y animar la circulación del crédito bancario (que incluyó la compra de activos, garantías e inyecciones de capital) para impulsar el crecimiento económico). Este patrón común se analizó en algunos estudios¹¹³.

Pero la crisis reciente supone también diferencias significativas con respecto de otras crisis anteriores:

1. La crisis reciente se concentró en economías avanzadas, en particular, en las que tenían sistemas financieros más integrados y amplios, a diferencia de otros crisis previas, centradas en países en desarrollo. La escasez de liquidez fue importante a escala sistémica, dado que las entidades financieras estaban interconectadas a escala global entre estos países avanzados y requirió intervenciones gubernamentales a gran escala.
2. La intensidad de la intervención gubernamental ha sido comparable a la de crisis previas, y la velocidad y la implementación de las medidas correctivas se realizó de forma mucho más ágil. Esto refleja, en parte, que la mayoría de las economías afectadas contaban con ingresos elevados así como instituciones legales, políticas y económicas fuertes que crearon un contexto que permitiera una resolución rápida y efectiva de la crisis. La recapitalización se implementó mucho más rápidamente que en el pasado, contribuyendo a reducir el coste fiscal directo.
3. Las economías usaron un abanico de medidas mucho más amplio en comparación con crisis anteriores, incluyendo política monetaria no convencional, compra de activos y garantías, así como paquetes significativos de estímulos fiscales. Estas grandes intervenciones públicas fueron posibles en parte porque la mayoría de las economías afectadas eran de elevada capacidad adquisitiva con un entramado institucional fuerte y de calidad así como credibilidad en las acciones políticas.
4. Los estudios preliminares indican que los costes totales para la economía de las crisis recientes han sido más altos en términos de las pérdidas de output y aumento de la deuda pública en comparación con crisis anteriores, aunque los costes fiscales asociados a las intervenciones en el sector financiero han sido esta vez menores.

El menor coste fiscal se ha visto reflejado en parte por la acción relativamente ágil mediante la cual el gobierno anunció medidas de recapitalización así como otras

¹¹³ Honohan y Laeven, 2005. Reinhart y Rogoff, 2009.

medidas para restablecer la salud del sector financiero. De cualquier modo, como consecuencia del apoyo indirecto recibido por el sector financiero mediante las políticas monetaria y fiscal expansivas, la extensión del uso de garantías sobre las deudas, así como la compra directa de activos, todos ellos han ayudado a que se sostuvieran los precios de los activos. El apoyo significativo de las políticas monetaria y fiscal incluyó un esfuerzo coordinado internacional para garantizar que existiera suficiente liquidez externa así como la implementación de otras medidas para resolver los problemas de solvencia en el sector financiero realizando una contribución significativa para reducir el impacto real de la crisis reciente. Además de ello, este apoyo indirecto mediante políticas macroeconómicas estabilizadoras ha elevado el impacto de las políticas tradicionales para la gestión de las crisis, manteniendo el coste fiscal directo asociado a la recapitalización bancaria y otras intervenciones directas sobre el sector financiero menor que en crisis anteriores.

De cualquier modo, en el medio plazo, estas medidas de apoyo indirecto han aumentado la deuda pública y el tamaño de la deuda gubernamental contingente, así como la preocupación sobre la sostenibilidad fiscal de algunos países. La crisis continúa viva en numerosas economías, y su impacto total solo podrá ser calculado en su totalidad hasta que vuelvan a tener un ciclo económico expansivo. Es prematuro, pues, aventurar que la gestión de la crisis ha sido mejor o peor que en otras ocasiones previas.

Tabla nº 19: Políticas gubernamentales como respuesta a crisis bancarias sistémicas (2007-09)

	Apoyo a la liquidez	Costes brutos reestructuración	Compras de activos y garantías	Garantías sobre pasivos	Nacionalizaciones
País	<i>(aumento % en reclamaciones de los Bcos Centrales sobre los depósitos y pasivos internacionales de las instituciones financieras)</i>	<i>(Costes de recapitalización y reestructuración, con exclusión de las compras de liquidez y de activos, % PIB)</i>	<i>(financiado por la tesorería y el banco central, % PIB)</i>	<i>(garantías significativas sobre los pasivos bancarios, además de techos de seguro de depósitos –DI- crecientes)</i>	<i>(El Estado toma control sobre las instituciones; año de la nacionalización)</i>
Austria	8.2	2.1	Garantías: 0.6	Cobertura ilimitada a los depositantes. Emisiones de bonos bancarios y no bancarios	Hypo Group Alpe Adria (2009)
Bélgica	14.0	5.0	Garantías: 7.7	DI se incrementó de 20.000€ a 100.000€. Instrumentos de seguro de depósitos similares. Préstamos interbancarios y de deuda a corto plazo garantías específicas sobre Dexia	Fortis (2008)
Dinamarca	10.5	2.8		Depósitos y créditos sin	Fiona Bank (2009)

				garantía de bancos PCA	
Alemania	2.8	1.2	Compras: 0.2	Cobertura ilimitada de los depósitos internos. Préstamos interbancarios y de deuda bancaria (un tope de 400 mil millones €)	Hypo Real Estate (2008)
Islandia	2.4	13.0		Cobertura ilimitada para los depósitos domésticos	Kaupthing, Landsbanki, Glituir, Straumur-Burdaras, SPRON y Sparisjódabankinn (2008)
Irlanda	13.3	7.6		Cobertura ilimitada hasta 29/9/10 para la mayoría de los pasivos de 10 bancos	Anglo Irish Bank (2009)
Letonia	3.3	2.5		DI se incrementó hasta 50,000€. Garantía sobre los préstamos sindicados Parex	Parex Bank (2008)
Luxemburgo	4.3	7.7		DI se incrementó de 20.000€ a 100.000€. 4,5mil millones de € de garantía sobre la deuda de Dexia	Filiales de Fortis y Dexia (2008)
Mongolia	9.4	3.0		Cobertura ilimitada para todos los depósitos	Zooes Bank (2009)
Países Bajos	3.3	6.5	Garantías: 3.3	DI se incrementó hasta 100,000€. Préstamos interbancarios de bancos solventes. Bonos Fortis (5 mil millones€) y bonos de ING (10 mil millones€)	ABN-AMOR / Fortis (2008)
Ucrania	14.6	4.8		DI se incrementó desde UAH 50,000 a 15,000 hasta 1/1/11	Prominvest (2008), Nadra, Improm, Volodimrski, Dialog, Rodovid, Kiev, Ijrgaz (2009)
Reino Unido	5,5	5.1	Compras: 13.4 Garantías: 14.5	DI se incrementó de 35,000 libras a 50,000. Garantía de deuda de corto a medio plazo (hasta 250 mil millones £). Garantía total en depósitos de	Northern Rock (2008); RBS (2008)

				Northern Rock y Bradford & Bingley	
EE.UU.	4.6	3.5	Compras: 9.0	DI se incrementó de 100,000 \$ a 250,000\$ (hasta final de 2009). Fondos de mercado monetario (hasta 50 mil millones). Garantía total sobre los depósitos Nueva emisión de deuda senior no garantizada	Fannie Mae, Freddie Mac, AIG (2008)
Casos límite					
Francia	6.4			DI superior al nuevo límite de la UE. 360 mil millones€ de garantía para las instituciones de refinanciación de crédito	
Grecia	18.3	1.7		DI se incrementó de 20,000€ a 100,000€. Garantías de financiación hasta 15 mil millones €.	
Hungría	1.3	0.1		Protección ilimitada a los depositantes de los bancos pequeños	
Kazajstán	4.6	2.4		DI se incrementó de 0.7 millones a 5 millones T	
Portugal	5.5			DI se incrementó de 25.000€ a 100.000€. Títulos de deuda emitidos por entidades de crédito (hasta el 12 % del PIB)	Banco Portugués de Negocios (<i>banco pequeño</i>) (2008)
Rusia	22.2	1.0		DI se incrementó de 400,000 a 700,000 Rublos. Préstamos interbancarios para los bancos cualificados	
Eslovenia	9.3			Protección ilimitada para todos los depósitos de particulares y pequeñas empresas hasta	

				finales 2010. Nueva deuda emitida por las entidades financieras hasta finales 2010.	
España	4.1			DI se incrementó desde 20,000 hasta 100,000€. Nuevas emisiones de deuda de las entidades de crédito (hasta 200.000 millones€)	
Suecia	13.1	0.7		DI se incrementó de 250,000 hasta 500,000 SEK. Deuda a medio plazo de bancos e instituciones hipotecarias (hasta 1,5 billones SEK)	
Suiza	2.8	1.1	Compras: 6.7	DI se incrementó de 30,000 francos suizos a 100,000 francos suizos hasta 31/12/11.	

Fuente: IMF Staff Reports, Mayer Brown, Official websites e IFS, 2011.

Tabla nº 20: Políticas preventivas como respuesta a la crisis en algunos países G-20.

	Apoyo a la liquidez	Costes brutos reestructuración	Compras de activos y garantías	Garantías sobre pasivos	Nacionalizaciones
País/políticas preventivas	<i>(aumento % en las reclamaciones de los bancos centrales sobre los depósitos y pasivos externos de las instituciones financieras, nivel relativo de pre-crisis)</i>	<i>(Costes de recapitalización y reestructuración, con exclusión de las compras de liquidez y de activos, % del PIB)</i>	<i>(financiado por la tesorería y el banco central, % del PIB)</i>	<i>(Importante: además de aumentar el seguro de depósitos (DI) techos, garantías de otros pasivos)</i>	<i>(El Estado toma control sobre las instituciones; año de la nacionalización entre paréntesis)</i>
Australia	n/a			<i>Cobertura ilimitada de depósitos (si estuvieran por encima de 1 millón, sólo aquellos con vencimiento < 5 años)</i>	
Canadá	1.8		Compras: 4.4	<i>Cobertura total temporal de</i>	

				toda la deuda a largo plazo de instituciones depositarias. Aumento del seguro de depósito en algunas provincias	
Italia	2.5	0.8			
Japón	1.1	<0.1	Compras: 1.1 Garantías: 2.6 (SME's)		
Corea	2.1	0.8	Compras: <0.1 Garantías: 1.8 (SME's)	Garantía de pago de la deuda externa de bancos coreanos (100.000 millones\$ de capital)	

Fuente: IMF Staff Reports, Mayer Brown, Official websites, e IFS, 2010.

Tabla nº 21: Costes fiscales directos, recuperaciones y programas de compra de activos (2007-09)

		Bruto	Recuperaciones (1)	Neto
Austria				
Recapitalizaciones	Programa de inyección de capital	2.1		
Compra de activos	Activos deteriorados y liquidez	2.0		
	Total gastos fiscales	4.1		4.1
Garantía de activos	Program de garantía de activos	0.6		
Bélgica				
Recapitalización	Ethias, Fortis, KBC, y Dexia	4.7		
Otros	Capital para Fortis SPV	0.2		
	Total gastos fiscales	5.0		5.0
Garantía de activos	Rescate de activos	6.0		
	Fortis SPV	1.3		
	Cartera Fortis	0.4		
	Total garantía de activos	7.7		7.7
Dinamarca				
Recapitalización	Programa de asistencia de capital	2.7		
	Inyección de capital en Fionia Bank	0.1		
Otros	Préstamo a Fionia Bank	0.3		
	Total gastos fiscales	3.1		3.1
Francia				
Recapitalización	SPPE adquisición de bonos subordinador	0.5		
	Segunda etapa recapitalización (BNP, SG, Dexia)	0.5		
	Total gastos fiscales	1.0		1.0
Garantía de activos	Financial Security Assurance Inc.	0.3		
Alemania				
Recapitalización	Programa de inyección de capital	1.2		1.2
Compra de activos	Programa de compra de activos	0.2		
	Total gastos fiscales	1.4		1.4
Garantía de activos	Banco Malo Act (2)	6.1		
Grecia				
Recapitalización	Paquete de inyección de capital	1.7		
Otros	Liquidez	1.9		
	Total gastos fiscales	3.6		3.6
Hungría				
Recapitalización	Inyección de capital en FHB (entidad hipotecaria)	0.1		

Otros	Préstamos FX a los grandes bancos	2.6		
	Total gastos fiscales	2.7	1.6	1.1
Islandia (3)				
Recapitalización	Landsbanki, Kaupthing, e Islandsbanki	13.0		13.0
Irlanda				
Recapitalización	Bank of Ireland, Allied Irish Bank, y Anglo Irish	7.6		7.6
Kazajstán				
Recapitalización	BTA, Halyk, Alliance, y KKB	2.4		
Otros	Liquidez a través de los depósitos de la agencia de desarrollo	1.3		
	Total gastos fiscales	3.8		3.8
Letonia				
Recapitalización	Parex y MLBN	2.5		
Otros	Liquidez	2.5		
	Total gastos fiscales	4.9		4.9
Luxemburgo				
Recapitalización	Fortis y Dexia	7.7		7.7
Países Bajos				
Recapitalización	Fortis, ING, SNS y AEGON	6.5		
Otros	Préstamos a Icesave e Icelandic Deposit Insurante	0.2		
	Préstamo a Fortis	5.9		
	Total gastos fiscales	12.7	5.9	6.8
Garantía de activos	Porfolio ABN AMOR / Fortis Mortgage	6.0		
	Porfolio ING Alt-A. RMBS	4.8		
	Total de garantía de activos	10.8		
Mongolia				
Otros	Reestructuración de Avod Bank	3.0		3.0
Portugal				
Recapitalización		0		0
Rusia				
	State Mortgage Agency, VTB, Rosselkhozbank, Rosagroleasing, VEB	1.0		
	Préstamos subordinados de VEB	0.9		
	Liquidez a través de depósitos estatales en bancos comerciales	0.4		
	Total gastos fiscales	2.3		2.3
Eslovenia				
Liquidez	Los depósitos del sector público en el banco (proceden de emisión de bonos)	2.8		2.8
España				
Compra de activos	Compra de títulos de alta calidad de las instituciones de crédito	1.8		1.8
Suecia				
Recapitalización	Paquete de recapitalización	0.2		
Otros	Contribución inicial al fondo de estabilización	0.5		
	Total gastos fiscales	0.7		0.7
Suiza				
Recapitalización	Bonos convertibles UBS	1.1	1.5	-0.4
Ucrania				
Recapitalización	Programa de recapitalización pública	4.8		4.8
Reino Unido				
Recapitalización	RBS, Lloyds, LBG, y Northern Rock	5.0		
Otros	Toma de control de Dunfermline Building Society	0.1		
	Depósito de compensación	1.8		
	Préstamos a Northern y Bradford & Bingley	1.9		
	Total gastos fiscales	8.7	1.0	7.7
Garantía de activos	Conjunto de activos RBS y CoCO	14.5		
Estados Unidos				
Recapitalización	Programa de compra de capital (CPP)	1.4		
	AIG	0.5		
	Programa de inversiones específicas	0.3		
	Apoyo a GMAC	0.1		
	Apoyo a Fannie Mae y Freddie Mac	0.8		
Otros	Modificación del programa de acceso a viviendas	0.2		
	Programa de apoyo a los propietarios de viviendas a través de Credit Union	0.1		
Compra de activos	Compra de MBS	1.4		
	Programa de inversión public-privada	0.2		

	Total gastos fiscales	4.9	0.6	4.3
Garantía de activos	Garantía de activos de Citigroup			

- (1) Incluye reembolsos de apoyo de capital hasta finales 2009, así como los intereses y comisiones generados por préstamos y programas de garantías para los casos en los que los datos estaban disponibles. (2) Incluye garantías totales emitidas por el Fondo de Estabilización, que incluye artículos relacionados con la Ley de Banco Malo así como deuda emitidas por instituciones financieras. (3) En nuestro caso la línea de base no incluye el aumento de deuda que resultaría de la crisis Icesave como parte de los gastos fiscales. La mayoría de los desembolsos se llevaron a cabo a finales de 2008 y el primer semestre de 2009, por lo que se utiliza el PIB nominal de 2009 (de WEO) para expresar las cifras como puntos porcentuales del PIB.

Fuente: IMF Staff Reports, Mayer Brown, Official websites, e IFS, 2010.

Tabla nº 22: Evolución histórica de los treinta primeros bancos a escala mundial por capitalización de mercado (2006-2009).

2006 Ranking	Nombre Banco	País	Capitalización mercado (millones de dólares USA)	
			2006	2009
1	Citigroup	EEUU	286,337	17,016
2	Banco de América	EEUU	251,872	68,660
3	Mitsubishi UFJ Financial Group	Japón	188,034	53,052
4	HSBC Holdings	UK	172,938	199,785
5	JP Morgan Chase	EEUU	172,109	148,484
6	UBS	Suiza	156,455	50,242
7	Banco Santander	España	127,400	136,918
8	Wells Fargo & Co	EEUU	122,056	112,251
9	Wachovia Corp	EEUU	114,542	Fallo
10	Mizuho Financial Group	Japón	114,249	21,423
11	BNP Paribas	Francia	110,786	95,359
12	ING Groep	Países Bajos	106,700	38,077
13	Royal Bank of Scotland	UK	102,726	26,655
14	UniCredit	Italia	99,639	56,538
15	Sumitomo Mitsui Financial	Japón	98,384	27,429
16	Credit Suisse Group	Suiza	96,203	55,706
17	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	España	93,333	68,733
18	Goldman Sachs	EEUU	91,457	69,454
19	Société Générale	Francia	85,410	52,169
20	Merrill Lynch & Co	EEUU	82,235	Fallo
21	Morgan Stanley	EEUU	80,553	31,307
22	Deutsche Bank	Alemania	80,433	44,201
23	Barclays	UK	76,734	49,295
24	American Express Company	EEUU	75,285	50,281
25	HBOS	UK	69,158	6,138
26	US Bancorp	EEUU	68,942	39,617
27	Crédit Agricole	Francia	68,723	41,302
28	ABN Amor Holdings	Países Bajos	64,717	Fallo
29	Fortis	Bélgica /Países Bajos	60,674	8,886
30	Royal Bank of Canada	Canadá	59,686	64,894
		TOTAL	3,377,767	1,633,871
				Capitalización mercado (millones de dólares USA)
2009 Ranking	Nombre Banco	País	2009	
1	HSBC Holding	UK	199,785	

2	China Construction Bank	China	193,240
3	JP Morgan Chase	EEUU	148,484
4	Banco Santander	España	136,918
5	Wells Fargo & Co	EEUU	112,251
6	BNP Paribas	Francia	95,359
7	Goldman Sachs	EEUU	69,454
8	Ind'l & Commercial Bank of China	China	68,968
9	Banco Bilbao Vizcaya Argentaria	España	68,733
10	Bank of America	EEUU	68,660
11	Royal Bank of Canada	Canada	64,894
12	National Australia Bank	Australia	56,732
13	UniCredit	Italia	56,538
14	Credit Suisse Group	Suiza	55,706
15	Intesa Sanpaolo	Italia	53,771
16	Mitsubishi UFJ Financial Group	Japón	53,052
17	Société Générale	Francia	52,169
18	Standard Chartered	UK	51,268
19	Itau Unibanco Holdings	Brasil	50,722
20	American Express	EEUU	50,281
21	UBS	Suiza	50,242
22	Barclays	UK	49,295
23	Commonwealth Bank of Australi	Australia	48,062
24	Deutsche Bank	Alemania	44,201
25	Banco do Brasil	Brasil	43,382
26	Bank of Nova Scotia	Canadá	43,190
27	Westpac Banking Corp	Australia	43,137
28	Australia and New Zealand Banking	Australia	42,473
29	Crédit Agricole	Francia	41,302
30	Nordea Bank	Suecia	41,284
		TOTAL	2,153,554
Nota: Las posiciones sombreadas en rojo en el ranking de la primera lista indican los bancos que ya no entraron en la lista de los treinta primeros en 2009, mientras que las posiciones sombreadas en verde de la segunda lista, indican los bancos que entraron en la lista de los mejores 30 en 2009			

Fuente: Bankscope, 2009.

CAPITULO V.- EL CONCEPTO DEL BANCO MALO: OPCIONES ESTRATÉGICAS QUE AFECTAN A SU DISEÑO E IMPLANTACIÓN.

V.A.- JUSTIFICACIÓN Y DISEÑO DE LA AGENCIA ESPECIALIZADA PARA LA GESTIÓN DE ACTIVOS (AMC) O BANCO MALO.

V.A.1.- Principales dificultades del proceso de creación.

V.A.2.- Elementos clave en el diseño de los bancos malos.

V.A.2.1.- Alcance de la garantía (cobertura) de activos.

V.A.2.1.- Plan de negocio.

V.A.2.3.- Definición de una estrategia de cartera.

V.A.2.4.- Modelo operativo y procesos

V.B.- OPCIONES ESTRATÉGICAS Y COMPROMISOS NECESARIOS PARA EL DESARROLLO DEL PLAN DE NEGOCIO.

V.C.- TIPOLOGÍAS HETERODOXAS DE BANCOS MALOS.

V.C.1.- Banco malo-banco bueno gubernamental: El banco agregador.

V.C.2.- El modelo de garantía de activos.

V.C.3.- El “banco bueno” gubernamental (modelo Soros).

V.C.4.- El modelo Holmes.

V.D.- COMPLICACIONES DE LA ESTRUCTURA DEL BANCO MALO EN LA ACTUALIDAD.

V.D.1.- Estrategias de liquidación.

V.D.2.- Reducción de costes

V.E.- ELEMENTOS REGULATORIOS Y DESARROLLOS RECIENTES DE BANCOS MALOS EN LA UNIÓN EUROPEA

V.E.1.- Evolución temporal de las agencias de reestructuración de activos (bancos malos) europeas

V.E.2.-Opciones políticas limitadas de las AMCs de propiedad pública

V.E.3.- Impacto económico de la propiedad de los AMCs

V.E.4.- Conclusiones e implicaciones para el futuro de la Unión Bancaria Europea

V.A.- JUSTIFICACIÓN Y DISEÑO DE LA AGENCIA ESPECIALIZADA PARA LA GESTIÓN DE ACTIVOS (AMC) O BANCO MALO.

Toda reestructuración bancaria supone “material sensible” para la economía que debe abordarla, y si además coincide con un ciclo económico recesivo, su prolongación supondrá una serie de externalidades negativas que pueden afectar seriamente a la competitividad del país.

Las opciones a considerar incluyen al menos, las siguientes:

- a) La articulación de desgloses entre bancos buenos y bancos malos,
- b) Las compras y asunciones de deuda (P&A),
- c) Las nacionalizaciones.
- d) La creación de agencias especializadas en el reflotamiento de activos o bancos malos.

Todas y cada una de estas opciones tienen ventajas e inconvenientes.

Históricamente, la mayoría de las operaciones fueron diseñadas en países en desarrollo, con una moneda débil, pero lo cierto es que en fechas más recientes, los bancos e instituciones financieras que están afrontando dificultades se ubican en países desarrollados.

Sin embargo, independientemente del grado de desarrollo del país o de su localización geográfica, existen elementos comunes a toda reestructuración bancaria, como por ejemplo, proteger el sistema financiero como un todo por encima de la protección dirigida a una entidad en particular, o que los propietarios de los bancos en dificultades deben ser responsables de las decisiones de toma de riesgos erróneas, o que el dinero público debe ser utilizado solo como último cartucho, después de poner en marcha otros instrumentos.

El cierre de un banco supone que se declare insolvente, cese de operar y la liquidación de sus activos. En algunos países, las entidades liquidadoras son designadas en un juzgado, mientras que en otros, el banco central se ocupa de ello, o el propio gobierno.

Si la liquidación del banco afectado por los activos problemáticos no es una opción a considerar, por su carácter sistémico, se puede optar por nacionalizar la entidad quebrada. Esta alternativa supondrá la resolución del banco a costa de un tercero. Normalmente, los accionistas pierden el dinero invertido, y el banco se recapitaliza con fondos públicos. La principal ventaja de la nacionalización es que permite que el banco continúe operando y se protegen todos los fondos aportados por los ahorradores. Esta circunstancia es muy valorada, sobre todo cuando la confianza de los depositantes sobre el sistema financiero atraviese por momentos malos.

De cualquier modo, al proteger a todos los depositantes, sin tener en cuenta si sus depósitos estaban cubiertos o no por un *Fondo de Garantía de Depósitos*, la nacionalización no introduce disciplina en el mercado. Si los depositantes contaran con que el gobierno se decidirá por esta alternativa en el momento que un banco atraviese por una situación delicada, dispondrán de un escaso incentivo para preocuparse por el riesgo de crédito, y depositarán alegremente sus ahorros en cualquier entidad financiera, sin tener en cuenta las que le ofrecen mejores condiciones (económicas, de gestión o con trayectoria previa sólida). De hecho, la nacionalización supone un problema de *riesgo moral* para el resto de entidades financieras por sus efectos distorsionadores sobre la competitividad del sector.

La otra desventaja de la nacionalización es que, históricamente, pocos gobiernos han demostrado destreza en la gestión bancaria. La literatura académica suele mostrar al gobierno como mal gestor, si bien a menudo, los errores de la banca en manos privadas los han sufrido los accionistas y no se han medido ni utilizado en las estadísticas. Además de las ineficiencias que supone toda nacionalización, existe también la tentación de tomar mejores decisiones en el terreno político que en el terreno económico.

Porque se supone que los bancos nacionalizados disponen de una garantía gubernamental con respecto de sus deudas y que, debido a ello, generarán un agravio comparativo con respecto de los bancos privados. Por ejemplo, el gobierno del Reino Unido ha necesitado grandes volúmenes de capital al nacionalizar el Northern Rock¹¹⁴.

¹¹⁴ Bank of England, 2008.

Tabla nº 23: Reparto del coste del rescate del Northern Rock

	Importe (bill/mil £)	En %
Garantía acciones del Royal Bank of Scotland y Lloyds Banking Group	76 billones £	8,941
<i>Apoyo liquidez Bank of England</i>	<i>200 billones £</i>	<i>23,529</i>
<i>Garantía acciones Bank of England</i>	<i>250 billones £</i>	<i>29,411</i>
Garantía préstamos Bradford & Lingley y FSCS	40 billones £	4,705
Seguro cobertura activos bancarios	280 billones £	32,941
Otros servicios		
City	107 millones £	
Asesoramiento legal (Slaughter&May)	32,9 millones £	
Protección activos (PWC)	11,3 millones £	
Coste total estimado	850 billones £	100

Fuente: National Audit Office, 2009.

En el mejor de los casos, la nacionalización solo debería ser considerada cuando el resto de las opciones ya hayan sido puestas sobre la mesa sin éxito con carácter previo.

Afortunadamente, la liquidación y la nacionalización no son las únicas herramientas disponibles para las autoridades supervisoras bancarias y los gobiernos.

Existe una gran variedad de alternativas para afrontar las resoluciones bancarias, tal y como se ha detallado en capítulos previos, pero esta tesis va a tratar de profundizar en los ejemplos más elocuentes con mejores prácticas a modo de benchmarking a la hora de realizar divisiones de bancos en dos porciones, el denominado “banco bueno” y el denominado “banco malo”.

“Los llamados «bancos malos» constituyen un elemento bastante común en los procesos de saneamiento, reestructuración y recapitalización de entidades financieras en dificultades. J. Ayuso y A. del Río, Estabilidad Financiera, Banco de España 2012.

A lo largo de este capítulo se introducirá la base teórica que justifica el papel de estas instituciones y, en particular, los elementos económicos que aportan argumentos de peso para desembocar en su creación y algunos condicionantes y elementos específicos de su diseño. Asimismo, sin ánimo de exhaustividad, se revisarán algunos casos relevantes de bancos malos con especial atención a los desarrollados durante la crisis actual.

La severa crisis económica por la que todavía atraviesa la economía mundial fue financiera en su comienzo, allá por el verano de 2007, pero, siguiendo el patrón

relativamente clásico¹¹⁵, evolucionó primero hacia una crisis de crecimiento y, más tarde, hacia otra de naturaleza fiscal, y en Europa, además, agravada con una crisis de deuda soberana. En todo caso, la estrecha interconexión entre las diferentes vertientes de la crisis financiera real, fiscal e institucional- ha resultado evidente en la mayoría de los países, de manera que cualquier estrategia de superación de la crisis requerirá actuaciones coordinadas en todos los frentes.

Cuando un gran banco se declara “insolvente” frecuentemente dispone de una gran cartera de activos problemáticos (ilíquidos). Si se dividen estos activos en dos empresas separadas, se permite al gobierno recapitalizar el “banco bueno” y proteger los intereses de los depositantes.

Usualmente, el gobierno pasa a ser el propietario del “banco malo”, y a medida que los activos de los anteriores propietarios se consideran fallidos, se usará el dinero del gobierno para cubrir el gap creado con la transferencia de los activos dañados al “banco malo”. Si los accionistas actuales dispusieran de un interés accionarial residual, se podría transferir al “banco malo”, permitiendo la recuperación de ciertos fallidos.

Esta técnica fue usada, por ejemplo, en la reestructuración del banco Continental Illinois en 1984, por aquel entonces, la Federal Deposit Insurance Company (FDIC) dividió los activos entre el “banco bueno” y el “banco malo” y tomó la propiedad del “banco malo”. Los activos dañados del Continental Illinois se ubicaron en una entidad-vehículo de los accionistas del Continental Illinois y se financió con préstamos de la Reserva Federal garantizados desde el FDIC.

Si un banco todavía no es insolvente, otra variante del “banco malo” podría ser establecer una compañía subsidiaria, como por ejemplo la Asset Management Company (AMC), a la cual se transfieren los activos dañados. Esto permite que la gestión del banco se centre en las actividades de más futuro, y en la concesión de nuevos créditos, dejando la recuperación de activos problemáticos a un tercero, especialista en este ámbito, desde el anonimato. El trasvase de los activos dañados, y su retirada del balance del banco, o la creación de la AMC como ayuda para ofrecer una señal clara al mercado acerca de como va a resolver el banco sus problemas, y esta señal le posibilitará, además, el acceso a nuevo capital y financiación.

La AMC puede estar también centralizada, siendo una única entidad en manos del gobierno la que se ocupe de los préstamos de menor calidad de numerosas entidades. Esto se ha realizado en el caso de las crisis sistémicas, como herramienta gubernamental para solucionar de forma simultánea varias situaciones complicadas. Asimismo, las AMC centralizadas pueden incrementar su eficiencia en la recuperación de activos si agrupan reclamaciones de múltiples deudores individuales, y pueden evitar a los malos prestatarios la ejecución recíproca de demandas.

Esto también podría ser de una gran ayuda a la hora de agrupar y cuantificar los activos dañados, para poder venderlos a potenciales inversores interesados por ellos, tal y como se hizo en los EE.UU. en el caso de la Resolution Trust Company o en otros países durante la crisis financiera asiática.

Otra de las alternativas utilizadas es la *Compra y Asunción de Activos (C&A)*. Existen numerosas variaciones de este tipo de transacción, pero en esencia, incluye transferir a un banco saneado los depósitos del otro, junto con un volumen suficiente de activos

¹¹⁵Reinhart y Rogoff, 2009.

de alta calidad. Existen varias opciones, desde la transferencia total de los depósitos bancarios a la de su traspaso parcial, solo de aquellos cubiertos por un seguro de depósitos.

Si el banco insolvente no dispusiera de suficientes activos para respaldar los depósitos transferidos, la diferencia podría cubrirse mediante una *inyección de fondos* desde la entidad aseguradora. El resto de los activos del banco y de sus deudas se dejarían en la entidad liquidadora de acuerdo con los mismos principios establecidos en toda operación de liquidación bancaria. Esta técnica suele ser mucho menos costosa para las entidades aseguradoras de depósitos que las liquidaciones y el pago a los depositantes.

Desde el punto de vista de los *principios de resolución bancaria*, mediante la compra y asunción de activos se tratará de forzar a los *accionistas previos* del banco a cubrir las pérdidas generadas por un equipo gestor ineficiente. En función de la estructura concreta de la entidad aseguradora, y la necesidad de cubrir las pérdidas generadas por los activos de baja calidad, puede que se necesite, además de un cierto volumen de *dinero público* para realizar la transacción.

Una *compra y asunción de activos* evitará la disrupción generalmente asociada con una liquidación bancaria, y al proteger a los depositantes ayudará a recuperar la confianza perdida con anterioridad. Los depositantes evitarán las implicaciones de liquidez de tener que esperar durante semanas o meses para acceder a los fondos (situación que habría tenido lugar si se hubiera liquidado). Los activos transferidos como parte de la compra y asunción de deuda ayudarán a garantizar que los prestatarios que cumplen con sus obligaciones continúen disfrutando de crédito en el nuevo banco.

Cada una de las opciones analizadas merece la pena ser tenida en cuenta al elaborar el diagnóstico inicial frente a toda entidad financiera que atraviese por dificultades. Pero además de ello, si el credit-crunch es profundo, como los participantes del mercado tienen más incertidumbre sobre las potenciales pérdidas generadas, se ha retomado el interés por abordar soluciones similares a las del modelo sueco de reestructuración bancaria.

La “solución sueca” tuvo lugar como reacción a la crisis bancaria que sufrió Suecia a principios de los años 90. Desde entonces, ha sido desplegada en otras crisis sistémicas como las asiáticas (Tailandia, Indonesia y Corea del Sur) y más recientemente, en los EE.UU, mediante la articulación del TARP.

El modelo sueco supone incorporar diferentes perspectivas para la reordenación bancaria para aquellos casos en los que la mayoría (si no todo) del sector bancario de un mismo país atraviese por dificultades.

El problema sueco surgió a consecuencia de una burbuja inmobiliaria que se desarrolló de forma simultánea con un proceso de liberalización financiera. Los problemas aparecieron al principio en las compañías financieras muy endeudadas, pero rápidamente se contagiaron al resto del sector financiero; los inversores internacionales se asustaron, y comenzaron a excluir los bancos suecos de sus carteras de inversión. El gobierno sueco fue forzado a tomar medidas explícitas de apoyo a sus bancos, de forma que se recuperara la confianza en las entidades de crédito, así como su rating AAA, mediante el anuncio de una garantía global de todos

los depósitos y la nacionalización de las entidades financieras que estuvieran en dificultades.

El enfoque sueco incluyó la defensa de la mayoría de los principios bancarios habituales para la resolución de bancos. Pero obviamente resulta mucho más fácil vivir de acuerdo con estos principios cuando hay solo un banco con problemas que cuando hay todo un sector contaminado. En este último caso, ante los grandes males surgen los grandes remedios y no siempre se puede uno permitir entrar en aprensiones como el “riesgo moral” a la hora de intervenir. Ante una crisis sistémica, el enfoque sustantivo global en los reflotamientos bancarios deberá garantizar el funcionamiento de todo el sistema financiero, así como la supervivencia del sistema de pagos. Frente a una situación de *emergencia nacional* con un sector estratégico para el funcionamiento adecuado del ciclo económico como es el bancario, clave para el mantenimiento del flujo de crédito a pymes y familias, el resto de consideraciones pasan a segundo plano.

De hecho, ante una quiebra generalizada de la confianza en el sector financiero, el apoyo de un *prestamista de última instancia* puede no ser suficiente para la sangría de depósitos, en cuyo caso se deberá ejercitar una garantía general por parte del Gobierno para restablecer confianza del inversor¹¹⁶.

Según el Gobierno sueco, el rescate bancario tuvo un coste cero porque todos los fondos públicos aportados al sector bancario fueron recuperados cuando volvió la estabilidad. Sin embargo, en Asia, los costes de la reestructuración fueron más altos porque las cifras de negocio fueron menores.

El concepto es simple, clasificar los activos bancarios en dos bloques mediante su separación quirúrgica, según su diferente naturaleza y tipología, pero ponerlo en práctica puede ser más difícil, y en algunas circunstancias, imposible. En la parte mala se colocarían todos los activos ilíquidos y de mayor riesgo, por ser motivo de preocupación para el sector financiero, junto con otros activos considerados problemáticos, como los préstamos morosos, o potencialmente morosos.

Para una parametrización del riesgo con mayor calidad, el banco puede desinvertir en todos aquellos activos considerados no estratégicos para los negocios de los que quiera salirse, o activos que, simplemente, no quiera seguir manteniendo en balance por considerar que le perjudican en la ponderación al calificar su nivel de riesgo, o porque así reduce el endeudamiento de su balance. Lo que está a la izquierda son los activos “buenos” que representan su negocio actual y las áreas de negocio consideradas clave. A la derecha estarían los activos más penalizados desde las autoridades regulatorias y los activos dudosos, también denominados “tóxicos”.

Mediante esta segregación, el banco evita que los activos “tóxicos” perjudiquen a los activos “buenos”. Si estuvieran mezclados, los inversores y las contrapartidas mostrarían recelo acerca de la salud de las entidades financieras y sus resultados, afectando a su capacidad de pedir prestado, prestar a terceros, desarrollar su negocio comercialmente o captar capital. El concepto de banco malo ha sido utilizado con éxito en anteriores crisis financieras, y puede ser una solución adecuada para los bancos que quieran superar con éxito la crisis actual.

¹¹⁶Giménez, 2011

Pero aunque la idea es simple, ponerlo en práctica puede ser muy complicado. Hay numerosos aspectos organizacionales, estructurales y comerciales a tener en cuenta.

En este contexto, y dentro del conjunto de acciones más directamente relacionadas con la vertiente financiera de la crisis, son varios los países que han desarrollado medidas encaminadas a sanear los balances de sus entidades bancarias mediante la creación de lo que, de manera informal y con un cierto abuso del lenguaje, se han venido a denominar «bancos malos»: estructuras o agencias de gestión a las que las entidades transfieren de una forma u otra un conjunto de activos cuya calidad, real o percibida, debilita la confianza de los inversores en la viabilidad de dichas entidades. Un banco malo, sin embargo, no tiene por qué disponer necesariamente de una licencia bancaria (i.e, puede no ser un *banco*). Asimismo, en función de las condiciones en las que se lleve a cabo esa transferencia y de cómo se gestionen después los activos adquiridos, tampoco tiene por qué dar lugar necesariamente a una actividad abocada a experimentar pérdidas (i. e, puede no ser *malo*).

En general, los procesos de saneamiento de activos suelen formar parte de otros más generales de reestructuración del sistema bancario y de sus componentes, incluyendo casos tanto de recapitalización como, en ocasiones, de resolución de aquellas entidades consideradas no viables. En el caso de España, por ejemplo, entre las condiciones fijadas para la asistencia financiera que el Gobierno español solicitó el 25 de junio de 2012 a las autoridades europeas para recapitalizar el sistema bancario, recogidas en un memorando de entendimiento¹¹⁷, figuraba, en el párrafo 21, la necesidad de separar los activos problemáticos del balance de los bancos que requieran apoyo público para su recapitalización. Posteriormente, se creó la *Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB)*¹¹⁸, de la que se hablará con mayor detalle en un capítulo posterior.

La creación de bancos malos, por otra parte, ha sido una práctica relativamente común en la resolución de numerosas crisis bancarias pasadas.

A lo largo de esta tesis se repasará el papel ejercido desde algunos bancos malos en la gestión de crisis bancarias, con especial atención a los elementos más esenciales de su configuración. Más concretamente, se detallarán los argumentos económicos que justifican la creación de bancos malos. También se reflexionará en torno a los principales elementos de su diseño y los conflictos que puedan llegar a plantearse. También se revisarán, sin ánimo de exhaustividad, algunos de los casos más notorios, pasados y presentes, de bancos malos.

Los bancos malos tienen por finalidad principal liberar a las entidades financieras participantes de los riesgos asociados a una cartera de activos deteriorados o problemáticos.

Esto puede hacerse bien a través del establecimiento de algún *esquema de protección* que permita fijar un *suelo* para el valor de esos activos, o bien mediante su *separación y transferencia* (sin que ello conlleve, necesariamente, eximir a la entidad de su responsabilidad). La naturaleza de los bancos malos es, por definición, temporal, y su duración dependerá de la estrategia de resolución de los activos problemáticos elegida a través de su rehabilitación, amortización, liquidación o venta ordenada. Hay casos, como el reciente de UBS en Suiza, en el que finalizado su periodo de vida establecido,

¹¹⁷MOU, 25.06.12.

¹¹⁸SAREB, 2012.

ha sido comprado por el propio UBS al Gobierno suizo, para culminar el proceso de reestructuración bancaria de forma privada y garantizando un mayor anonimato.

Los denominados *activos problemáticos* (también denominados «tóxicos» o «dañados») se caracterizan, normalmente, por contar con un periodo de maduración muy prolongado, a menudo, además, conllevan un elevado riesgo de crédito o están sometidos a bruscos ajustes de valoración, debido a carecer, en general, de mercados líquidos en los que proceder a su venta, ya sea por las características específicas del mercado (estrechez, volatilidad), ya sea porque los activos sufren un momento de saturación. Ese fue el caso, por ejemplo, de los productos estructurados y titulaciones de activos cuando se inició la crisis en 2007. Con la consiguiente recesión económica y, en algunos países, una crisis en el mercado inmobiliario, el conjunto de activos problemáticos se ha ido ampliando para abarcar inversiones crediticias y activos reales procedentes de la ejecución de préstamos con garantías. Hay que señalar, además, que en ocasiones el conjunto de activos que termina bajo la gestión de un “banco malo” puede extenderse también a activos «sanos», pero que resultan no estratégicos o poco rentables (incluidas unidades de negocios), singularmente en los casos de entidades que necesitan redimensionarse y reorientar su modelo de negocio.

Cuando los activos “*problemáticos*” tienen un peso elevado en la cartera, lastran la situación financiera de la entidad, y su gestión, a veces poco especializada, perjudica la actividad principal del banco, que es la de ejercer de intermediario financiero a través de la concesión de préstamos a las familias y empresas. La incertidumbre sobre el valor de los activos y las potenciales pérdidas alimentan la desconfianza acerca de la institución, encareciendo su financiación y dificultando su acceso a los mercados de capitales. Todo ello se acabará trasladando al coste y disponibilidad de los préstamos bancarios ofrecidos por la entidad, sobre todo cuando las circunstancias de los mercados y/o las características de los activos afectados no permiten que el banco pueda por sí solo desprenderse de ellos de una manera ordenada y rápida sin incurrir en pérdidas desproporcionadas.

La intervención pública directa en el proceso de creación de un banco malo se justifica cuando, por el número de bancos afectados o por su naturaleza sistémica, el sistema bancario corre el riesgo de perder su capacidad de canalizar recursos a la economía real, esto es, cuando la estabilidad financiera está en peligro. En esta situación, restaurar la confianza sobre el sistema únicamente a través de su recapitalización puede ser muy costoso, no solo porque las necesidades de recursos podrían ser elevadas y recurrentes, sino porque, además, el capital privado no estará disponible hasta que no se despejen las dudas sobre la calidad y viabilidad de las entidades. Naturalmente, la intervención del Estado debe realizarse respetando unas reglas básicas en términos de transparencia, protección de los intereses de los contribuyentes y mantenimiento de la competencia y la igualdad de condiciones entre las entidades.

La principal finalidad de un banco malo es, pues, reparar el balance de la entidad afectada, y aumentar su grado de transparencia. En el caso de entidades viables, esto permitirá restituir la confianza de los inversores. En el caso de aquellas que no lo sean, su papel se centra en facilitar su proceso de resolución. En términos de la recuperación de la confianza sobre la entidad, la efectividad de estas operaciones de saneamiento de activos será mayor cuanto más se desliguen los riesgos de los activos problemáticos de la entidad original.

Sin embargo, consideraciones relacionadas con el reparto del riesgo y la necesaria minimización del coste para el contribuyente pueden condicionar soluciones que no conlleven una completa desvinculación. No hay que descartar, además, que la separación de los activos dañados pueda dejar a la entidad original infracapitalizada, si los activos problemáticos estaban muy sobrevalorados.

V.A.1.- Principales dificultades del proceso de creación.

- a) La principal clave del éxito en la materialización de los bancos malos radica en la *correcta y rápida identificación y valoración de los activos afectados*. Esta tarea puede ser especialmente complicada cuando no existe un mercado líquido para la mayoría de los activos involucrados, y cuando estos conforman carteras heterogéneas, fragmentadas, que con el tiempo podrían sufrir un deterioro mayor. Cuando no hay un mercado de referencia, ni posibilidad de organizar subastas, la valoración suele descansar en modelos y supuestos teóricos, lo que introduce un elemento adicional de complejidad. En general, la estimación estará rodeada de una gran incertidumbre, especialmente cuando se hayan producido fuertes desequilibrios en el valor de los activos, pudiendo mostrarse muy sensibles a los supuestos subyacentes sobre, por ejemplo, la evolución macroeconómica a largo plazo.

- b) Un segundo problema en relación con la determinación del precio se suele manifestar como un *conflicto de intereses*. Las entidades participantes querrán evitar unos precios muy bajos, bien por problemas de señalización o estigma o bien porque ello implique reconocer fuertes pérdidas y erosión en el capital si el valor en libros de los activos es relativamente elevado. Por el contrario, cuando el Estado se involucra, la sobrevaloración de los activos transferidos o protegidos constituye una subvención encubierta, y un aumento artificial del capital del banco, exponiendo al contribuyente a los riesgos de los activos, y fomentando comportamientos irresponsables —lo que en la literatura económica se conoce como «problemas de riesgo moral» o moral hazard¹¹⁹. Por ello es imprescindible realizar una valoración realista de los activos para el éxito de un banco malo. Una solución habitual para compatibilizar la divergencia de intereses entre el banco cedente de los riesgos y el Estado es aumentar el grado de transparencia del proceso, e involucrar en él a auditores externos, estableciendo mecanismos claros. En algunas ocasiones, también se han arbitrado discrepancias en la valoración, permitiendo que los bancos cedentes de los activos problemáticos mantuvieran el derecho de recibir una parte del valor que finalmente se ha podido recuperar por encima del precio de venta.

Entre las dificultades que entraña el diseño de un banco malo, hay que mencionar también la necesidad de garantizar una gestión profesional de la nueva institución que no plantee *problemas de agencia*, así como la configuración de una estructura financiera sólida como apoyo para dicha gestión.

La creación de bancos malos es una tarea compleja. La experiencia histórica disponible muestra que no existe un *modelo óptimo* de aplicación general. Antes al contrario, la dimensión y naturaleza de los problemas, las prioridades perseguidas y

¹¹⁹Dembe y Boden, 2000, o Lane y Philips, 2002.

otras restricciones particulares condicionarán la solución más recomendable para cada caso particular. No obstante, a partir del análisis de diseños disponibles es posible identificar una serie de elementos o características básicas comunes que configuran lo que cabría denominar “*la espina dorsal*” de los bancos malos.

Antes de revisar dichas características, hay que señalar que la involucración del Estado en la constitución de bancos malos requiere, en cualquier caso, que su diseño garantice una serie de principios mínimos, como son la protección al contribuyente, minimizar posibles problemas de riesgo moral, y evitar posibles distorsiones sobre la competencia¹²⁰. Ello ha supuesto, en ocasiones, que la creación del banco malo venga acompañada de algún tipo de condicionalidad sobre las entidades afectadas, o que el banco malo incluya objetivos sociales. Estos aspectos, aunque relevantes en algún caso, son relativamente singulares, por lo que no serán abordados en este trabajo.

En el caso de la Unión Europea, además, hay que recordar que cualquier solución en relación con un banco malo debe respetar el *derecho de la competencia* europeo. En este sentido, la gravedad que adquirió la crisis financiera a partir del otoño de 2008 determinó que la Comisión Europea (CE) estableciera de manera excepcional y temporal un nuevo marco regulatorio para evaluar y autorizar las ayudas públicas a las entidades financieras¹²¹, que viene definido por varias comunicaciones, siendo en particular la de febrero de 2009 la que se ocupó del tratamiento de los activos cuyo valor ha sufrido un deterioro en el sector bancario comunitario. En este contexto, la CE incluía también un *principio general de reparto del riesgo*, lo que supone que el Estado debe ser correctamente remunerado y que los bancos beneficiarios y, singularmente, sus accionistas deben soportar el máximo posible de las pérdidas asociadas a los activos deteriorados. Con posterioridad al acuerdo alcanzado en marzo de 2014 para crear la Unión Bancaria Europea ha supuesto un gran avance, quedando solo por resolver aspectos operativos concretos.

Una primera característica diferenciadora de los distintos bancos malos diseñados en el pasado radica en si los activos problemáticos se mantienen o no en el balance de las entidades. Entre las soluciones «dentro de balance», se incluyen las iniciativas de los propios bancos afectados para crear unidades de reestructuración que focalicen internamente y con discreción la resolución de los activos. También estarían incluidos aquí los *esquemas de protección de activos* como el establecido recientemente en España, a través de los cuales el Estado proporciona un seguro o suelo para el valor de los activos problemáticos. Esta última aproximación, en particular, es rápida y sencilla, y tanto más adecuada si la entidad cuenta con gestores especializados y familiarizados con la cartera de activos dañados. La protección, por otro lado, puede ser suficiente para tratar problemas puntuales de confianza y limitar el deterioro de la solvencia, minimizando el coste operativo de la operación, ya que los seguros sobre el valor del activo no requieren el desembolso inicial de fondos públicos (el coste efectivo para el Estado dependerá de la materialización de las pérdidas en el futuro).

Con este esquema, las posibles discrepancias de valoración entre el Estado y el banco se han tendido a arbitrar ajustando una *franquicia*, es decir, fijando un volumen de primeras pérdidas que asume exclusivamente el banco. Por otra parte, para garantizar una gestión que maximice el valor de la cartera, el banco participante suele soportar un porcentaje de las posibles pérdidas totales independientemente de su volumen. En ocasiones, este esquema se ha instrumentado como medida temporal de

¹²⁰Uría, 2010.

¹²¹Directiva Europa de Autorización y Evaluación de Ayudas Públicas a Entidades Financieras.

estabilización formando parte de un proceso de intervención y resolución de la entidad afectada.

Sin embargo, el mantenimiento de los activos dañados en el balance de la entidad puede reducir la efectividad del banco malo para resolver los problemas de confianza, siendo tanto o más necesario abordar también objetivos concretos de desapalancamiento del banco si sobre todo careciera de la especialización necesaria para la gestión de la cartera afectada. En estos casos, históricamente se ha tendido a optar por la separación de los activos dañados del balance, lo que normalmente se ha realizado creando entidades jurídicamente independientes, constituidas como una segregación del banco original o como instituciones y vehículos nuevos a los que se transfiere la cartera de activos problemática. Estas soluciones permiten una separación más clara de los activos, pero requieren, lógicamente, considerar además otros elementos relevantes del diseño.

Así, en primer lugar, el banco malo establecido como entidad independiente podría contar, como el banco original, con una *licencia bancaria*, lo que sería una condición necesaria (aunque no necesariamente suficiente) para convertirse en posible contrapartida del banco central y acceder al suministro de liquidez por parte de este. La licencia bancaria, no obstante, conlleva una serie de requerimientos contables, de capital regulatorio y de reservas mínimas de liquidez que podrían suponer en la práctica una traba para una institución cuya razón de ser, en última instancia, no es la captación de depósitos y la concesión de préstamos, sino la gestión de una cartera de activos problemáticos no estratégicos para su amortización o venta ordenada.

Esta es, seguramente, una de las razones por las que en la mayoría de los casos los bancos malos no se han instrumentado como entidades de crédito propiamente dichas.

Como ya se ha señalado, anteriormente la creación de un banco malo puede caracterizarse como una intervención pública para corregir un *fallo de mercado*. Desde esta perspectiva, no es de extrañar que una buena parte de los bancos malos creados históricamente hayan sido de titularidad pública. Cuando la titularidad del banco malo es pública, el impacto de su funcionamiento sobre la deuda y el déficit públicos es directo, ya que el banco malo se consolida a todos los efectos sobre las cuentas del sector público, y por ende, en los bolsillos de los contribuyentes.

La capacidad financiera de los Estados puede ser un condicionante importante de cara a establecer el diseño de un banco malo. Cuando el sector público carece de holgura financiera, las soluciones que requieren el desembolso de fondos o que implican un aumento de la deuda pública resultan menos atractivas. En tales casos, cabe la posibilidad de mantener un grado de involucración del Estado suficientemente elevado, pero compatible con la titularidad privada del banco malo.

Así, por ejemplo, dentro del marco de la UE, y de acuerdo con la decisión de Eurostat de 2009 sobre el registro estadístico de las intervenciones públicas en apoyo del sector financiero durante la última crisis, se ha contemplado la posibilidad de clasificar el banco malo fuera del sector público cuando se cumplen una serie de condiciones. Así, es necesario, en primer lugar, que la nueva institución disponga con antelación de suficiente capital, y a ser posible, de titularidad mayoritariamente privada, así como que se establezca por un período acotado de tiempo, con el único propósito de contribuir a solventar la crisis financiera, y que no se esperen pérdidas como resultado de su gestión. La estructura financiera concreta determinará, en cada caso, el reparto

concreto de riesgos, y la posible materialización de estos será la que condicione el impacto del banco malo sobre las cuentas públicas. En estos casos, podrían producirse pérdidas de manera directa para el Estado por su participación en el capital, o indirectamente, si hubiera concedido garantías sobre la deuda de la entidad.

En cualquier caso, y al margen de su sectorización, los *esquemas de saneamiento de activos* pueden tener un impacto sustancial sobre las cuentas públicas indirectamente por otras vías, como son la concesión de garantías sobre la deuda o a través de las inyecciones de capital que pueden surgir si la creación del banco malo obligara a reconocer pérdidas y generara necesidades de capital en las entidades saneadas nacionalizadas que no hubieran recuperado el acceso a los mercados.

Asimismo, el banco malo deberá estar dotado, para ser plenamente eficaz, de una estructura financiera con capital suficiente para absorber las pérdidas potenciales y afrontar los costes de organización. Habida cuenta de que uno de sus objetivos fundamentales es la desvinculación de los bancos de los riesgos derivados de los activos dañados, los bancos originales han mantenido habitualmente solo una participación mínima en el capital del banco malo. Por otro lado, la capacidad del banco malo para atraer capital privado externo, dependerá crucialmente de la relación entre los precios de transferencia de los activos y su valor esperado. Asimismo, el contexto financiero general puede condicionar la disponibilidad de capital privado (piénsese, por ejemplo, en los efectos de una huida generalizada derivado de la incertidumbre, o de una elevación de los riesgos financieros percibidos como los que han tenido lugar en el marco de la crisis actual).

La experiencia histórica muestra también casos de bancos malos constituidos a partir de estructuras fuertemente apalancadas (esto es, sobre la base de un capital reducido), lo que normalmente ha venido acompañado de emisiones de deuda con garantía del Estado (como ocurrió, por ejemplo, con el NAMA irlandés). Esta deuda se ha tendido a colocar en los propios bancos cedentes como pago por los activos problemáticos adquiridos. Una estructura con poco capital implica una menor capacidad de asunción de pérdidas por parte del banco malo lo que, a su vez, resultará menos arriesgado cuanto más cercano sea el valor de transferencia de los activos a su valor real o realizable en un plazo razonable.

De hecho, *el plan de negocio* del banco malo y, en particular, la no existencia de pérdidas esperadas son condiciones necesarias para que, en la UE, un banco malo disponga de la titularidad privada si cuenta, además, con algún tipo de garantía Estatal no clasificada dentro del perímetro de las Administraciones Públicas.

En ocasiones, para proteger de pérdidas al Estado se han establecido mecanismos para que los bancos afectados cubran parte de los riesgos a través de, por ejemplo, la introducción de impuestos o indemnizaciones en caso de que el banco malo genere pérdidas en su liquidación, o la utilización de *deuda subordinada* para adquirir los activos problemáticos. La deuda subordinada tiene capacidad para cubrir las primeras pérdidas, pero cuando es vendida a los mismos bancos que previamente habían transferido los activos se reduce la desvinculación de estos con respecto de los riesgos transmitidos.

Además de todos los aspectos anteriormente citados, es importante que el banco malo cuente en todo momento con un *plan de negocio viable y creíble*, y se esfuerce en su cumplimiento para desprenderse de forma gradual y continua de los activos, minimizando las pérdidas potenciales para sus accionistas, incluyendo entre ellos al

Estado. Dependiendo de la clase de activos y de las condiciones de los mercados, la gestión puede tener un carácter distinto y requerir que el banco malo disponga de ciertas capacidades para evitar que se convierta en un simple almacén de activos problemáticos. Por ejemplo, en el caso de valores financieros y préstamos, por ejemplo, aunque cabe siempre la opción de esperar hasta su vencimiento, la entidad creada debe equiparse con la suficiente capacidad organizativa, económica y legal para conseguir un ritmo constante y suficiente en las tareas de recuperación y/o reestructuración de deudas en morosidad y de refinanciación de proyectos sin finalizar para evitar mayores pérdidas. En el caso de activos no financieros, los costes de mantenimiento y la evolución de los mercados condicionarán el posible ritmo de ventas.

Cuando el problema afectara a varias entidades, y los activos problemáticos compartan una naturaleza similar, suelen plantearse soluciones centralizadas en las que una única institución se hace cargo de todos ellos. Bajo esta alternativa, es posible reducir los costes aprovechando las economías de escala y su puesta en marcha debería ser más rápida que la de múltiples planes individuales.

Puesto que uno de los objetivos es que la duración del banco malo sea lo más limitada posible, es importante que los responsables y gestores al mando dispongan de un sistema de retribución de directivos e incentivos adaptado a una entidad con un periodo corto de vida (similar a un fondo de capital riesgo), para evitar que la gestión se prolongue más de lo necesario, tal y como sucedió, hasta cierto punto en el caso sueco y japonés, posteriormente descritos (es frecuente que la duración del banco malo quede acotada en el momento mismo de su constitución), priorizando la maximización del valor de los activos.

Los bancos malos han sido y son una parte importante de la estrategia establecida desde los Gobiernos para garantizar la estabilidad financiera, de manera complementaria a otras medidas, dentro de procesos más generales de saneamiento y reestructuración del sistema bancario. Según el estudio del FMI¹²² de los 42 episodios de crisis bancarias considerados entre 1970-2007, en un 60% de los casos se establecieron compañías de gestión de activos deteriorados con el objetivo de liquidar entidades insolventes, reestructurar instituciones viables o bien facilitar procesos de privatización de bancos nacionalizados. En su mayoría fueron agencias centralizadas para gestionar préstamos de dudoso cobro. No obstante, se han creado también otros tipos de estructuras e, incluso, esquemas que, si bien en puridad podría argumentarse que no constituyen verdaderos bancos malos, sí presentan algunas similitudes interesantes con estos que merece la pena considerar.

Los dos referentes más habituales de bancos malos implantados en países desarrollados son los creados para superar la crisis de las savings-and-loans (S&L) en Estados Unidos y la crisis sueca de finales de los años noventa. En el primero, el proceso de desregulación y de asunción excesiva de riesgo por parte de las cajas de ahorros derivó en una crisis del sector que llevó a una situación de insolvencia a 500 entidades a finales de 1987. En 1989, el Gobierno creó la sociedad de titularidad pública *Resolution Trust Corporation (RTC)*, para centralizar la resolución y liquidación de los activos (principalmente activos financieros relacionados con bienes inmobiliarios) de 747 cajas de ahorros en una situación de insolvencia y con un activo total cercano a los 400 miles de millones de \$ (más del 5 % del PIB de 1995). El RTC estuvo operativo hasta 1996, y desde 1992 desarrolló con éxito el concepto de

¹²² Laeven y Valencia, 2008.

equity partnership programs, que permitía la participación de inversores privados en distintas carteras de activos, lo que facilitaba la reducción del balance de RTC al tiempo que se aprovechaban las eficiencias de una gestión privada especializada sin renunciar a una parte del valor añadido que pudiera generarse. De acuerdo con la Union States General Accounting Office¹²³, el coste directo de la crisis para el contribuyente americano ascendió a 125 miles de millones de \$ (valor de 1995), en torno al 1,6 % del PIB.

En cuanto a las compañías de gestión de activos creadas durante la crisis bancaria sueca de principios de los años noventa, hay que comenzar recordando que en este caso la crisis fue ocasionada por el estallido de una burbuja inmobiliaria. En Suecia se recurrió a un modelo de banco malo descentralizado que en 1992 dio origen a dos compañías de gestión de activos, Securum y Retriva, a las que se traspasaron los activos dañados de dos de los mayores bancos del país: Nordbanken y Gotabanken, activos con un valor en libros de más de 100.000 millones de coronas suecas (sek), equivalente a un 6 % del PIB, relacionados con el mercado inmobiliario y, en su mayoría, préstamos.

Ambos bancos habían sido nacionalizados previamente, lo que permitió acelerar el proceso y reducir posibles conflictos de intereses, permitiendo al Estado disponer del control pleno a la hora de separar negocios, reestructurar, recapitalizar y privatizar la parte viable de los bancos. Las transferencias se realizaron a precios relativamente reducidos, estrategia de valoración que en el corto plazo pudo agravar las pérdidas, pero que permitió acelerar la recuperación de la confianza, y a medio plazo generó resultados beneficiosos.

De hecho, el caso sueco fue relativamente exitoso, gracias en parte a que la recuperación de la economía permitió que la resolución bancaria fuera más rápida de lo inicialmente previsto (las ventas de activos casi se habían completado en 1997) y el coste fiscal directo (valorado en un 4 % del PIB) fuera recobrado con los ingresos derivados de la venta de las participaciones estatales en las entidades intervenidas¹²⁴.

Al margen de estas dos grandes referencias, el RTC americano y el caso sueco, cabría también destacar las numerosas compañías de gestión de activos públicas que se establecieron con la crisis asiática de finales de los años noventa, que asumieron activos dañados con un valor facial que representaba entre el 10% y 20% del PIB en el caso, por ejemplo, de Indonesia, Malasia, Tailandia o Corea¹²⁵. En Hoggarth, Reis y Saporta (2002) puede encontrarse una discusión más detallada que incluye una comparación internacional del coste de las crisis bancarias.

Esta iniciativa también se extendió a China, que en 1999 estableció cuatro compañías de gestión de activos, entre ellas, China Cinda, dentro de un proceso de reestructuración del sistema bancario y para asumir los activos deteriorados de los cuatro mayores bancos públicos (lo que ascendía al 18% del PIB). En el caso de la grave y prolongada crisis bancaria japonesa de los años noventa, también se recurrió a programas de compras de activos dañados, si bien estos tuvieron un carácter más fragmentario y poco ambicioso¹²⁶. Finalmente, entre los casos históricos de bancos malos ad hoc, creados con el objetivo de facilitar la reprivatización de una entidad

¹²³USGAO, 1996.

¹²⁴Véase, por ejemplo, Jonung, 2009.

¹²⁵Woo, 2000.

¹²⁶Hoshi y Kashyap, 2008.

nacionalizada, se encuentra la francesa Consortium de Realization, creada en 1995 para separar los activos dañados de Credit Lyonnais con vistas a su privatización.

A mediados de 2009 Alemania introdujo un esquema descentralizado y voluntario de saneamiento de activos que complementaba el resto de medidas de apoyo al sistema financiero introducidas en octubre de 2008 a través del Fondo para la Estabilización de los Mercados Financieros (Soffin). El plazo establecido para la participación de entidades estuvo abierto hasta diciembre de 2010 con dos modalidades alternativas para sanear el balance, aunque solo se utilizó una de ellas.

A través del modelo de *Entidad Vehículo de Propósito Especial (SPV)*, las instituciones alemanas podían traspasar exclusivamente carteras de activos estructurados a una entidad SPV, propia y sin licencia bancaria, que adquiriría los activos mediante emisiones de valores de renta fija avaladas por el Soffin.

De esta manera, el banco quedaba descargado de los activos con riesgo, liberando capital a cambio de bonos que podrían descontarse en el Eurosistema. La operación introducía un mecanismo de prorrateo para que el banco beneficiario asumiera expost el total de las pérdidas vinculadas a los activos, aunque de forma diferida (en un período más largo de tiempo). La valoración de las pérdidas potenciales se establecía a priori, a través de una estimación del valor fundamental de la cartera transmitida. Sin embargo, el traspaso de la cartera se efectuaba reconociendo una pérdida máxima del 10 %, aplazando el resto, que se cubriría mediante una compensación anual del banco cedente a la SPV. De esta manera, se garantizaba que el riesgo recayera sobre los antiguos accionistas, lo que en la práctica supuso un desincentivo para que los bancos participaran en el programa. De hecho, precisamente para evitar que esta vinculación con las pérdidas futuras no obstaculizara el acceso al capital, se abrió la posibilidad de que el banco consiguiera más capital a través de la emisión de acciones preferentes, que podrían incluir derechos de voto, y que estarían aisladas de las potenciales pérdidas asociadas a la SPV, porque dispondrían de una posición preferente de cobro con respecto a los antiguos accionistas y al Soffin.

El modelo SPV de saneamiento estaba pensado para los bancos privados y el Gobierno introdujo una segunda modalidad de entidades liquidadoras diseñada para casos mayores de reestructuración bancaria. Bajo este segundo modelo, conocido como *modelo de consolidación*, los accionistas del banco afectado eran también los responsables finales de las pérdidas generadas por los activos problemáticos, y el esquema permitía sanear el banco abriendo la posibilidad de apoyo del Gobierno al banco saneado. Para ello, cada banco podía crear una única entidad liquidadora sin licencia bancaria a partir de la escisión de una parte del banco, pudiendo albergar activos no estratégicos o no rentables, así como ramas de negocio. La entidad liquidadora sería independiente desde el punto de vista financiero y organizativo y, si se establecía con la legislación federal, quedaría bajo el paraguas de la entidad pública estatal *Financial Market Stabilisation Agency (FMSA)*. Su financiación procedía del banco cedente o de sus propietarios, que conservarían la responsabilidad individual y solidaria frente a terceros derivada de las obligaciones de la entidad liquidadora (es por ello que este modelo no se ajusta a instituciones cotizadas con una base de accionistas amplia). En el caso de las cajas de ahorros propietarias de los Landesbanken, esta responsabilidad estaría, no obstante, limitada.

Las características de estos esquemas y su carácter voluntario derivaron una escasa participación¹²⁷.

Solamente hubo dos participantes en el programa, el WestLB y el nacionalizado Hypo Real Estate (HRE), que crearon dos entidades de liquidación, Erste Abwicklungsanstalt (EAA) y FMS Wertmanagement (FMS-WM), respectivamente, ambas reclasificadas dentro del sector público, lo que tuvo un impacto significativo sobre las finanzas públicas en 2010 (de 1,3 pp en términos del déficit público y del 10 % del PIB sobre la deuda pública).

Por su parte, el WestLB creó a finales de 2009 la entidad de liquidación EAA, a la que transfirió activos y pasivos con un valor de unos 77 mil millones € (más del 3% del PIB alemán). Para cubrirse frente a posibles pérdidas, el WestLB inyectó 3 mil millones de € de capital en el EAA, lo que a su vez requirió que el Soffin recapitalizara WestLB por la misma cuantía. Estas pérdidas adicionales también serían cubiertas por los propietarios del banco, el Estado de Renania del NorteWestfalia y dos asociaciones de cajas de ahorros regionales, con algunos límites. La revisión de la CE bajo el marco de ayudas del Estado identificó que el precio de la transferencia llevaba implícita una ayuda (exceso sobre el precio de mercado) cuantificada en 11 mil millones de €, de los cuales 3,4 miles de millones de € resultaron ser incompatibles con las directrices europeas (porque el valor de transmisión superaba el valor económico real). Fruto de ello, WestLB debía profundizar en la estrategia de reestructuración, lo que finalmente condujo a iniciar su liquidación ordenada, que conllevó el cese de actividades bancarias en julio de 2012, transformándose en una empresa de gestión de carteras y realizando una transferencia adicional de activos a EAA por valor de 100 mil millones €.

A mediados de 2010 se constituyó una segunda entidad de liquidación pública, FMS-WM para HRE, banco nacionalizado propiedad del Soffin inmerso en un profundo proceso de reestructuración, tras requerir apoyo público de manera recurrente desde el otoño de 2008 y haber protagonizado uno de los casos de ayuda del Estado de mayor envergadura en la Unión Europea¹²⁸. FMS-WM asumió una cartera de más de 200 mil millones € en valores, préstamos y derivados, constituyendo el banco malo de mayor tamaño creado durante la actual crisis financiera en Europa, con casi la mitad del balance de HRE en 2008.

Con ello se facilitó la consecución del objetivo de reducción de balance para el HRE contemplado dentro del plan de reestructuración, y se aisló una filial bancaria saneada para facilitar su futura privatización.

Así pues, la creación de bancos malos ha sido un elemento bastante común como parte integrante de procesos más generales de saneamiento, reestructuración y recapitalización de entidades bancarias en dificultades. La experiencia histórica pone de manifiesto que esta denominación de banco malo es sustancialmente inapropiada, ya que, por un lado, buena parte de estos supuestos bancos han sido, en realidad, sociedades de gestión de activos sin ficha bancaria y, por otro, sus resultados han estado muy condicionados por los precios fijados previamente para la transferencia de los activos y por la propia evolución del contexto económico a lo largo de su vida, pero no siempre han dado lugar a un volumen de pérdidas que justificara su calificación genérica como «malos».

¹²⁷ Ilgmann y Van Suntum, 2011.

¹²⁸ Buder et al, 2012.

La experiencia disponible evidencia también que *no existe un modelo óptimo* de banco malo. Antes al contrario, las condiciones específicas en las que se enmarca cada proceso de saneamiento son determinantes a la hora de fijar los principales elementos en su diseño. Más concretamente, la parametrización del alcance del problema en balance, esto es, la medición de la cantidad de entidades afectadas y de los activos dañados, así como la naturaleza de los activos transferidos (préstamos, otro tipo de activos financieros, activos reales...), la situación de las finanzas públicas y las condiciones generales de los mercados financieros internacionales deberán ser tenidos en cuenta a la hora de decidir cómo diseñar un banco malo.

En todo caso, los bancos malos son, por definición, instituciones con una vida limitada en el tiempo, cuya duración dependerá del tipo de gestión y de la estrategia específica de resolución elegida (rehabilitación, amortización, liquidación o venta ordenada) así como de las condiciones macroeconómicas y financieras en las que deba desenvolverse. Por otra parte, la involucración del Estado en su constitución, requiere que en su diseño se preste la debida atención a posibles problemas de riesgo moral, se eviten distorsiones sobre la competencia y se reduzcan al máximo las cargas a soportar por los contribuyentes. Su efectividad, finalmente, dependerá de manera crucial de una correcta valoración de los activos, así como de que el banco malo esté dotado de una gestión independiente y especializada, enmarcada en un sistema de incentivos adecuado.

En el contexto de la crisis actual han sido numerosas las iniciativas públicas para el saneamiento y la protección del activo bancario, de manera complementaria a otras medidas de apoyo. Además de los múltiples casos ad hoc, en algunos países de la Unión Europea, como el Reino Unido, Alemania e Irlanda, se han introducido esquemas nacionales, cuyas características generales se resumen en la Tabla nº 24, y en algunos de ellos se han constituido bancos malos de cierta envergadura (véase Tabla nº 25).

Tabla nº 24: Esquemas nacionales de Bancos Malos en Europa desde 2008

ALEMANIA		
	Modelo <i>Special Purpose Vehicle</i> (SPV)	Agencias de liquidación
Año	2010	2010
Solución externa al banco	SI	SI
Licencia bancaria	NO	NO
Solución centralizada	NO	NO
Sectorizado como AAPP	--	SI
Horizonte previsible de actuación	20 años	--
Naturaleza de los activos	Productos estructurados	Activos dañados y no estratégicos (incluidas unidades de negocio)

Procedimiento	Transmisión de la cartera a un vehículo externo	Segregación del banco original
Financiación	Bonos de la SPV con aval del Soffin	Pasivo garantizado por el Gobierno y capital del banco original
Reparto del riesgo	Recae sobre propietarios originales. Máximo 10% en la transferencia y el resto <i>ex post</i>	Recaen <i>ex post</i> sobre propietario
Participantes	Ninguno	Do
Tamaño de la cartera afectada	--	77 mm € + 200 mm €

Fuente: Bundesbank, 2010

IRLANDA	
	NAMA
Año	2009
Solución externa al banco	SI
Licencia bancaria	NO
Solución centralizada	SI
Sectorizado como AAPP	NO
Horizonte previsible de actuación	10 años
Naturaleza de los activos	Préstamos – fundamentalmente a promotores -
Procedimiento	Venta en firme con descuento
Financiación	Bonos NAMA (95% con aval estatal y 5% subordinados)
Reparto del riesgo	Los bancos reconocen pérdidas en la transmisión. El Estado asume pérdidas adicionales superiores al 5% que son cubiertas con la deuda subordinada
Participantes	Cinco
Tamaño de la cartera afectada	74 mm €

Fuente: NAMA, 2010

REINO UNIDO		
	Asset Protection Scheme (APS)	UK Asset Resolution (UKAR)
Año	2009	2010
Solución externa al banco	NO	SI

Licencia bancaria	--	NO
Solución centralizada	NO	SI
Sectorizado como AA.PP.	--	SI
Horizonte previsible de actuación	No menos de 5 años	--
Naturaleza de los activos	Activos con alto grado de incertidumbre sobre su viabilidad	Fundamentalmente hipotecas
Procedimiento	Seguro con franquicia	Compañía holding de los bancos nacionalizados no viables NRAM y B&B
Financiación	No necesita	Financiación del Gobierno (préstamos y capital)
Reparto del riesgo	El 90% de las pérdidas por encima de 60 mm £ las asume el Gobierno	Sobre el sector público
Participantes	Uno	Dos
Tamaño de la cartera afectada	286 mm £	95 mm £ (2011)

Fuente: Banco de Inglaterra, 2010

ESPAÑA	
	SAREB
Año	2012
Solución externa al banco	SI
Licencia bancaria	NO
Solución centralizada	SI
Sectorizado como AA.PP.	n.d.
Horizonte previsible de actuación	Maximo de 15 años (hasta noviembre 2027)
Naturaleza de los activos	77% Préstamos – fundamentalmente a promotores – y 23% de suelo.
Planes de negocio	Venta en firme con descuento, individual o agrupada. servicers. proyecto Fenix.
Financiación	Bonos SAREB a 1, 2 y 3 años (con garantía estatal). Fondos de Activos Bancarios.
Reparto del riesgo	Los bancos reconocen pérdidas en la transmisión. El Estado asume pérdidas adicionales superiores al 5% que son cubiertas con la deuda subordinada
Participantes	8
Tamaño de la cartera afectada	50.781 billones €

Fuente: Informe anual Sareb, 2014.

Tabla nº 25: Algunos bancos participantes en esquemas de Bancos Malos

Entidad	IBRC (antiguo Anglo Irish Bank e INBS)	Allie d Irish Bank (AIB) (a)	EB S (a)	Bank of Irelan d (BOI)	Hypo Real Estate (HRE)	West LB	Royal Bank of Scotlan d (RBS)	Norther n Rock	Bradford and Bingley	
País	Irlanda				Alemania		Reino Unido			
Activos banco original										
2008	101	--	182	21	197	420	288	2.402	104	56
2011	56		137	--	155	237	168	1.507	55	40
Nombre esquema/banc o malo	NAMA (2009)					FMS- WM (2010)	EEA (2010)	<i>Asset Protectio n Scheme</i>	UKAR (2010)	
Volumen activos afectados										
mm	34	9	20	1	10	200	85	286	95 (finales 2011)	
% del PIB	22%	6%	13%	1%	6%	8%	4%	20%	7%	
% activos bancarios (2008)	34%	--	11%	4%	5%	48%	30%	12%	59%	
% descuento en la transmisión	61%	61%	56%	57 %	43%					
Inyecciones de capital public										
En entidad original	IBRC	AIB	BOI	HR	West LB	RBS	Northern Roc	B&B		
mm	35	22	5	8	3	46	1,4	--		
% del PIB	22%	14%	3%	0,30%	0,10%	3%	0,10%	--		
% capital público	100%	99,80%	15%	100%	--	70%	100%	100%		
	Inyecciones de junio de 2009 a diciembre de 2010 (Promissory Notes) Antiguo Anglo nacionalizad o en enero de 2009	Inyecciones de febrero de 2009 a julio de 2011 a través del NPRF (b)	En febrer o de 2009 y julio de 2011 a través del NPRF (b)	Nacionali - zado, 2009	Banco de titularida d pública	En octubre de 2008 y febrero de 2009	Nacional - zado. Febrero de 2008	Nacionali - zado. Septiembr e de 2008		

(a):EBS fue fusionado con AIB en 2011. (b): National Pension Reserve Fund Commission

Fuente: Banco de España, 2012.

V.A.2.- Elementos clave en el diseño de los bancos malos.

Los efectos de optar por una arquitectura interna bancaria sobre su balance, la liquidez y los resultados puede ser difícil de predecir, especialmente en la crisis actual. Los mercados de capitales y de fondos todavía son frágiles en numerosas zonas geográficas, y numerosas clases de activos se han visto seriamente dañados por la crisis.

En consecuencia, las instituciones han desarrollado diferentes versiones del banco malo para gestionar sus activos tóxicos y captar capitales. Algún banco ha elegido diseñar su propia opción, con menor o mayor grado de acierto, y ahora están lidiando para superar las dificultades operativas. Otros bancos todavía siguen sin tomar medidas significativas, adoptando una estrategia reactiva. Un análisis histórico de los bancos malos creados en periodos de crisis sugiere que hay cinco grandes opciones: *transferencia de algunos activos, estructura, business-case, estrategia de cartera, y modelo operacional*. Cada una de estas opciones estratégicas deberá ser llevada a cabo teniendo en cuenta su impacto relativo sobre los fondos bancarios, el colchón de capital, el coste, la viabilidad, beneficios y agenda, configurando todas estas variables una matriz de grandes proporciones.

El éxito dependerá en buena medida de elegir las opciones correctas y gestionarlas con virtuosismo, pero también actuarán fuerzas externas. Entre todos estos factores, las variables claves serán el apoyo gubernamental para ayudar a los bancos a entender y gestionar la regulación, las normas contables, los imperativos fiscales, y en algunos casos, incluso suministrar apoyo financiero. De nuevo, cada país es diferente pero, en términos generales, los gobiernos deben tener mucho cuidado a la hora de crear bancos malos y delimitar previamente con carácter imperativo el alcance de la cobertura del apoyo estatal sobre el riesgo total de activos tóxicos de todos los bancos con problemas. Numerosos gobiernos no han ido tan lejos, pero la mayoría concluye que su apoyo está justificado para asegurar la estabilidad futura del sistema financiero.

En algunos países se ha elegido la opción de crear un único gran banco malo que aglutine los activos tóxicos de todos los bancos domésticos, como sucedió en el caso de Irlanda, pero dicha elección supuso una caída de valor de los activos inmobiliarios en el entorno del 70%, y la quiebra de su sistema financiero, teniendo que ser rescatado en su totalidad por el Estado, pasando a su vez, a ser rescatado el país desde la Unión Europea.

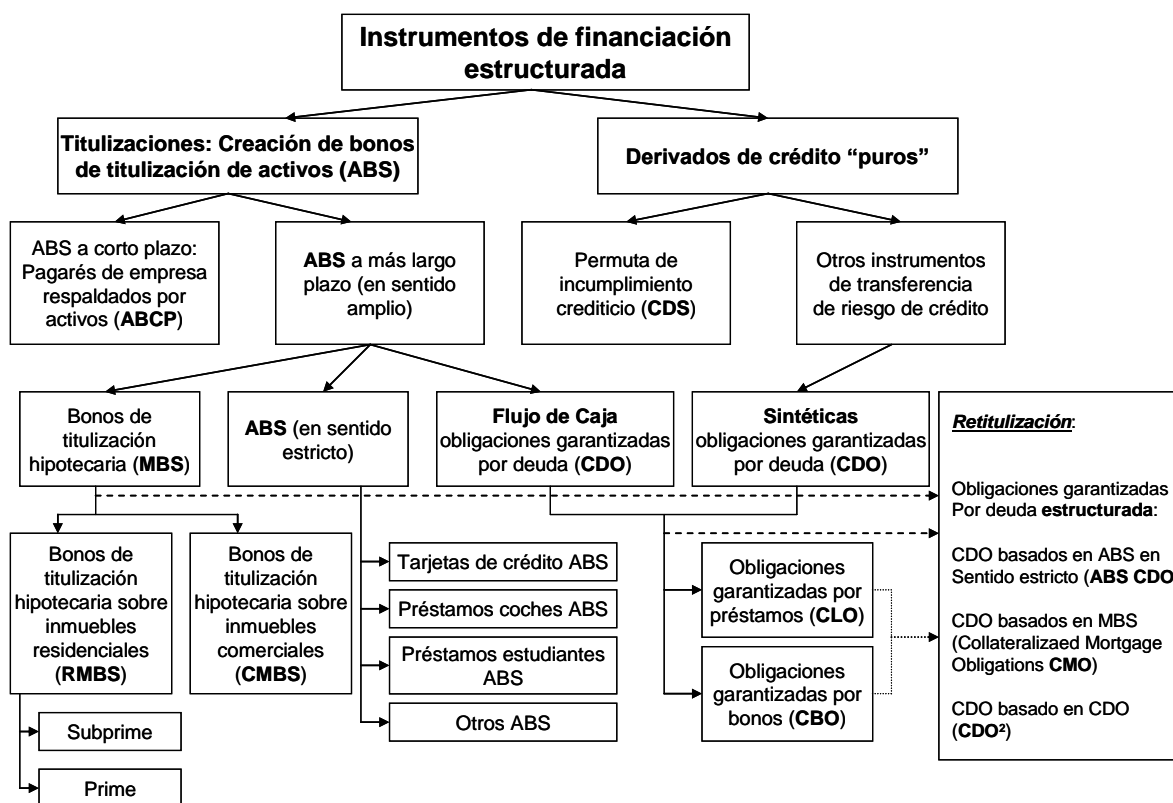
Otros países se muestran más cautelosos a la hora de crear el banco malo, pero existe unanimidad a la hora de considerar que su creación está justificada para asegurar la estabilidad futura de sectores financieros seriamente dañados por un excesivo protagonismo de activos ilíquidos.

Además de ello, el concepto de banco malo ha tenido una gran acogida mediática en la prensa económica últimamente, siendo considerado la opción idónea para algunos rescates (the Economist, Financial Times, the Wall Street Journal, the Guardian, o el New York Times). Aunque este juicio de valor pueda ser excesivo, lo cierto es que la asimilación del concepto de banco malo como parte del abanico de herramientas disponibles, parece necesario para abordar la actividad bancaria con visión de futuro.

Desde 2007 existe una gran preocupación en muchas entidades bancarias, particularmente en todas aquellas con niveles significativos de iliquidez y con dificultades para vender sus activos, los denominados activos “tóxicos”, y especialmente los activos retitulizados (CMOs), las obligaciones garantizadas por deuda (CDOs) y las obligaciones garantizadas por préstamos (CLOs).

Todos los bancos con activos tóxicos en su balance van a continuar teniendo problemas a la hora de conseguir fondos en mercados mayoristas de manos de los inversores. Los spreads de fondos a corto plazo están volviendo lentamente a los niveles precrisis, pero todavía están por encima de los niveles de la primera parte de la primera década del s.XXI, a pesar de continuar el apoyo incondicional del sector público y de los bancos centrales (facilidades cuantitativas, programas de recompra de activos, garantía de los préstamos, liberalización de los requisitos de capital, entre otros).

Gráfico nº 31: Principales Instrumentos de financiación estructurada y titulación



Fuente: Elaboración propia.

Entre 2004 y 2010 los mercados mayoristas han permanecido cerrados para la financiación bancaria, poniendo de relieve que obtener fondos va a seguir suponiendo dificultades. Los reguladores han exigido nuevos requisitos de capital desde Basilea II y otros cambios con nuevas barreras más altas para las entidades bancarias a la hora de continuar desarrollando su actividad con normalidad y programas de suministro extraordinario de liquidez instrumentados desde el Banco Central Europeo. Los reguladores, incluyendo la Financial Services Authority (del Reino Unido) están considerando seriamente la elevación de los requisitos de capital para algunas instituciones y clases de activos por un factor de 3 a 5.

Como respuesta, los bancos quieren acceder a numerosos canales. Obviamente, se están centrando en actividades intensivas en capital y reestructuraciones, en una palabra, están reduciendo su nivel de endeudamiento. Además, están refugiándose en actividades domésticas, reduciendo su nivel de exposición a las operaciones internacionales. Y están fortaleciendo sus sistemas de gestión de riesgo. Todos estos pasos son necesarios y apropiados, pero podrían ser, a pesar de todo, insuficientes, ya que el capital en circulación todavía es escaso. Las entidades bancarias continúan reduciendo su endeudamiento, y los activos que no son vendibles todavía suponen demasiado riesgo. En tanto en cuanto los balances bancarios continúen incluyendo activos ilíquidos los inversores se mostrarán cautelosos, y la confianza no se recuperará. Debido a ello, en muchos casos los bancos provisionan sus activos en balance para poder liquidarlos con la máxima celeridad.

De ahí la vuelta al concepto de “banco malo”. Dividir el balance bancario en dos puede ayudar a las instituciones aquejadas de riesgos incontrolados a proteger sus negocios clave, y mantenerlos aislados para evitar la “contaminación” de los activos y posibles perjuicios a su imagen de marca. La separación permite a los bancos reducir su nivel de riesgo y el endeudamiento como primeros pasos hacia la creación de un modelo de negocio sano con futuro. Sólo a partir de una gestión más eficiente y orientada, con un sistema de incentivos claro para la reducción de portfolio se maximizará el valor de los activos tóxicos, y se reducirán sus externalidades negativas sobre el sistema financiero. Y la clara separación entre buenos y malos puede ayudar a los bancos a recuperar la confianza de los inversores, mediante una mayor transparencia en el los negocios clave y reduciendo los costes de supervisión para los inversores. Lleguen o no a darse finalmente todos estos beneficios, sin embargo, no supondrán el final de los ajustes: todavía existirán pérdidas económicas y riesgos en el balance que deberán ser compartidos entre los bancos buenos y los bancos malos.

Como se ha destacado, la idea del “banco malo” no es nueva. El Mellon Bank fue pionero en 1988, como respuesta a sus problemas con la cartera de inmuebles. También fue aplicado en crisis financieras en otros países tales como Suecia¹²⁹, Francia, Irlanda¹³⁰, y más recientemente, en Alemania (para un análisis comparado de los diferentes modelos de banco malo establecidos fuera de los EE.UU conviene leer el documento de Prigge publicado en el año 2010).

¹²⁹ Ergungor, 2007

¹³⁰ Para un mayor detalle consultar la documentación de su Agencia Especializada - Ireland's National Asset Management Agency (NAMA). www.nama.ie

Tabla n° 26: Tipología y distribución geográfica de las agencias gubernamentales de reestructuración bancaria (bancos malos) con recapitalización.

Agencias gubernamentales asociadas a la recapitalización bancaria						
Tipo de agencia	Indonesia	Japón	Corea	Malasia	Méjico	Tailandia
Agencia de reestructuración bancaria global (BRA)	Nuevo: Agencia de Reestructuración Bancaria de Indonesia (IBRA)	Nuevo: Comisión de Reconstrucción Financiera (FRC) (sustituye el Comité de Gestión de Crisis (CMC))	Nuevo: Comisión de Supervisión Financiera (FSC)	Un Comité Directivo informal de Reestructuración (RSC) bajo el Banco Negara Malaysia (BNM)	Hasta 12/98: Comisión Nacional Bancaria y el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA); ahora Instituto para la Protección de Ahorro (IPAB)	Desde 8/98, el Comité Asesor de Reestructuración Financiera (FRAC)
Autoridad Banco de Apoyo (BSA) (unidad de recapitalización)	IBRA, en sí mismo, es la autoridad de apoyo del banco	Existencia de DIA, con la aprobación del CMC/FRC	Existencia de <i>Corea Deposit Insurance Corporation</i> (KDIC)	Danamodal: Agencia gubernamental que es subsidiaria del Bank Negara	FOBAPROA administró el programa de recapitalización PROCAPTED: ahora ha sido reemplazado por el IPAB	(1)Fondo de Desarrollo de las Instituciones Financieras (FIDF) tiene el capital para los bancos intervenidos y la liquidez de los bancos abiertos; (2) nuevo FRAC

Fuente: Klingebiel, 2002.

Tabla nº 27: Tipología y distribución geográfica de los bancos malos con recapitalización y reestructuración de deuda.

Tipo de Agencia	Indonesia	Japón	Corea	Malasia	Méjico	Tailandia
Over-arching Agencia de Reestructuración Ordenada Bancaria (BRA)	Nuevo: Agencia de Reestructuración Ordenada Bancaria de Indonesia (IBRA)	Nuevo: Comisión Financiera de Reconstrucción (FRC) (sustituye al Comité de Gestión de Crisis)	Nuevo: Comisión de Supervisión Financiera (FSC)	Sólo un Comité Directivo Reestructuración informal (RSC) en el Banco Central de Malasia (BNM)	Hasta 12/98: Comisión Nacional Bancaria y el Fondo Bancario de Protección al Ahorro (FOBAPROA); ahora Instituto para la Protección de Ahorro (IPAB)	A partir de agosto 1998, el Comité Asesor de Reestructuración Financiera (FRAC)
Autoridad Banco Apoyo (BSA) (la unidad recapitaliation)	IBRA por sí mismo es la autoridad de apoyo del Banco	Existencia del DIB, con la aprobación de la CMC / FRC	Existencia: Corea Deposit Insurance Corporation (KDIC)	Danamodal: Una agencia del gobierno que es una filial de Bank Negara	FOBAPROA administra PROCAPTE del programa recapitalización; ahora ha sido reemplazado por IPAB	(1) (FIDF) Fondo de Desarrollo de la Institución Financiera tiene el capital para los bancos intervenidos y la liquidez de los bancos abiertos; (2) nueva FRAC
Company Asset Management (AMC) o Unidad de Gestión de Activos (UMA)	Nuevo: Unidad de Gestión de Activos (AMU), es una división de IBRA	Corporación Resolution & Collection (RCC, incluye la resolución y la Colección del Banco (RCB) y el de Préstamo Vivienda de la Administración Corporation (HLAC), que compra préstamos malos de cualquier banco	(1) Korean Asset Management Corp. (KAMCO) desde 1962; (2) Nuevo: Banco Puente para gestionar con activos buenos de bancos cerrados	Danaharta: empresa gubernamental propietaria del MDF, y se espera que tenga una vida útil de 5 a 10 años	(1) FOBAPROA; (2) Evaluación y venta de activos (VVA) para evaluar y disponer de los bienes adquiridos por FOBAPROA; (3) los fondos fiduciarios para los workouts de préstamos bancarios; (4) CRB propuesto bajo la SHCP	(1) Agencia de Reestructuración Financiera (FRA) y (2) Corporación Thai Asset Management sólo para activos malos de instituciones intervenidas; (3) privado FIDF financiados AMC para el banco de Bangkok; (4) AMC libres de impuestos
Agencia de Reestructuración de la Deuda (DRA)	Nuevo: Agencia de Reestructuración de la Deuda (INDRA)	No.	(1) Nuevo: Comité de Coordinación de la Reestructuración Empresarial (CRCC)	Sí: (CDRC) Comité de Reestructuración de Deuda Corporativa para orientar las negociaciones privadas de empresas en quiebra o liquidación y establecer prácticas de negociación	Una serie de programas: UDI, UCABE, FINAPE y FOPYME	Sí: Comité de Reestructuración de Deuda Corporativa (CDCR) - utiliza el enfoque de Londres para establecer formatos para contratos de deuda para los 200 deudores principales

Fuente: Klingebiel, 2002.

Tal y como se sugirió previamente, toda división de balance bancario busca la consecución simultánea de cuatro grandes objetivos: limpiar el balance, restablecer la

confianza, proteger las pérdidas y ganancias, y asignar responsabilidades claras para la gestión, tanto del banco bueno como del malo.

En los ejemplos antes citados, el énfasis estaba en mejorar los resultados bancarios mediante la implantación de un mejor sistema de incentivos, más centrados y eficientes frente a posibles mermas de valor en los activos. En la crisis actual, el problema principal parece residir en restablecer la confianza tanto de inversores como de agencias de rating mediante una clara separación de los activos y una mayor transparencia acerca de los resultados operativos del banco. Una vez restablecida la confianza, y recuperada la fe de los inversores, los bancos están convencidos de que su economía mejorará.

A la hora de entender las diferentes estructuras de negocio de los bancos de hoy en día, parecen identificarse, en términos generales, cinco grandes elementos que recorren un largo camino hacia la determinación de la estructura del banco malo y las operaciones, afectando seriamente a la determinación de su éxito (tabla nº 21). A continuación se van a analizar detalladamente cada una de ellas por sus potenciales consecuencias en el proceso de creación del banco malo.

Tabla nº 28: Algunos elementos clave en el diseño del banco malo.

	Descripción	Retos específicos durante la crisis
1. Grado de protección sobre los activos bancarios	Definir el perímetro de activos incluidos (actividades accesorias versus actividad core). -Activos estratégicos y no estratégicos. -Préstamos morosos y no morosos.	-Complejidad de los activos. -Definición flexible de capital, problemas con los fondos. -Clasificar los activos según los diferentes tipos de riesgos (<i>mark to market</i> , activos ponderados por riesgo - RWA). - Requisitos externos (por ejemplo, desde la Unión Europea)
2. Estructura	Diseño básico de la estructura: -Dentro/fuera del balance. -Unidad interna/externa.	Elección entre soluciones factibles y velocidad de implementación.
3. Modelo de negocio (Business-plan) viable y realista	Crear un modelo de negocio que maximice los ingresos y defina la velocidad de la merma del valor.	Grado de protección sobre el capital, menos en el largo plazo (maximización del valor presente neto). Tener en cuenta también posibles cuellos de botella en el plan de negocio (p.ej, reducción del balance, liquidez).
4. Diseño de la cartera de productos	Definir la cartera óptima de mermas estratégicas: mermas de pasivos, transacciones, flexibilidad del balance. Establecer un sistema de reporting: implementar/monitorizar diferentes estrategias de cartera.	Presupuestos limitados según cuenta de pérdida y ganancias y préstamos concedidos: iliquidez en los mercados ante posibles mermas. Centrarse en el largo plazo, abordar estrategias más complejas (sobre todo, ante activos heterogéneos)

5. Modelo operativo y de gestión de procesos (procedimientos, auditoría interna)	Establecer un sistema organizacional y un modelo operativo. Definir el interface necesario para los acuerdos adaptados sobre cada tipo de servicios para las actividades clave. Establecer un sistema de incentivos alineado con los objetivos estratégicos.	Establecer escenarios más complejos dadas las restricciones (costes, regulación, perspectiva externa). Establecer controles y limitaciones del sistema de retribución variable (bonus).
---	--	--

Fuente: Mckinsey Quarterly, 2009

V.A.2.1.- Alcance de la garantía (cobertura) de activos. Los bancos necesitan preocuparse sobre todo de dos grandes familias de activos. En el centro de la discusión, tal y como se ha comentado, estarían los activos con elevado riesgo de impago, activos referenciados al mercado que generan un riesgo elevado, según las orientaciones de rating establecidas desde Basilea III. Para la mayoría de los bancos, esto significa estructurar el crédito e identificar los activos por grupos en función de su nivel de presión derivado de la crisis.

El *mark to market* y los riesgos de Basilea II que dominan las carteras de activos tóxicos parecían haber alcanzado su cima, pero como la recesión global ha sido especialmente grave y prolongada, el riesgo de los impagos de crédito todavía está presente, pudiendo incluso subir. En los EE.UU., Reino Unido, el Sur de Europa y Europa del Este, los préstamos hipotecarios siguen teniendo elevado riesgo de impago; y en estos países, algunos créditos al consumidor siguen siendo motivo de preocupación.

En EE.UU. y Europa del Este algunos créditos estructurados han ofrecido resultados muy negativos. La segunda categoría, denominada activos no estratégicos, incluirá cualquier activo del que los bancos quieran disponer para reducir el endeudamiento o quizás redimensionar su modelo de negocio. Esto podría incluir activos de todas las líneas de negocio y operaciones regionales.

La clave para determinar los activos correctos que van al banco malo es calcular una perspectiva futura del riesgo bancario así como su futuro modelo de negocio. Conviene recordar que un banco puede segregar los activos malos una sola vez sin perder su credibilidad. Esta estrategia actúa como último cartucho, y por tanto, deberá meditarse en profundidad antes de ponerse en marcha.

V.A.2.2.- Plan de Negocio: A su vez, en cada una de las cuatro soluciones estructurales deberán ser evaluados con carácter previo una serie de criterios predefinidos en orden a crear un negocio omnicomprensivo que incluya el cálculo de los efectos potenciales, actuales y futuros, posibles reducciones del balance, cambios en la liquidez y el grado de holgura en la protección del capital (con objetivos anuales). Estos criterios también deberían incluir también los relacionados con la solvencia y el balance (capital y colchones de seguridad de activos ponderados por riesgo (RWA) bajo Basilea II, volatilidad por estar referenciados con respecto al mercado, pérdidas esperadas), costes (costes de transferencia, costes de fundación) garantías y costes de capital, costes operativos y legales, aspectos regulatorios y contables.

El resultado será el despliegue de un *plan de negocio* que maximizará la salud bancaria y sugerirá la velocidad a la que la cartera pueda ser provisionada con merma. Los mecanismos de provisionamiento de activos vendrán determinados, en todo caso, en el siguiente paso.

V.A.2.3.-Definición de una estrategia de cartera: Una vez elegida la estructura apropiada, se deberá identificar y conseguir la estrategia óptima para los activos tóxicos, aspecto este último crucial para maximizar su valor. Dado que algunas carteras de bancos malos propuestos son demasiado pesadas, con tamaños superiores a los 100 billones €, de manera que simplemente una pequeña mejora de la rentabilidad de las carteras podrá crear una enorme plusvalía para el banco.

Existen tres estrategias habituales para extraer valor de los activos (tabla nº 23).

Tabla nº 29: Principales estrategias de optimización de cartera en los Bancos Malos. La selección de la estrategia de cartera más apropiada puede llegar a suponer una rentabilidad diferencial entre el 1% y el 2% sobre los activos gestionados.

	<i>Transformación</i>	<i>Cobertura de activos</i>	<i>Cobertura de carteras en base a índices representativos.</i>	
		Recuperación acelerada de activos	Gestión de renovaciones de los créditos	Incremento de los prepagos/cese de la retención de actividades mediante el traslado de clientes a otros bancos y oferta de productos defensivos o poco atractivos por precio en sus renovaciones.
Estrategias de optimización de cartera para el banco malo			Penalizaciones y cierres	Incremento de los prepagos/cese de la retención de actividades mediante la oferta a los clientes de la oportunidad de refinanciar sus préstamos con otro banco a cambio de costes (penalizaciones y cierres).
			Oferta de <i>quitas</i>	Oferta a los clientes de alto riesgo de la oportunidad de refinanciar sus préstamos antes si aceptan <i>quitas</i> en el capital (de hasta el 30% en función del riesgo).
			Venta	Cancelar los préstamos en el caso de que haya

			incumplimientos por parte de los clientes.
		Reestructuración	Reestructuración activa mediante la previsión anticipada de posibles quiebras de clientes de alto riesgo.
		Transformación	-Modificar los préstamos con bajo riesgo colateral, e incremento de la colateralización. -Mejora de estrategias transformadoras/ control de los tipos de interés.
	<i>Transacciones</i>	Titulizaciones	Activos titulizados: A menor coste comparados con el resultado del balance, si el traslado a otro banco no es exitoso. Los préstamos morosos (traslado si fuera posible).
		Separación, ejecución de los derechos de venta, ventas estructuradas	-Desconsolidación mediante la venta a agencias de inversores externos. Potencialmente con protección estructural/financiación. -Colaterales de alto riesgo.
	<i>Traslaciones de activos</i>		Mantenimiento en el pasivo, con cierres progresivos hasta su vencimiento.

Fuente: Mckinsey Quarterly.2009.

A) Mermas en los pasivos: El banco monitoriza los activos y los activa sólo para aquellos casos en los que el riesgo aumentara por encima de un umbral predefinido. En el contexto actual, dado el alto coste para las transacciones sobre activos ilíquidos y no estratégicos, esto representa un “verdadero punto de partida”, o lo que es lo mismo, la opción que los bancos deberían elegir a menos que dispongan de un argumento convincente para seguir otra opción o estrategias más complejas.

Esto es así sobre todo para los bancos malos contruidos alrededor de los activos de créditos estructurados que no pueden ser vendidos sin incurrir en minusvalías significativas.

B) Transacciones: Esta opción incluye coberturas donde sean factibles, la titulización o venta de activos seleccionados, carteras enteras, o incluso, todo el negocio.

Esta línea de trabajo resulta más efectiva para la desinversión de activos no estratégicos o carteras con menor riesgo, dado que existirá un precio adecuado asequible, del mismo modo que aquellas situaciones en las que las carteras o negocios puedan separarse fácilmente entre sí.

C) Refinanciación: Además de comprar o cubrir el riesgo, el banco también debe acelerar el proceso de la recuperación de activos mediante la ejecución de una reducción programada de sus riesgos. Aunque suponga, por ejemplo, penalizaciones, la oferta de quitas o descuentos, o el cierre de cuentas si las condiciones de partida se ven vulneradas. Otras opciones incluyen la reestructuración de activos de alto riesgo para evitar quiebras. Cuando los activos ya estén en impago, los bancos pueden seguir un proceso estándar. De cualquier modo, aunque las deducciones hayan sido una estrategia clave en el pasado, su eficiencia en el contexto actual es menos segura, dadas las limitaciones estructurales de numerosos prestatarios a la hora de

anticipar pagos. A pesar de ello, algunas tácticas, tales como facturar prepagos anticipados, pueden todavía ser relevantes para algunos préstamos.

Para determinar las mejores estrategias, su impacto podría ser incorporado en el análisis del plan de negocio a partir de una actualización del análisis del *valor neto de los activos (NPV)*, así como su impacto sobre las pérdidas y ganancias, el efecto sobre capital y fondos, e implicaciones de riesgo.

La mayoría de los bancos podrían necesitar perentoriamente equilibrar las necesidades de disposición rápida de activos frente a pérdidas potenciales que podrían resultar de su venta por debajo de su valor en libros.

V.A.2.4.-Modelo operativo y procesos: Especialmente si el banco elige gestionar sus activos a partir de una unidad diferenciada (ya sea articulada en formato interno, o mediante un banco malo escindido) eligiendo el modelo operativo correcto, estableciendo una organización adecuada, y desarrollando procesos correctos para extraer valor mediante una gestión de activos más enfocada.

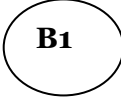
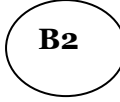
La definición de objetivos es un buen punto de partida, pero también puede ser un reto nada fácil a la hora de ponerlo en práctica. En crisis pasadas, el centro de las preocupaciones fue equilibrar la cuenta de pérdidas y ganancias, maximizando su valor neto y la creación de valor. En el contexto actual, deberán incluirse también todos aquellos aspectos relacionados con la liquidez, los colaterales y los activos de crédito estructurados. Deberán establecerse objetivos, así como los compromisos necesarios adyacentes claros, entendibles y compartidos (tablas nº 28 y tabla nº 29).

Existen 4 modelos organizativos básicos para el “banco malo”, pero estos modelos también admiten variantes e híbridos e incluso pueden concatenarse unos y otros en diferentes etapas temporales de evolución (Gráfico nº 32).

Gráfico nº 32: Matriz estratégica para tipologías de bancos malos.

El modelo bancario viene determinado principalmente por la elección de si se mantienen los activos dentro o fuera del balance del banco afectado.

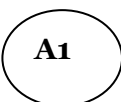
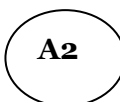
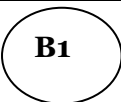
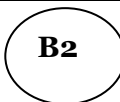
Modelo contable	<i>Activos dentro de balance</i>	A1. Garantía dentro de balance. .No hay desconsolidación de balance. .Regulación específica/ sistema legal.	A2. Reestructuración interna de la unidad. .No hay desconsolidación de balance. .Transferencia de activos en una unidad de negocio separada (localización, entidades subsidiarias). .Separación organizacional y operativa. .Riesgos internos, dividir las fuentes de beneficio entre diferentes	Capitalización asequible. Más rápida y simple. Transferencia limitada de riesgos.

<i>Activos fuera de Balance</i>		unidades de negocio y el banco malo.	
	 B1 Entidad de propósito especial (SPV)	 B2 Banco malo como entidad independiente .Complejidad estructural. Legal, fiscal, contable, regulatoria. .Transferencia de activos vs. Segregación. Restricciones para la Capitalización y obtención de fondos. Complejidad operativa y de establecimiento.	Máximo nivel de riesgo transferido (protección) Mayor complejidad en ejecución.
	<i>Solución estructurada</i>	<i>Entidad bancaria</i>	

Modelo de gestión/transferencia de riesgos

Fuente: Mckinsey Quarterly, 2009

Gráfico nº 33: Ejemplos de opciones seleccionadas de Bancos Malos

Modelo contable	 A1 CITIBANK (2008)	 A2 DRESDNER BANK (2003)
	 B1 UBS (2008)	 B2 GRANT STREET BANK (1988)
Modelo de Gestión / Transferencia de Riesgos		

Fuente: Mckinsey Quarterly, 2009.

En un primer momento, el diseño del modelo a elegir vendrá determinado por la decisión de si se mantienen los activos dentro o fuera del balance. Si los activos son

escindidos totalmente del balance habrá un mayor colchón de confort para los inversores y demás contrapartidas, generando asimismo, mayor transparencia en las actividades bancarias clave, pero es una operación más compleja y cara (opción B2). Una segunda opción es acoger y gestionar los activos tóxicos en una entidad bancaria, que se preocupará de transmitir el riesgo de forma menos concreta –lo que se denomina “solución estructurada” (Opciones A1 y B1). Los cuatro modelos básicos son los siguientes:

a) **Garantía dentro del balance:** En esta solución estructurada, el banco protege parte de su cartera frente a las pérdidas, generalmente mediante el despliegue de una garantía secundaria frente al gobierno. El modelo puede ser implementado más rápidamente, y minimizar la necesidad de aumentar el capital, pero solo permitirá una transferencia temporal de riesgos limitada. La presencia continua de activos tóxicos en balance y la falta de clara separación legal hace que este modelo sea menos atractivo para potenciales nuevos inversores, dado que el resultado de las actividades clave todavía no es transparente. El enfoque podría ser usado mejor como primer paso hacia la estabilidad del banco, comprando tiempo suficiente para desarrollar una solución más ambiciosa, determinante y entendible. Este fue el caso de Citibank en el 2008, donde las garantías gubernamentales fueron tan solo el primer paso para cuantificar y aislar los riesgos económicos del balance, antes de tomar medidas de mayor calado.

b) **Reestructuración interna de la unidad:** Establecer un banco malo interno o una unidad de reestructuración resulta atractivo cuando los activos no estratégicos o tóxicos supone una cuota razonable (20% o más respecto de los Activos Totales Bancarios- ATB). Bajo este esquema, el Banco se ocupa de reestructurar los activos en una unidad separada, garantizando una gestión enfocada, eficiente y con incentivos claros.

Como ejemplo, en el 2003 el Dresdner Bank estableció una *unidad de reestructuración interna*, y dedicó cerca de 400 billones € a la reestructuración de activos y renegoció una cartera de 35 billones €. Esta división dispuso de agenda suficiente antes de su cierre en 2005.

Esta solución de mantener el banco malo dentro de balance supone una mayor eficiencia en la transferencia de riesgos, suministra una clara señal para el mercado, e incrementa la transparencia en los resultados de los bancos (particularmente, si los resultados se reportan de forma separada). Cualquier banco que quiera crear un banco malo totalmente escindido (como el descrito más adelante) requiere de la creación previa de una unidad interna para la reestructuración.

Tabla nº 30: Ventajas e inconvenientes para la creación de un *banco malo interno*.

Ventajas	Desventajas
<ol style="list-style-type: none"> 1) Conocimiento de los acreedores que pueden colaborar en el proceso de reestructuración de deuda. 2) Acceso a los acreedores/ahorradores a través de la red de oficinas. 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Falta de preparación en procesos de reestructuración de deuda problemática, reflatamientos de empresas, debt-equity swaps, etc. 2) Distorsiona y dificulta el ejercicio de las funciones bancarias “normales” (actividad crediticia), particularmente si los activos dañados suponen una parte elevada de la cartera bancaria. 3) Menor reconocimiento directo de pérdidas. No se limpian los balances del banco. 4) Pueden existir problemas de conflictos de interés con la matriz del banco así como de gobierno corporativo (información asimétrica, problema de agencia).

Fuente: Ingvest, Seelig y He. 2004

c) **Entidad de Propósito Especial:** Esta solución estructurada *fuera de balance*, supone para el banco el desembarco de los activos contaminados en una Entidad de Propósito Especial (SPV), normalmente apoyada desde el gobierno. Estos activos son escindidos de su balance.

Un ejemplo de banco que ha seguido este enfoque es la Unión de Bancos Suizos¹³¹, que transfirió entorno a 24 billones de francos suizos de activos ilíquidos fuera del balance en la entidad de propósito especial cuyos fondos fueron suministrados desde el Banco Nacional Suizo (SNB). Esta solución funciona mejor en las entidades de menor tamaño y activos más homogéneos; en otros casos, la estructuración de los activos de crédito desde una entidad de propósito especial (SPV) es un movimiento muy complejo, y para muchos bancos no resulta posible en la práctica. La heterogeneidad de los activos afectados, la desconfianza de los inversores acerca de los activos estructurados, y nuevas penalizaciones regulatorias hacen la mayoría de estas operaciones demasiado caras para los bancos.

¹³¹ UBS, 2008.

Tabla nº 31: Ventajas y desventajas de la creación de un banco malo privado.

Ventajas	Desventajas
<ol style="list-style-type: none"> 1) Existe cualificación específica para la gestión de activos problemáticos. 2) Se centran en la función de reestructuración. 3) Se crea un mercado para la gestión de activos, y un mercado secundario para activos problemáticos. 4) Existe un reconocimiento directo de deudas. Se limpian los balances bancarios. 	<ol style="list-style-type: none"> 1) Falta de conocimiento de los prestamistas. 2) Los bancos pueden no disponer de capital suficiente para reconocer las pérdidas directas asociadas con la venta a un banco malo.

Fuente: Ingvest, Seelig y He. 2004.

d) **Banco malo escindido:** Éste es el modelo más común y también el más transversal y efectivo. Mediante la escisión, el banco saca los activos de su balance y crea incluso una entidad bancaria escindida. Este banco malo separado garantiza la transferencia de riesgos en grado máximo, incrementa la flexibilidad estratégica del banco (posibilitando, incluso, que pueda afrontar potenciales fusiones y adquisiciones) y es un prerequisite para atraer a inversores externos. De cualquier modo, la complejidad y el coste de la creación del banco malo escindido son muy altos por la necesidad de crear estructuras organizacionales totalmente separadas y sistemas informáticos independientes, así como doblar el esfuerzo necesario para cumplir con los requisitos legales y regulatorios. Otras dificultades complementarias se suscitarán en torno a la valoración y transferencias de activos, tales como la consecución de fondos suficientes para el banco malo de forma directa; así como contar con el entramado legal y contable necesario para transferir rápidamente la totalidad de los activos dañados al banco malo.

Por todas estas razones, la creación de un *banco malo separado* es, en cierto sentido, una medida desesperada, al ser la última oportunidad, un paso a tomar sólo después de haber puesto en marcha previamente otras medidas que fueron insuficientes para gestionar con eficiencia todos los activos tóxicos o no estratégicos. Los riesgos incorporados a partir de la creación de un banco malo separado requerirán que el gobierno juegue un papel clave, especialmente, al crear una normativa regulatoria y contable común, y en ocasiones transitoria, de apoyo a bancos malos mediante la aportación de fondos o la garantía parcial/total de las pérdidas incurridas.

Tabla nº 32: Ventajas y desventajas de la creación de un banco malo centralizado.

Ventajas	Desventajas
<p>1) Servir como vehículo para extraer los activos dañados de los bancos afectados, a partir de un criterio de valoración uniforme.</p> <p>2) Permitir a los gobiernos establecer las condiciones necesarias para comprar los activos dañados dentro del proceso de reestructuración bancaria.</p> <p>3) Centralizar los recursos humanos escasos (domésticos e internacionales).</p> <p>4) Centralizar la propiedad de activos colaterales, mediante un suministro de más deuda sobre los intermediarios y una gestión más efectiva.</p> <p>5) Culminar con éxito la reestructuración operativa de los bancos en crisis.</p> <p>6) Contar con suficiente cobertura legal para recuperar los fondos infectados y reestructurar los bancos.</p>	<p>1) La gestión pública a menudo es peor que en las empresas privadas, reduciendo la eficiencia y la efectividad en sus operaciones. La reputación del Estado como banquero gestor no es buena.</p> <p>2) Estas agencias, a menudo, son objeto de presiones políticas, obstaculizando la libre actuación de las fuerzas del mercado (oferta y demanda).</p> <p>3) El valor de los activos comprados queda estigmatizado, y se deteriora de forma más rápida una vez son extraídos de la estructura bancaria.</p> <p>4) Existe la tentación de que los activos problemáticos y los colaterales a menudo son "aparcados" a largo plazo en el banco malo, y no liquidados.</p> <p>5) Si los activos no se gestionan de una forma eficaz y continuada (con un calendario de hitos por cumplir), la existencia de un banco malo público podría conducir hacia un deterioro general de la disciplina crediticia en el sector financiero, generando un peligroso doble rasero.</p> <p>6) El coste que genera la creación de un banco malo puede ser incluso mayor que si se realizara de forma privada.</p> <p>7) Si se gestiona a través de bancos privados, es difícil la determinación de un <i>precio de transferencia</i> equitativo para los activos.</p>

Fuente: Ingvest, Seelig y He, 2004 y elaboración propia

V.B.- OPCIONES ESTRATÉGICAS Y COMPROMISOS NECESARIOS PARA EL DESARROLLO DEL PLAN DE NEGOCIO.

Para todo banco malo será esencial disponer con carácter previo de unos objetivos estimados en cada unidad de negocio con respecto a variables básicas (liquidez, colaterales y reducción del riesgo bruto).

Tabla nº 33: Opciones estratégicas y compromisos necesarios para el modelo de negocio del banco malo.

Balance de Pérdidas y Ganancias		
Balance de Pérdidas y Ganancias: beneficios, capital requerido y tasa interna de retorno (IRR). <ul style="list-style-type: none"> - Ejecución. - No ejecución. 	Conseguir siempre liquidez negativa y el Balance de Pérdidas y Ganancias, transacciones negativas.	Liquidez
No conseguir nunca liquidez negativa y P&L, transacciones negativas.	Modelo de P&L: pérdidas, capital requerido y tasa interna de retorno (IRR). <ul style="list-style-type: none"> - Ejecución. - No ejecución. 	

Fuente: Mckinsey Quarterly, 2009.

Tabla nº 34: Principios básicos para la ejecución de las opciones estratégicas.

	<i>Ejecutar si...</i>	<i>No ejecutar si...</i>
Liquidez	Entrará caja	Existen suficientes flujos de caja
Impacto sobre las Pérdidas y Ganancias, precios	El negocio esta totalmente medido. Ganancias si se cancela.	No hay flexibilidad. Pérdidas ante cancelaciones.
Valor actual neto bruto	El negocio a valor actual neto es positivo.	El negocio es fuerte en valor actual neto negativo.
Mercado y riesgo de crédito	El comercio reduce el riesgo.	El negocio incrementa el riesgo.
Riesgo operacional	Hacerlo eliminaría las operaciones complejas.	Hacerlo incrementaría el riesgo operacional.
Franquicia de clientes	Hacerlo responde a la petición de los clientes.	Hacerlo no responde a ninguna necesidad concreta de clientes.

Fuente: Mckinsey Quarterly, 2009

Sólo a partir de la identificación correcta de los objetivos cada banco podrá determinar su modelo operativo óptimo, teniendo en cuenta factores relevantes tales como el

tamaño de la cartera, la tipología de los activos, su distribución geográfica y otros factores.

Cada unidad de negocio específica (y, por supuesto, el banco malo escindido) requerirá de su propio equipo de gestión altamente cualificado. Esta puede ser considerada como una unidad separada de mercado, o bien consolidarse contablemente como parte del riesgo de cada entidad financiera.

Resultará también imprescindible que cada unidad de negocio cuente con directivos a cargo del proceso de reestructuración; estos directivos deberán disponer de un liderazgo de primer nivel y habilidades altamente desarrolladas. Asimismo, estas personas necesitarán contar con un fuerte sentimiento de emprendedurismo para comenzar desde cero y con ilusión en esta nueva etapa en el sector financiero.

A efectos operativos, cada unidad deberá disponer de su propio soporte funcional, y ser capaz de operar a todos los efectos como banco independiente. Otros bancos preferirán que dicha unidad esté plenamente orientada al mercado, dejando el core-business como mero soporte de apoyo. En crisis previas, la necesidad de especialización se extendió hasta las funciones de soporte; los equipos directivos también necesitarán contar con un completo entendimiento del funcionamiento e identificación con el nuevo modelo de negocio de manera que pudieran suministrar asesoramiento estructural acerca de las perspectivas de riesgo, contabilidad y capital.

Esta elección supone para los bancos algo más que una merma en valor de los activos, y precisamente por ello, las habilidades de gestión serán claves. Pero habitualmente la mayoría necesitará reforzar estos procesos, y la mayoría de los equipos de trabajo no ha mostrado mucha pericia en estas lides a lo largo de los últimos años. Además de ello, deberá alinearse el sistema de incentivos con los objetivos estratégicos del banco, tal y como se hizo en los bancos malos pioneros, priorizando la variable tiempo frente a posibles efectos directos sobre la cuenta de pérdidas y ganancias.

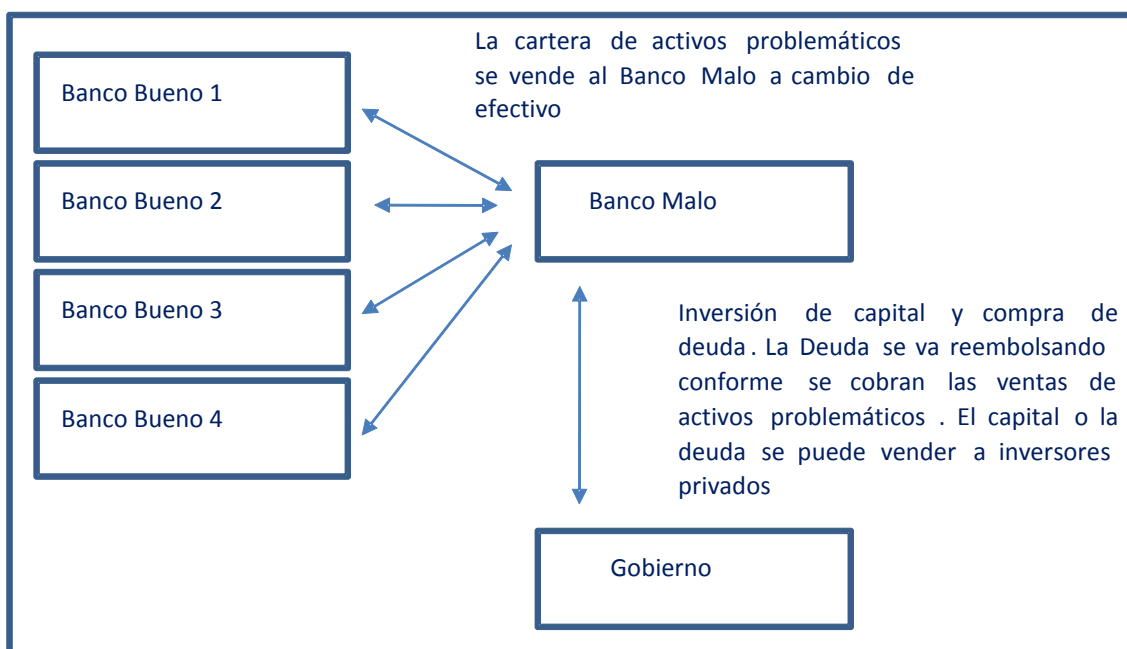
A lo largo de todo el proceso de reestructuración, y particularmente en el caso de los activos estructurados, la cuenta de pérdidas y ganancias necesitará recentralizarse para su aislamiento frente a los movimientos del mercado (en ambas direcciones) y deberán considerarse también potenciales restricciones adicionales.

Los bonus sin máximos se premiarán sobre una base de *valor neto contable* (como en el pasado); en algunos casos, los bancos querrán contar con el beneplácito de los stakeholders y explicar cualquier nueva política de remuneraciones. A medida que las carteras se deterioren con el paso del tiempo, se deberá prestar especial atención hacia los incentivos no monetarios, tales como el derecho de los trabajadores a volver a su puesto de trabajo en el banco originario, o contar con una formación específica adicional de cara a su cualificación para un mejor reposicionamiento, una vez que los activos hayan sido deducidos, y vuelvan a la vida profesional en otro entorno, (cuando terminen esta etapa profesional).

V.C.-TIPOLOGÍAS HETERODOXAS DE BANCOS MALOS.

V.C.1.-Banco malo-banco bueno gubernamental: El *banco agregador*. Esta estructura usa fondos públicos para trasladar activos problemáticos de las entidades financieras, y también se denomina “banco agregador”. En este modelo, el gobierno crea una entidad para comprar los activos problemáticos de numerosas entidades financieras, agregándolos todos ellos dentro de una entidad única. Bajo este modelo, el banco central del país (ya sea la reserva federal o el banco de España) presta fondos al banco agregador para que compre los activos problemáticos. Normalmente, tal y como sucedió en Suecia o en EE.UU, el capital gubernamental para el banco agregador requerirá aprobación del Congreso.

Gráfico nº 34: Estructura del banco malo gubernamental (*banco agregador*).



Fuente: Morrison Foerster, 2009.

Por ejemplo, tras la crisis subprime, en EE.UU se firmó un acuerdo histórico (por su gran alcance) entre el Tesoro, la Reserva Federal e inversores privados para crear un fondo de inversión público-privada que acogiera los activos problemáticos transferidos desde el balance de numerosos bancos norteamericanos. Previamente, el Tesoro, la Reserva Federal y el FDIC colaboraron en garantizar la agrupación de activos del Citigroup y el Bank of America en transacciones separadas anunciadas en noviembre de 2008 y enero de 2009 respectivamente. Cada uno de los roles ejercidos en aquellas transacciones puede servir como modelo de porqué trabajar juntos para estructurar un fondo. El rol de los inversores privados no ha sido muy detallado en los informes gubernamentales, pero su inclusión resuelve numerosos retos para el Tesoro norteamericano a la hora de crear fondos y evitar buena parte de las críticas de la sociedad americana más liberal acerca del intervencionismo público del programa TARP.

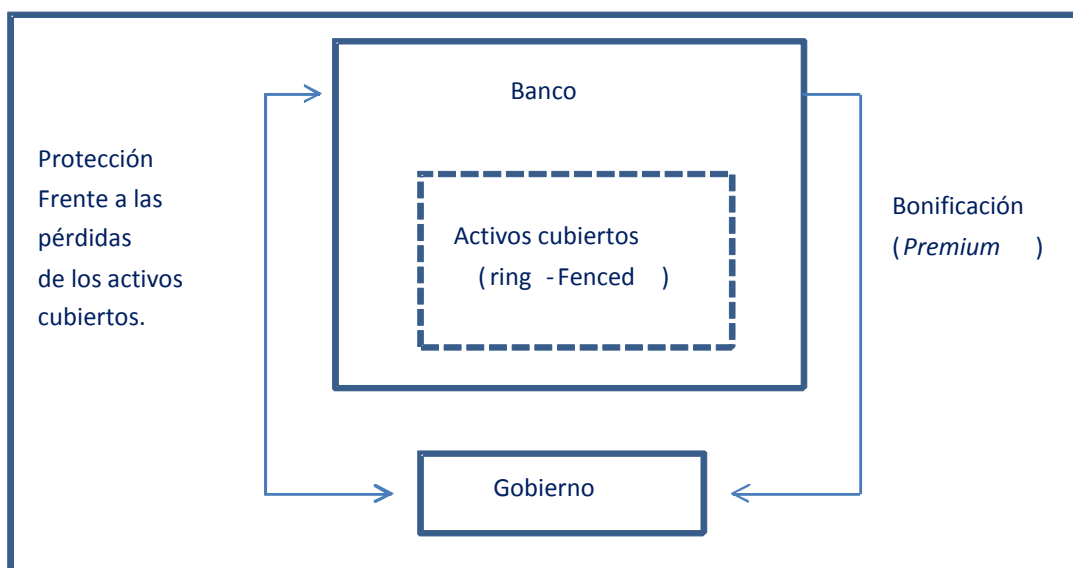
El *banco agregador gubernamental* deberá enfrentarse a numerosos retos. Uno de ellos es que la determinación del valor de los activos problemáticos transferidos es una

tarea compleja. En un banco gubernamental, de gran volumen, la valoración tiene un gran impacto sobre todo el sector (el financiero pero sobre todo el inmobiliario). Algunos expertos piensan que el precio de activos establecido desde el gobierno genera un “suelo” objetivo para el precio de transferencia. Si fuera así, otros tenedores de activos, activos o no en la creación del banco agregador, según la contabilización “mark-to-market” se verán obligados a corregir sus valoraciones de activos y usar los precios del agregador como valor actual para sus propios activos problemáticos, en lugar de asignar valoraciones alternativas provenientes de otros modelos independientes que pueden haber perdido validez.

Además de estas cuestiones prácticas, las decisiones de valoración generan debate social y opiniones controvertidas. La potencial compra por parte del gobierno de activos problemáticos por encima de su valor de mercado obligará a premiar a las entidades vendedoras a coste de mercado (en términos fiscales). Por otro lado, la compra de activos a precios reducidos (por debajo de su valor de referencia) puede exigir que las entidades financieras que acumulen activos similares deban corregir a la baja sus precios, generando grandes pérdidas para el sector financiero, efecto este último que prolongaría la crisis.

V.C.2.- El Modelo de Garantía de Activos. La diferencia clave entre este modelo y el de separación entre banco bueno-banco malo es la retención, en el modelo de garantía de activos de la cartera problemática dentro del balance de la entidad. De este modo, la entidad financiera identificará una cartera de activos problemáticos usando un proceso similar al del banco bueno-banco malo, pero sin tantas limitaciones. Como los activos serán retenidos en el balance, la entidad no necesitara alinear las características de la cartera de activos con los requisitos de financiación del banco malo. Una cartera de activos que podría no ser apropiada para ser transferida al banco malo, por ejemplo, por no generar un cash flow estable, podrían quedar retenidos dentro de la cartera de activos garantizados. En todo caso, estos activos serán segregados o aislados “*ring-fenced*” con respecto del resto de activos en balance. El método más eficaz de segregar activos es diferenciar claramente en los libros de la entidad el espectro de activos garantizados. Existen otros enfoques alternativos, como por ejemplo la transferencia de activos a una entidad separada, con propiedad subsidiaria.

Gráfico nº 35: Modelo de Garantía de Activos.



Fuente: Morrison Foerster, 2009.

Las consideraciones acerca de las dificultades a la hora de realizar una valoración sobre la cartera de activos no se eliminan en el modelo de garantía de activos, pero no generaran descuentos masivos en el sector. La entidad garante generara garantías con respecto de unas pérdidas definidas, que permitirán que todas las pérdidas se incorporen al valor en libros o a otro acuerdo sobre la valoración, o simplemente serán pérdidas después de que la primera pérdida se absorba por parte de la entidad financiera afectada. Por ejemplo, según el programa TARP, las entidades financieras retendrán pérdidas y el Tesoro y el FDIC compartirán el 90% de las pérdidas en un segundo bloque. Después de todo, la Reserva Federal prestará fondos a las entidades para cubrir futuras pérdidas en la cartera de activos. Determinar el punto hasta el que se cubrirán las garantías, así como el premium de la cobertura puede ser tan complejo como determinar la valoración de los activos transferidos al banco malo, pero el impacto sobre el balance será menos transparente. El beneficio adicional de la garantía gubernamental puede suponer en la práctica un menor riesgo medio asignado a la cartera de activos agrupados. En los casos de los programas de garantía asignados a Citigroup y Bank of America el riesgo medio ponderado para los activos de la cartera fue del 20%.

Otras desventajas para los programas de garantía gubernamental son las que afectan a la remuneración de los ejecutivos y los requisitos de gobierno corporativo obligatorios para las instituciones participantes, por ejemplo referidos a la limitación del dividendo corporativo y ciertos gastos operativos.

Aunque el programa de garantía de activos tiene ventajas, también supone inconvenientes a largo plazo que conviene tener en cuenta.

Este enfoque exige un gasto público inicial limitado, siendo por ello una solución más fácil desde el punto de vista político frente a otros programas de gasto extensivos y rescates menos populares. De forma adicional, las negociaciones independientes para establecer garantías de activos con cada institución generan más flexibilidad que la compra de todos los activos propuesta desde el modelo agregador.

Además de estas dos alternativas, existen también algunas otras propuestas mixtas o híbridas que toman elementos de ambas iniciativas.

V.C.3.-El “banco bueno” gubernamental (modelo Soros).

El banco agregador es un banco malo público, financiado con capital gubernamental, o una combinación de capital público y privado. Una alternativa puede ser el modelo propuesto por George Soros (2009) desde las páginas del Wall Street Journal, un modelo de escisión banco bueno-banco malo en la que las instituciones financieras podrían crear un banco malo al que transferir los activos problemáticos, financiado con capital actual y deuda. En lugar de financiar un banco malo, lo que Soros propone es que el capital gubernamental debería dedicarse exclusivamente a recapitalizar el banco afectado, agotar el capital en el un banco bueno. Los accionistas actuales podrían tener interés en participar activamente en el nuevo banco malo, así como el derecho de suscribir nuevas acciones sobre el banco bueno. Los recursos gubernamentales podrían ser usados para capitalizar el banco bueno, inversión más atractiva para los contribuyentes y sus gobernantes. Con este enfoque será mucho más fácil atraer capital privado al banco (bueno), limitando los costes de la intervención para el gobierno, cuestión clave dado el alcance de la crisis.

Las pérdidas de los activos del banco malo deberían ser repercutidas primero sobre los accionistas actuales, en lugar de perjudicar a los nuevos inversores. Soros muestra como cualquier riesgo de pérdida para una entidad financiera estigmatiza futuras apelaciones a los mercados financieros, y además encuentra esta solución coherente con el compromiso estratégico de las entidades financieras de reducir sus niveles de endeudamiento futuro.

Esta propuesta, además, apoya el objetivo de la regulación financiera de evitar el riesgo moral en las intervenciones llevadas a cabo desde el sector público para ayudar a entidades financieras. Existe también la preocupación de que una vez se rescata a las entidades financieras desde el gobierno el resultado es que la red de seguridad impedirá una gestión adecuada del riesgo por parte de dichas entidades financieras. Esto generará, en la práctica, un sistema bancario público, aunque no se reconozca abiertamente como tal. En contraste, Soros explica, tal y como hicieron W.Bagehot (1873) y G.G.Kaufman (1996) que si las entidades financieras y sus accionistas pagan sus errores en las decisiones pasadas, en el futuro serán más prudentes y racionales al construir sus estructuras de capital y en la gestión de sus riesgos por la curva de aprendizaje.

V.C.4.- El Modelo Holmes. Este enfoque incluye la intervención gubernamental y la reestructuración privada. El despliegue del plan requiere que las instituciones financieras establezcan por separado bancos malos gubernamentales, en lugar de usar un único banco malo agregador gubernamental. El apoyo por parte del sector público se materializará con financiación a largo plazo de cada banco malo a escala individual. El gobierno debería financiar los bancos malos asumiendo la deuda viva de las entidades financieras, en lugar de emitir más deuda pública. Los instrumentos específicos de deuda serán seleccionados por el gobierno, en un volumen agregado equivalente a la cartera de activos problemáticos transferidos al banco bueno. El cash-flow proveniente de los activos problemáticos debería usarse por el gobierno para devolver la deuda viva, y el gobierno absorberá todas las pérdidas. La cartera de deuda asumida podrá ser estructurada hasta cuadrarse, tan rápido como sea posible, hasta conseguir el cash flow esperado por parte del banco malo.

El *modelo Holmes* se centra en las entidades financieras más grandes, aunque pueda abarcar también al resto. La propuesta exige participación obligatoria de las cuatro entidades financieras mayores, pero no proporciona detalles acerca de los criterios para incluir al resto. Si esta propuesta se llegara a adoptar, el stress test de las entidades financieras realizado por el gobierno podría usarse para detectar otras posibles entidades financieras en peligro.

La estructura del programa proporciona ventajas de financiación. En primer lugar, la financiación con deuda de largo plazo podría permitir al equipo gestor holgura temporal para no tener que malvender los activos a precios irrisorios. De forma adicional, la asunción de la deuda en lugar de emitir más dinero resuelve las críticas más frecuentes y las preocupaciones sobre el tamaño creciente de los estímulos gubernamentales y los programas de estabilización. Holmes recomienda que las entidades participantes aporten warrants transferibles al gobierno, de forma que las futuras ganancias potenciales, en el caso de darse, sean compartidas por los contribuyentes.

Todas estas estructuras tienen ventajas y desventajas. Ninguna es ideal para todas las entidades financieras, y suponen retos para los gobiernos a la hora de equilibrar la situación según la naturaleza de cada entidad financiera a la hora de crear un programa que pueda ser implementado de forma consistente en todo el sector.

Tabla nº 35: Ventajas y desventajas de las tipologías de bancos malos.

	Estructura	Elementos a favor	Elementos en contra
1	Banco bueno-banco malo privada	<p><i>Salida de balance</i> de los activos problemáticos.</p> <p>Las entidades pueden estructurar una solución ideal a medida para cada grupo de activos de la cartera problemática.</p> <p>El banco malo puede crearse para gestionar o liquidar una cartera discreta de activos o puede incluir operaciones, y cada línea de negocios puede ser eliminada de forma gradual o continuar.</p> <p>El banco malo puede no enfrentarse a <i>conflictos de interés</i> con las contrapartidas problemáticas, y dispondrá de <i>tiempo suficiente</i> para gestionar activos.</p> <p>Dependiendo de la estructura, los accionistas pueden recibir ganancias del banco malo, reteniendo parte de los potenciales beneficios.</p> <p>Permite al equipo gestor enfrentarse al negocio del banco bueno y sus activos.</p> <p>Separar el banco bueno mejora el rating crediticio, y la percepción del mercado, accionistas e inversores sobre la entidad.</p> <p>La estructura privada no exigirá a la entidad cambiar la remuneración</p>	<p>Disponibilidad limitada para los inversores privados.</p> <p>Debe ser muy estructurado para cumplir con las necesidades de los inversores privados.</p> <p>La valoración de activos es un reto y muy negociada, de manera que genere liquidaciones a corto plazo adicionales, o costes de oportunidad en el largo plazo.</p> <p>Se exige permanencia al equipo gestor de activos, por ejemplo en los contratos, dependiendo de los inversores.</p> <p>Exige la gestión de las expectativas de los accionistas, los cuales pueden continuar de forma individual dado que los inversores privados se benefician de cada transacción.</p> <p>La creación de una nueva entidad legal puede aumentar los requisitos regulatorios y de constitución.</p>

		del equipo directivo ni cumplir con parámetros de gobierno corporativo	
2	Reagrupación de los activos problemáticos para su venta privada.	Flexibilidad en las carteras seleccionadas. No genera mayores exigencias con los activos.	No hay mercado activo.
3	Programa de garantía de activos	Retención de los beneficios. Los costes extra limitan el precio del Premium, potencial para emitir activos y satisfacer la obligación del Premium. Facilitar la ejecución de la transacción, al no necesitar crear una entidad legal separada, la valoración es mucho más sencilla. Gestión ponderada de los riesgos ajustada para reflejar los beneficios de la garantía gubernamental. Habilidad de anticipo de préstamos por parte del banco central (por ejemplo, la Fed) y liquidar la garantía. No eliminar opciones futuras del banco malo. No hay que depositar dinero por adelantado para financiar como garantía. La garantía y los activos podrán ser reestructurados.	Las entidades estarán obligadas a adaptar su política de remuneraciones y de gobierno corporativo. La naturaleza de largo plazo de las garantías genera una imposición de un mayor largo plazo para la normativa gubernamental. Las decisiones de gestión de activos estarán sometidas a la normativa gubernamental. Los activos retenidos en el balance, absorberán pérdidas adicionales, costes de gestión, o distracciones en el equipo gestor activo. No se consigue la separación pública de los activos problemáticos, no potencia el banco bueno. No se proporciona financiación, el banco deberá continuar financiando los activos.
4	Banco agregador gubernamental (banco malo)	Todas las características aplicables al "banco bueno-banco malo". No exige mayor dedicación con los activos, los cuales se sacan del balance y se gestionan por un equipo seleccionado desde el gobierno. A diferencia de la estructura banco bueno-banco malo, el gobierno creará una entidad legal y estructura suficiente para las transacciones. A diferencia de la estructura del banco bueno-banco malo, el gobierno se mostrará más proclive a aceptar un alcance más amplio para los activos problemáticos.	La entidad deberá cambiar su estructura de remuneración y de gobierno corporativo. No podrá participar de las potenciales ganancias. A diferencia de la estructura de banco bueno-banco malo, los bancos malos deberán limitarse a liquidar los activos problemáticos, no el resto de negocios operativos. A diferencia de la estructura de banco bueno-banco malo, las negociaciones de precio serán más transparentes y públicas. La valoración de activos es un reto y necesitara ser consistente entre todas las entidades, ayudándoles en el caso de que haya liquidaciones adicionales a corto plazo o bien costes de oportunidad en el largo plazo. Se exige la gestión de las

			expectativas de los accionistas, los cuales pueden estar activos, particularmente si el gobierno se beneficiara de la transacción.
5	Banco bueno esponsorizado por el gobierno (propuesta Soros)	<p>Sacar los activos problemáticos del balance.</p> <p>La entidad puede estructurar una solución ideal a medida de cada grupo de activos problemáticos específicos de la cartera y necesidades financieras del banco malo.</p> <p>No exige más dedicación con los activos, los cuales se sacan de balance y se gestionan por un equipo gestor seleccionado desde el gobierno.</p> <p>Permite al equipo gestor centrarse en los negocios y activos del banco bueno.</p> <p>Separar al banco bueno mejora el rating crediticio así como la percepción de la entidad por parte del mercado, los inversores y accionistas.</p> <p>El banco bueno se podrá capitalizar bien. Los activos serán transferidos a su valor en libros sin necesidad de hacer descuentos adicionales.</p> <p>Conseguir los objetivos de política económica repercutiendo a los accionistas actuales el impacto de la compra de los activos problemáticos.</p>	<p>La entidad no se verá obligada a adaptar su política de remuneración ni su gobierno corporativo.</p> <p>Requiere la gestión de las expectativas de los inversores, las cuales irán cambiando, particularmente si el gobierno obtuviera beneficio con la transacción.</p> <p>La creación de una nueva entidad legal será más compleja que usando el banco agregador pero menos compleja que el banco bueno-banco malo (si su estructura requiriera respaldo gubernamental).</p> <p>Los accionistas actuales serán diluidos.</p> <p>Dependiendo del tamaño de la cartera de activos transferida al banco malo, se materializará una nacionalización efectiva del banco bueno.</p> <p>Aumentará el coste de financiación de la deuda (riesgo de transferencia de deuda a la nueva entidad, riesgo de pérdida de los activos malos).</p> <p>A diferencia de la estructura de banco bueno-banco malo, el banco malo estará limitado a la liquidación de los activos problemáticos, no del resto de negocios operativos.</p> <p>A diferencia de la estructura de banco bueno-banco malo, la valoración de activos será más transparente y pública.</p>
5	Múltiples bancos malos gubernamentales	<p>Salida de balance de los activos problemáticos.</p> <p>No exige mayor gestión de activos, los activos problemáticos se sacarán de balance, y se gestionarán por un equipo directivo seleccionado desde el gobierno.</p> <p>Los activos se transferirán a su valor en libros sin descuentos adicionales.</p> <p>Se permite al equipo gestor</p>	<p>La entidad no estará sujeta a cambios en la remuneración de ejecutivos ni adaptación de su estructura de gobierno corporativo.</p> <p>Exige gestión de las expectativas por parte de los accionistas, las cuales irán cambiando con el paso del tiempo, particularmente</p>

		<p>centrarse en los negocios y activos del banco bueno.</p> <p>La separación del banco bueno mejora el rating crediticio, así como la percepción de la entidad por parte del mercado, accionistas e inversores.</p> <p>Consigue cumplir con el objetivo de política económica al obtener financiación suficiente mediante la asunción de la deuda viva, en lugar de “imprimir” más dinero.</p>	<p>si el gobierno consiguiera beneficios con la operación.</p> <p>La creación de una nueva entidad legal separada será más compleja que si se usara un banco agregador, pero menos que con la estructura banco bueno-banco malo, si exigiera aprobación gubernamental.</p> <p>A diferencia de la alternativa banco bueno-banco malo, el banco malo deberá limitarse a liquidar los activos problemáticos, no el resto de negocios activos.</p> <p>La habilidad de conseguir futura deuda podrá verse limitada por el riesgo de que el gobierno pueda asumir deuda en cualquier momento.</p> <p>A diferencia de la estructura de banco bueno-banco malo, la valoración de activos será más transparente y pública.</p>
--	--	--	---

Fuente: Morrison Foerster, 2009.

Conforme la crisis económica avanza, las necesidades de sacar los activos problemáticos de los balances bancarios van siendo críticas. La confianza en el sector financiero exige que se pueda confiar en todas y cada una de las entidades financieras que forma parte de él, y ello exige que las pérdidas y las liquidaciones muestren una evolución positiva. La SEC ha rechazado suspender temporalmente la contabilización mark-to-market en los bancos, que hubiera sido de ayuda en este sentido. La segregación de activos problemáticos puede aliviar la presión para cada entidad financiera, así como el propio sistema financiero.

Los inversores privados, junto con las entidades financieras, tienen la oportunidad de crear bancos malos que permitan cubrir las necesidades individuales de financiación. Si la estructura de banco bueno-banco malo duplica precedentes del pasado o arroja novedades a la mesa, los reguladores pueden mostrarse más proclives a la aprobación de planes para la transferencia de activos problemáticos que restablezcan la estabilidad al sistema financiero.

El programa gubernamental incluirá necesariamente consideraciones políticas y prácticas. Sea cual sea su forma final, la creación de un programa gubernamental podrá servir de modelo para que los inversores privados creativos se asocien con entidades financieras interesados en estructuras parecidas, pero más adaptadas a sus necesidades individuales.

V.D.- COMPLICACIONES DE LA ESTRUCTURA DE BANCO MALO EN LA ACTUALIDAD.

La estructura banco bueno-banco malo ha sido utilizada con frecuencia en el continente europeo con ocasión de la crisis de 2007. Esta estructura, que ubica los activos problemáticos en una entidad legal separada (banco malo) permite a los gestores trazar una línea sobre los errores del pasado y centrarse en la generación de valor a través del “banco bueno”.

En algunos casos, la estructura es una iniciativa independiente para el banco en dificultades. En otros casos, tales como el *esquema de protección de activos* adoptado en Reino Unido, forma parte del programa de *rescate* bancario gubernamental. El banco malo compra los activos problemáticos a precio de mercado o incluso por encima, mejorando la posición de capital del banco bueno.

Tabla nº 36: Algunos bancos malos europeos.

	Banco	Banco malo	Volumen de activos proporcionados * (billones €)
Reino Unido	RBS	Esquema de protección de activos	320
	Lloyds Banking Group	Planificado pero no ejecutado	300
Bélgica	Dexia Group	Cartera gestionada internamente	190
	KBC Group	Cartera gestionada internamente	25
	Fortis	Royal Park Investments	15
Alemania	HRE	FMS Wertermanagement	170
	BayernLB	Cartera gestionada internamente	95
	WestLB	EAA	80
	HSH Nordbank	Cartera gestionada internamente	75
	Commerzbank	Cartera gestionada internamente	40
Irlanda	Bol, AIB, Anglo, EBS, II&P, INW	NAMA	55
Francia	Natixis	Cartera gestionada internamente	35
Suiza	UBS	Stabfund	30
Holanda	ING Group	Cartera gestionada internamente	30
Islandia	Kaupthing Bank	nd.	10

(*): El más cercano es de 5 billones de €. El *fair value* proporcionado es según datos disponibles, valor en libros con descuento antes o durante la transferencia. La tasa de conversión es a noviembre de 2010.

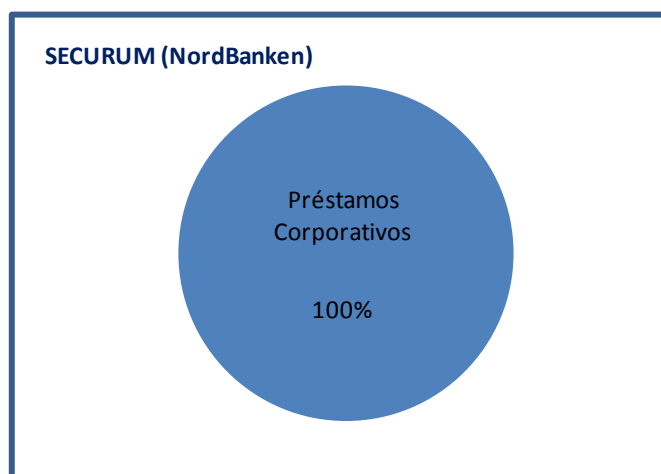
Fuente: Elaboración propia a partir de Oliver Wyman, 2012.

Las estrategias de banco malo tratan de restablecer la confianza en el sector financiero al tiempo que reducir los costes de la reestructuración. Sin embargo, aplicar las estrategias de banco malos basándose en los éxitos pasados (EE.UU o Suecia) a la crisis actual puede suponer pecar de optimismo e ingenuidad por la mayor complejidad y alcance de los balances bancarios.

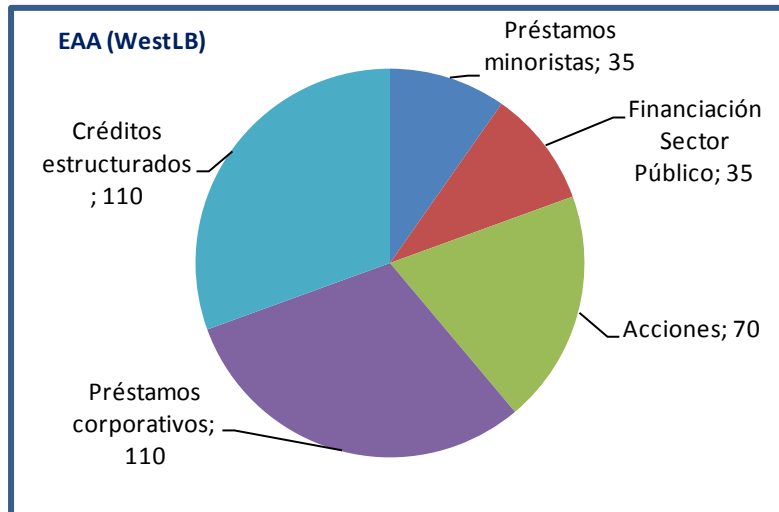
La argumentación para el optimismo no solo debe basarse en experiencias pasadas. Los bancos malos actuales no son tan fáciles de gestionar como los de crisis anteriores entre otras razones por la mayor complejidad de su cartera de activos. Numerosos bancos actuales contienen una gran variedad de activos ilíquidos difíciles de valorar que generan mayores retos que las históricas carteras inmobiliarias y de suelo.

Los gráficos siguientes muestran la gran diferencia cualitativa entre la cartera de Securum de 1992 (en Suecia) frente al EAA (en Alemania) o Royal Park Investments (en Bélgica). En el caso de Securum se trataba de una cartera de préstamos corporativos, en su mayoría garantizados con activos inmobiliarios, mientras que los otros dos bancos malos, más actuales, disponen de una cartera de productos estructurados mucho más diversificada y compleja, tanto de valorar como de gestionar.

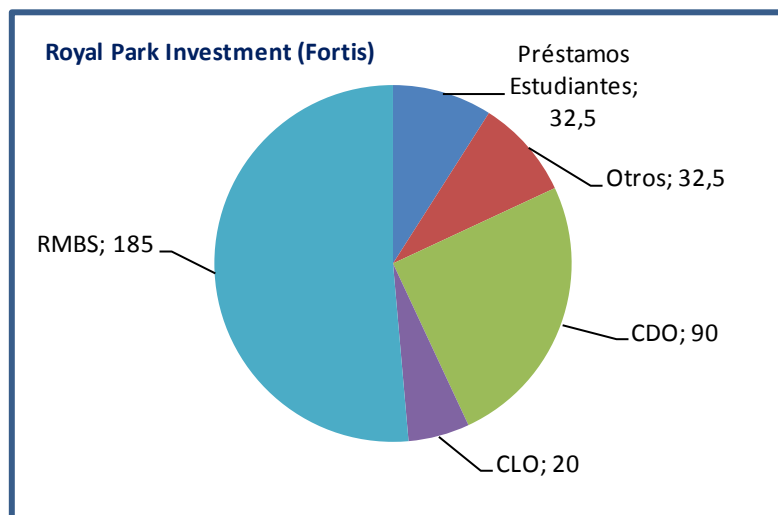
Gráfico nº 36: Comparativa histórica de la composición cualitativa de las carteras de algunos bancos malos: Securum (Nordbanken), EAA(WestLB) y Royal Park Investments (Fortis).



Fuente: Securum, 1992



Fuente: EAA, 2011



CDO: Obligaciones garantizadas por deuda (sintéticos), pueden basarse en activos (ABS) o en activos hipotecarios (MBS).

CLO: Obligaciones garantizadas por préstamos.

RMBS: Bonos de titulación hipotecaria sobre inmuebles residenciales.

Fuente: Royal Park Investments, 2011.

Tanto la escala como el alcance de la crisis bancaria de 2007 han excedido el alcance y volumen de las de Japón y Suecia a principios de los años 90, las cuales fueron domésticas y se beneficiaron de la recuperación de la economía internacional.

Durante los últimos años, las economías desarrolladas se han enfrentado a un crecimiento reducido además de severos ajustes fiscales. Esto afectó al valor de los activos de los bancos malos incrementando la sensibilidad de los gobiernos en reducir el coste de los procesos de reestructuración para los contribuyentes. Securum, en Suecia, fue liquidado en cinco años, y los bancos malos actuales necesitarán una generación para realizar su labor (en el entorno de 15 años).

V.D.1.- Estrategias de liquidación.

La complejidad de las carteras y la dificultad del contexto económico dificultan extraordinariamente la labor de los bancos malos.

A la hora de sistematizar las opciones asequibles deben enumerarse todas las alternativas disponibles de la forma siguiente.

Tabla nº 37: Clasificación de diferentes estrategias de liquidación de activos.

	Estrategia	Corto plazo	Medio plazo	Largo plazo
1	<i>Venta</i>	Venta individual de activos. Venta como parte de la cartera.	<i>Venta condicionada:</i> Valor. Sentimiento de mercado.	
2	<i>Reestructuración</i>	Conversión, swap. Ejercicio de derechos Cancelación.	Litigación. Encaje de colaterales.	Renegociación, condonación, pago de vacaciones.
3	<i>Mantenimiento</i>			Mantener y cubrir. Mantener y monitorizar. Solo mantener.

Fuente: Oliver Wyman, 2011.

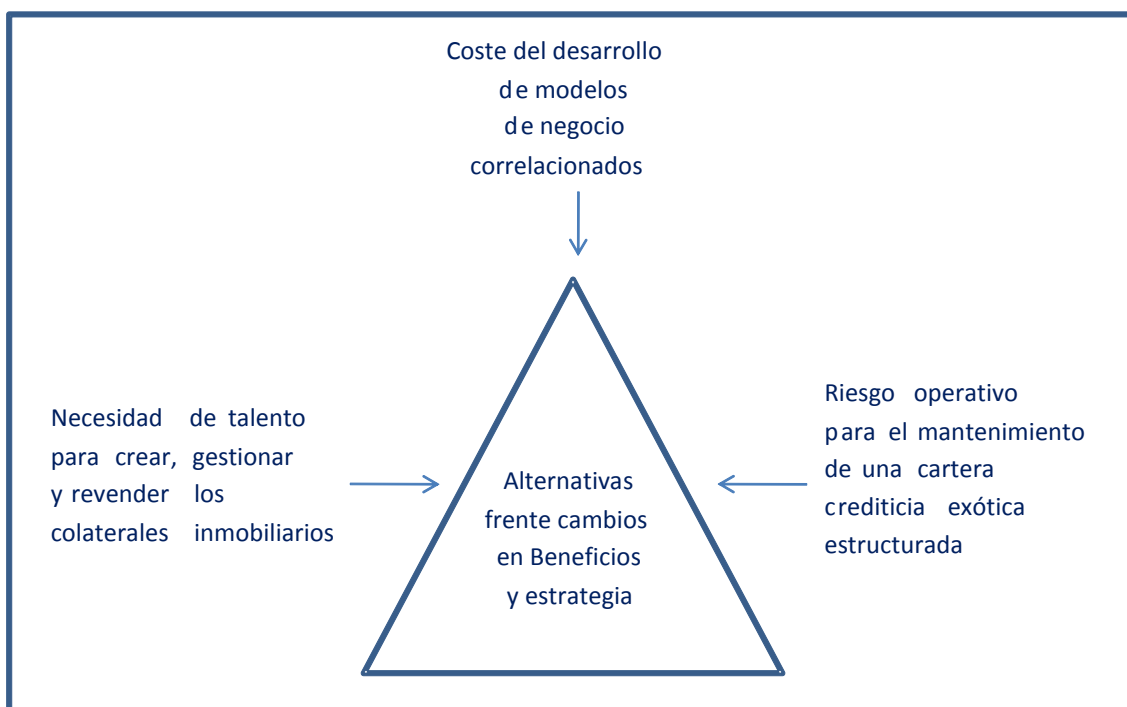
Para seleccionar la mejor opción, los ingresos esperados deben ser enfrentados con los costes, así como el tratamiento fiscal, de forma que caerán en tres grandes categorías:

- a) **Costes operativos:** Algunas estrategias exigirán más cualificación e inversiones en infraestructura que otras. La construcción deliberada de expertise en Securum fue costosa, pero mereció la pena dado el volumen de la cartera a gestionar. Esto no es tan cierto en otras clases de activos en carteras fragmentadas de bancos malos vivos en la actualidad.
- b) **Riesgo:** No todos los stakeholders están dispuestos a aceptar los niveles de riesgo retenido exigibles para la simple optimización de ingresos. Además de ello, los bancos malos puede estar sometidos a determinados regímenes regulatorios y requisitos de capital extraordinarios que generarán mayores costes de riesgo. Últimamente, algunos reguladores exigen capitalización anticipada de pérdidas esperadas (y posiblemente, una parte de pérdidas inesperadas). Esto puede reducir posibles rentabilidades dependiendo del horizonte temporal.
- c) **Liquidez:** Uno de los principales objetivos del banco bueno-banco malo es liberar liquidez para usarla en el banco bueno. La necesidad de que el banco bueno proporcione liquidez a medida que se necesite supondrá una constricción para la estrategia de liquidación y su potencial rentabilidad. Para los bancos malos a los que se les permite tener balances de equity negativos, la provisión de liquidez supondrá que el riesgo temporal genere pérdidas de capital en el momento de su liquidación final.

El tradeoff óptimo y en consecuencia, la estrategia de liquidación, irán variando con el paso del tiempo. Esto es así porque los costes totales irán cambiando. Por ejemplo, el staff capacitado para determinadas categorías de activos puede ser escaso a medida que el ciclo económico va avanzando y aparecen oportunidades de trabajo mejores para los gestores clave. Además de ello, los avances en la regulación financiera pueden cambiar el coste del capital regulatorio para determinados activos. El plan de liquidación deberá ser revisado periódicamente para garantizar que se realicen dichos cambios y que la estrategia es óptima.

Incluso sin variación en los costes subyacentes, el trade-off óptimo concebido no seguirá siendo ideal después de unos años cuando los activos remanentes sigan siendo una fracción de la cartera original. En este punto, mantener un cierto número de equipos especialistas no parece ser económicamente viable. El reto es asegurar que el coste-baseno se contraigacon la cartera. Dada la escala de cobertura de gastos para cada subcartera, esto puede exigir ventas en bloque o estrategias deliberadas.

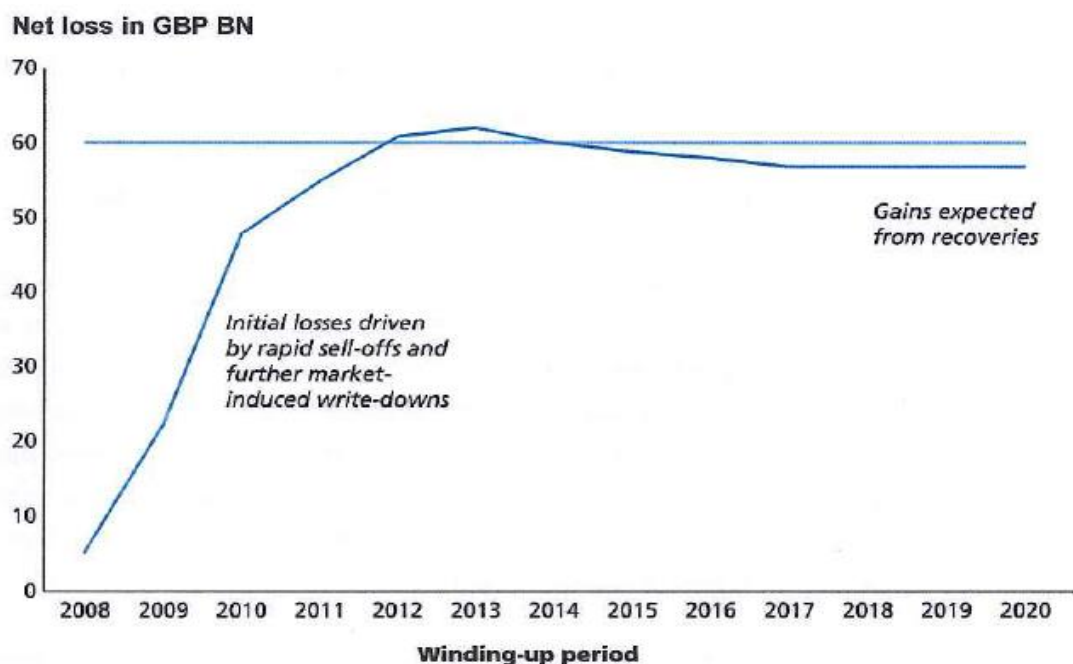
Gráfico nº 37: Ejemplo de tradeoffs para estructuras complejas de activos estructurados.



Fuente: Oliver Wyman, 2011.

La cartera de pérdidas previstas para APS (banco malo del Royal Bank of Scotland) ilustra el impacto que las diferentes estrategias pueden tener sobre la rentabilidad de la cartera. Tal y como puede ser visto, existe una pérdida sustancial para los activos que son vendidos rápidamente con un descuento sobre su precio de compra. Si se falla a la hora de establecer su valor inherente a lo largo del tiempo, esto se incluye en los planes, mostrando como el ligero descenso proyectado en las pérdidas totales a lo largo de los últimos años

Gráfico nº 38: Pérdidas esperadas sobre los activos APS del banco malo del RBS.



Fuente: RBS, 2011.

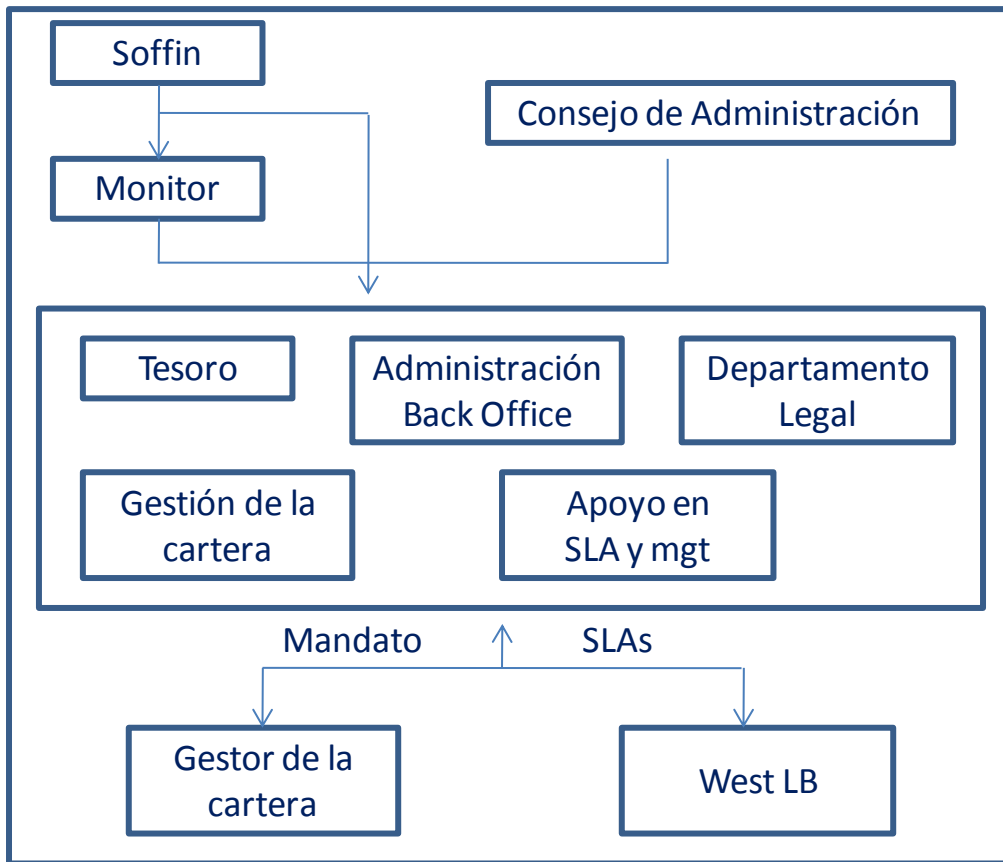
V.D.2.- Reducción de costes.

Esta reducción de costes podría parecer severas restricciones que pueden servir para realizar el valor aunque resida en numerosos activos non performance de la cartera. Aunque sean medidas que puede reducir estos costes y en consecuencia, les ayuden a extraer mas valor de las carteras problemáticas.

- a) **Proveedores terceras partes.** Los especialistas externos pueden contratarse para generar valor, gestionar o liquidez subcarteras específicas porque la construcción de infraestructura interna o staff puede ser demasiado caro. Actualmente, los hedge funds juegan un gran papel en la gestión y reporting de algunas carteras crediticias estructuradas. Ofrecen infraestructura estandarizada pero a menudo no cubren todos los informes y análisis detallado exigido a los bancos regulados.

También se desarrollan ofertas por la banca de inversión y las firmas boutique, centrándose sobre todo en infraestructura y servicios auxiliares. A menudo mediante la creación de bancos malos a medida. Las firmas de auditoría y legales se posicionan bien para apoyar las valoraciones así como los temas legales y fiscales. Los gráficos nº 39 y 40 muestran sendos ejemplos del uso de proveedores externos por parte de los bancos malos.

Gráfico nº 39: Subcontratación de servicios por parte de bancos malos: caso EAA.



Fuente: EAA, 2011.

Gráfico nº 40: Subcontratación de servicios por parte de los bancos malos: Caso Royal Park Investments.



Fuente: Royal Park Investments, 2011.

- b) Pool o swap de activos:** la agrupación e intercambio de carteras sub-escala permitirá compartir los servicios del staff caro o de la infraestructura, manteniendo las economías de escala exigidas para la gestión óptima de las carteras individuales. Esta es probablemente la mejor oportunidad para reducir los costes operativos de los bancos malos.
- c) Usar recursos del banco bueno:** Los recursos procedentes de la gestión del banco bueno pueden ser empleados a veces en mantener la escala combinada de banco bueno-banco malo. Un ejemplo de ello es lo realizado en EAA, antes descrito. De cualquier modo, este enfoque no está exento de retos. Requiere la formulación de acuerdos al nivel de los servicios intrabancarios y amenaza con distraer la atención de la gestión del banco bueno, de forma contraria a lo previsto con la creación del banco malo.

Algunos bancos malos recientemente creados necesitarán 20 años o más para ser liquidados. Durante su periodo de vida, deberán elegir continuamente la estrategia de liquidación óptima de acuerdo con el tradeoff entre la rentabilidad y los costes operativos, riesgos y liquidez. Conforme las carteras se enfrenten al paso del tiempo, estas alternativas se irán dificultando. Para hacerlos mas digeribles, los bancos malos deberán conseguir una mitigación de sus costes asociados mediante la puesta en marcha de mecanismos adhoc.

V.E.- ELEMENTOS REGULATORIOS Y DESARROLLOS RECIENTES DE BANCOS MALOS EN LA UNIÓN EUROPEA.

Al menos doce economías miembros de la unión europea han usado AMC's públicas como respuesta a la crisis, todas ellas condicionadas por la *Directiva Europea de Resolución Bancaria*. Eurostat, como entidad responsable de gestionar las definiciones y conceptos estadísticos del *Plan de Estabilidad y Crecimiento* de la unión europea, también ha influenciado el diseño de las AMC's. La normativa europea, estricta a la hora de contabilizar la deuda de cada AMC, ha obligado a los países miembros a crear AMC's similares, en la mayoría de los casos de propiedad mayoritariamente privada.

El reparto de la propiedad y la composición del accionariado de cada AMC condiciona su modelo de gestión. Las AMC's de propiedad privada habitualmente aplican mayores descuentos en precios a los activos que compran. Esto supone una ventaja a la hora de hacerlas rentables, y sirve de ayuda para evitar la creación de bancos zombies y de bancos malos zombies.

El efecto de la normativa Eurostat en la toma de decisiones de los bancos malos (AMC's) es más fuerte en aquellos países con mayores restricciones presupuestarias. La normativa Eurostat, ante la propiedad pública de un banco quebrado, tendrá un impacto menor frente a las decisiones de los accionistas de las AMC's. Los gobiernos tienden a usar los bancos malos de propiedad pública para solucionar los problemas de los bancos quebrados. Esto suele ser así porque resulta difícil conseguir animar a participar al sector privado en estas situaciones

El papel de Eurostat como agencia estadística centralizada de la Unión Europea en su papel de monitor del procedimiento de déficit excesivo desde que en 2009 Eurostat comenzó a implantar una nueva normativa de respuesta a la crisis y su contabilización en las cuentas públicas. Tres años antes de que algunos expertos identificaran el comienzo de la Unión Bancaria¹³², con la decisión de la cumbre europea de mediados de 2012 esta normativa comenzó a desarrollar un estilo europeo de respuesta a las crisis financieras. La normativa supuso un fuerte aliciente para que los gobiernos de los países miembros la adoptaran, sobre todo a la hora de incorporar al sector privado.

El análisis de las AMC's europeas creadas para recibir y gestionar los activos problemáticos dentro de los procesos de reestructuración bancaria europeos ofrece tres grandes modelos de propiedad y financiación: 1) Mixto. 2) Mayoría ligeramente privada 3) Mayoría absoluta privada.

Cada modelo de accionariado supone cambios sustanciales en la forma de gestionar las AMC's, así como en sus niveles de eficiencia a la hora de restaurar la salud del sistema financiero. La normativa Eurostat ha generado la necesidad de impulsar modelos de propiedad mayoritariamente privada, capaces, generalmente de conseguir mayores descuentos en la transferencia de activos. Aunque dichos descuentos generen mayores pérdidas iniciales, lo cierto es que más tarde se evita la materialización de bancos zombies, y facilita la rentabilidad de los AMC's. Para propiedad mayoritariamente privada en los bancos malos, especialmente aquellos con propiedad del sector público, tienden a conseguir descuentos reducidos o nulos en los precios de transferencia de los activos. Estos AMC's tienen menos incentivos para vender dichos activos porque tendrían grandes pérdidas de manera que es mucho más fácil que en el futuro sean bancos malos zombies.

¹³² Posen y Vernon, 2014.

La interpretación contable vigente en la Unión Europea (ESA) consta de un documento único en el que se establece como debe ser la contabilidad de cada gobierno de la UE, generando incentivos para instrumentar las políticas por parte de dichos gobiernos, de manera que se eviten aumentos de la deuda pública o del déficit público.

Cuando comenzó la crisis, la ESA (con normativa de 1995) no ofrecía criterios claros acerca de algunas políticas públicas instrumentadas como respuesta. Eurostat necesitaba desarrollar nuevos procedimientos para asesorar como afectaría cada política a la contabilidad pública de cada gobierno. Así pues, el 15 de julio de 2009 la Unión Europea generó un documento sobre la contabilización de las intervenciones gubernamentales como ayuda para las entidades financieras, y después, el 10 de septiembre de 2009 generó otro sobre sus efectos sobre el déficit y la deuda pública bajo la normativa ESA de 1995. Los documentos de 2009 ofrecían detalles sobre medidas concretas y frecuentes en el uso por parte de los gobiernos europeos: recapitalizaciones bancarias, inyecciones de liquidez, garantías, compra e intercambio de activos por parte de los gobiernos, así como apoyo a determinadas entidades, como por ejemplo, las AMC's.

Tabla nº 38: Normativa adicional específica para excluir a las AMC's (Bancos Malos) en la contabilización de la deuda pública en los países de la UE.

En septiembre de 2009 Eurostat aumentó al 51% el ratio exigido de propiedad privada para las AMC's a la hora de cumplir con los tres requisitos necesarios para que las AMC's se contabilicen fuera del sector público a efectos estadísticos en los cálculos de deuda pública:

- 1) Temporalidad de las instituciones (AMC's o bancos malos).
- 2) Disponer de un business-plan viable que minimice o impida las pérdidas.
- 3) Aplicar un gran descuento en el precio de compra de los activos problemáticos adquiridos a las entidades financieras que atravesen por tal crisis que necesiten una recapitalización por parte del sector público. Esta recapitalización se contabilizara dentro del presupuesto público.

Fuente: UE 15 julio 2009. UE 10 sept 2009.

La normativa hace distinciones entre que políticas e implementaciones específicas suponen "*transacciones financieras*" y que otras generan "*deuda contingente*". Las primeras, las transacciones financieras supondrán intercambios de efectivo por un valor equivalente, que no se contabiliza como gasto inmediato porque el valor de los activos en manos del gobierno no ha cambiado. Las recapitalizaciones contarán como transacciones financieras si el banco no hubiera sufrido pérdidas durante más de un año, y la compra no fuera una única transacción en el contexto de la crisis.

La segunda es que la deuda contingente es deuda en la que incurre el gobierno, ya sea garantía o propiedad accionarial en determinados tipos de AMC's, pero que no se trata de forma que suponga un impacto directo sobre la deuda pública. La deuda contingente solo cuenta como deuda cuando sucede alguna circunstancia concreta, tal y como sucede con los bonos garantizados que no son reembolsados al emisor.

Durante el resto de la crisis, la normativa Eurostat, ha identificado de forma pormenorizada las políticas públicas que se consideran transacciones financieras y las que se consideran deuda contingente.

Los políticos europeos son muy sensibles a las clasificaciones contables por su efecto sobre el cumplimiento de los requisitos del Tratado de la Unión Europea. Los cambios en su contabilización supondrán:

- a) La generación de procedimientos de déficit excesivo.
- b) Aumento de los costes de financiación de los inversores internacionales, e incluso su expulsión de los mercados.
- c) Mayor o menor apoyo por parte de los votantes por su grado de sensibilización con la sostenibilidad fiscal de cada economía.

Los procedimientos de respuesta frente a las crisis financieras pueden dañar de forma irreversible las finanzas públicas de los países miembros de la unión europea, aumentando la presión sobre los tres frentes antes citados. Debido a ello, la normativa Eurostat afecta al coste publico de dichos itinerarios durante las crisis financieras.

La crisis de deuda soberana ha dañado al acceso de numerosos países europeos a senderos de financiación sostenible de su deuda, y amenazado, por efecto contagio, a muchos otros. Para todos aquellos países miembros participantes en procesos de rescate bancario, hay presión por parte de los inversores internacionales para reducir su deuda bruta. El enfoque de la denominada *Troika* (Comisión Europea, BCE y FMI), en las negociaciones de los rescates bancarios de países miembros como Irlanda, Grecia, Portugal y España fue el de “sostenibilidad de su deuda” para restablecer cuanto ante su acceso a los mercados financieros privados. Como condición para la asistencia financiera, la Troika requiere medidas para que estos países reduzcan su deuda bruta¹³³.

Finalmente, aunque los votantes quieren también estabilidad financiera, muchos de ellos, como son contribuyentes, están deseando que los costes sean más reducidos, de manera que a ellos no les resulte tan gravosa la operación de rescate bancario por parte del gobierno de su país. El aumento del gasto amenaza la sostenibilidad de las finanzas públicas y podría generar aumento de los impuestos o reducir programas socialmente benditos como los de las pensiones. Los votantes no quieren que el gobierno realice rescates costosos porque podrían dañar la capacidad del gobierno para generar fondos suficientes para mantener el estado del bienestar, así que los votantes se muestran muy sensibles a cualquier aumento del déficit o de la deuda pública.

Los políticos se enfrentan a un dilema. Ellos querrían ayudar a las entidades bancarias a restablecer su estabilidad financiera, y por numerosas razones, tales como apoyar a los bancos estratégicamente importantes¹³⁴ ellos también se oponen a las presiones en términos de posibles *Procedimientos de Déficit Excesivo* (EDP), más caros y constrictivos para las finanzas públicas, y la posibilidad de que el electorado les niegue el voto por ayudar a las entidades financieras con rescates públicos costosos.

Los gobiernos europeos, para enfrentarse a la presión de la competencia, deberán seleccionar cuidadosamente sus políticas de respuesta a las crisis financieras para que no dañen el déficit ni la deuda pública. Pueden hacer transferencias de capital a las entidades financieras, por ejemplo, comprándoles capital. Si quisieran comprar el capital por encima de sus precios de mercado, por ejemplo, según su valor en libros, estas transferencias podrían dañar tanto la deuda como el déficit público. Otra política pública es generar deuda contingente. A diferencia de la deuda que se materializa de

¹³³ BCE, oct 2014

¹³⁴ Deo y al, 2014. Reinke, 2014.

forma inmediata, como por ejemplo cuando el gobierno pide prestado dinero a los bancos para después volvérselo a prestar, la deuda contingente, como por ejemplo, garantías sin efecto inmediato sobre la deuda y el déficit público. En el medio y largo plazo estas garantías son caras. Las transacciones financieras como compra de los activos a su valor de mercado no impactan las cuentas públicas, no aumentarán la deuda bruta si se financian mediante financiación gubernamental. Dado este contexto, lo esperable es que los políticos prefieran la deuda contingente y las transacciones financieras que no exijan financiación, frente a transacciones financieras financiadas con préstamos, y ellos preferirán transferencias de capital, especialmente si se financian con fondos prestados.

Las políticas que se consideran deuda contingente y transacciones financieras no se definen a priori. En lugar de la contabilidad de Eurostat definen de forma efectiva las reglas contables del juego. Como tales, Eurostat estableció respuestas específicas para la crisis más o menos atractivas para los políticos. El análisis histórico de sus resultados permite concluir que se ha creado un *modelo europeo emergente de respuesta para las quiebras bancarias*.

Tabla nº 39: AMCs públicas creadas en la UE (2008-14).

Año de creación	Nombre del banco malo	País	Nombre del banco quebrado
Agosto 2014	BES	Portugal	Banco Espírito Santo
Finales 2009	Erste Abwicklungsantalt	Alemania	WestLB
<i>pendiente</i>	Dexia	Bélgica/Francia/Luxemburgo	Dexia
Marzo 2013	Druzba za upravljanje terjatev bank (DUTB), a veces nombrado como BAMC.	Eslovenia	Nova ljubjanska banka y Nova kreditna banka maribor
Octubre 2008	Finansiel Stabilitet	Dinamarca	EBH bank, Gudme Raaschou bank, lekken Sparebank, Fionia bank, Straumur Burdara investment bankhf, Roskilde bank, eik bank danmark, Amagerbanken,...
Finales 2010	FMS Wertmanagement	Alemania	Hypo Real State (HRE)
<i>pendiente</i>	Heta Asset Management (HAM)	Austria	Hypo Alpe-Adria bank
Noviembre 2009	KAfinanz	Austria	KommunalKredit Austria AG
Abril 2009	NAMA	Irlanda	Allied Irish bank, bank of Ireland, Anglo Irish bank, irish nationwide building society, y

			EBS Building Society.
<i>Pendiente</i>	Parvalorem/parups/ Parparticipadas	Portugal	Banco portugués de negocios (parvalorem loans and credits, parups, real estate and investments, parparticipadas subsidiaries)
<i>Pendiente</i>	Propertize	Portugal	SNS Real
Mayo 2009	Royal Park investments	Holanda	Fortis
Noviembre 2012	Sareb	España	Bankia, Catalunya banc, banco de valencia, NCG-Bco Gallego, liderbank, BMN, caja3 y banco CEISS
2008	SFEF	Francia	Proporcionar liquidez a numerosos bancos franceses
	UK Asset Resolution	UK	Northern Rock y Bradford & Bingley

Fuente: Elaboración propia a partir de Brueghel WP, 2014.

V.E.1.- Evolución temporal de las agencias de reestructuración de activos (bancos malos) europeas.

Una vía útil de ver estos procesos en marcha es analizar la evolución temporal de los diferentes tipos de AMC's públicas que los estados miembros de la UE han usado para reestructurar los activos tóxicos de los bancos en torno a tres grandes etapas sucesivas¹³⁵.

La primera etapa tuvo lugar hasta que la Unión Europea publicó su normativa específica para afrontar la reestructuración bancaria en 2009. La segunda etapa, desde 2009, supuso que los gobiernos de los estados miembros crearan AMC's con el 51% de propiedad privada. Y en la tercera etapa, los accionistas privados han sido mayoritarios para mejorar la calidad de los modelos de gestión de las AMC's. No todas las AMC's europeas creadas recientemente han adoptado estos tres modelos.

Primera etapa: AMC's de propiedad mixta.

La primera etapa sufrió de lleno los efectos adversos de las dedicciones de Eurostat tomadas en 2009. Algunas AMC's creadas durante aquel periodo disfrutaron de la complicidad del sector privado:

- Un ejemplo puede ser Royal Park Investments, la cual fue creada para reestructurar el Fortis Bank. El gobierno belga creó Royal Park Investments

¹³⁵ Brueghel Policy Contribution, 2013.

(RPI) en mayo de 2009, en copropiedad con el gobierno belga, que tenía el 43% de participación, de manera que la mayoría de la propiedad era privada.

- Francia creó en 2008 una institución público-privada para ayudar a los bancos denominada Société de Financement de l'Économie Française (SFEF). SFEF fue creada por el gobierno francés junto a los seis principales bancos franceses. Los bancos concentraban el 66% de la propiedad del SFEF, de manera que también tenía una estructura mayoritaria de propiedad privada¹³⁶.

En contraste con estas instituciones y las que crearon AMC's en cada una de las etapas, los gobiernos europeos crearon otras AMC's con propiedad totalmente pública para ayudar a bancos privados. Algunos ejemplos pueden ser los siguientes:

- El gobierno danés creó en octubre de 2008 el Finansiel Stabilitet con el 100% de su propiedad.
- Los planes originales del gobierno irlandés en abril de 2009 eran crear un AMC con propiedad totalmente pública.
- Alemania creó su propia regulación financiera para ayudar a los bancos el 3 de julio de 2009, meses antes de los cambios en la regulación europea. Como resultado, a finales de 2009 y 2010 se crearon dos AMC's de propiedad pública: el Erste Abwi..... (EAA) y FMS Wertmanagement (FMS WM). Para solucionar, respectivamente los problemas en las carteras de activos del WestLB y del Hypo Real Estate. La propiedad de ambas instituciones era pública, formada por gobiernos provinciales y bancos estatales en el caso del del EAA, y del gobierno alemán federal en el caso del FMS WM. Las instituciones también recibieron garantía pública extensiva. El sector público (y por ende, los ciudadanos alemanes) fue responsable de la totalidad de sus pérdidas en ambos casos.

Es importante remarcar que aunque estas dos AMC's o bancos malos eran de propiedad pública, la intención inicial del gobierno alemán no era crear este tipo de AMC's. Dicha regulación había previsto las ayudas a los accionistas de los bancos quebrados de forma que ellos pudieran ser accionistas del nuevo banco malo. De hecho, los principales políticos alemanes querían que hubiera gran participación privada en los rescates bancarios¹³⁷. Verdaderamente, la participación de los políticos alemanes fue crítica en el proceso de creación del SFEF para conseguir alcanzar el 66% de la propiedad privada y desaprobaron la decisión europea de Eurostat el 15 de julio de 2009 que permitió que el SFEF no afectara al recuento de deuda pública en Francia.

A pesar de los esfuerzos continuados de los políticos alemanes, WestLB y HRE no fueron capaces de ser reestructurados con participación del sector privado y terminaron los dos con AMC's de propiedad pública. Algunos autores¹³⁸ discuten diferentes argumentos mediante los que la elevada movilidad internacional del Deutsche Bank pudo permitir afrontar una solución desde el sector privado para la crisis de la banca alemana. Al mismo tiempo, hubo serias motivaciones políticas para rescatar el WestLB y el HRE, en estos casos se han discutido las motivaciones de los gobiernos regionales y de los de las cajas de ahorros regionales Sparkassencerbund

¹³⁶ Grossman y Woll, 2014.

¹³⁷ Woll, 2014.

¹³⁸ Woll, 2014. Culpepper y Reinke, 2014.

Westfalen Lippe y Rheinsche Sparkassen y Giroverband para salvar el WestLB, dado que estas cajas de ahorro eran sus accionistas mayoritarios antes de la crisis¹³⁹. Si el WestLB quebraba podría haber dañado seriamente la economía de la región Norht-Rhine Westphalia.

Por su parte, el HRE fue considerado sistémico para el mercado alemán de *pfandbrief*. Los políticos alemanes, con rentabilidades muy bajas para sus bonos, sufrían mucha presión presupuestaria con respecto a la presión política de salvar dichas instituciones financieras quebradas.

De forma consecuente, los bancos fueron nacionalizados, y para su resolución se crearon las AMC de propiedad pública, obligando a generar una regulación específica en Alemania¹⁴⁰.

Tabla nº 40: Etapas temporales de las AMC en la Unión Europea¹⁴¹.

Etapa	Tipo de propiedad	Periodo de tiempo	AMCs de propiedad privada	AMCs de propiedad pública
1	Propiedad mixta, con mayoría pública.	Hasta mediados de 2009.	Finansiel Stabilitet, NAMA (original), Park Royal Investments, Societé de Financemete de l'Economie Francaise	EAA, FMS Wertmanagement
2	Propiedad ligeramente mayor del sector privado.	Desde mediados de 2009 hasta mediados de 2014.	NAMA SPV, Sareb	(*): Dexia, DUTB, Parvalorem/Parups/Participadas, KA Finanz, Propertize, UK Asset Resolution.
3	Mayoría de propiedad privada.	Desde mediados de 2014 hasta la actualidad.	Banco Espirito Santo (BES).	(*): Heta Asset Resolution

(*): Las excepciones se orientan hacia un aumento de la propiedad del sector privado. Todas las excepciones son AMC creados para eliminar bancos de propiedad pública.

Fuente: Brueghel, 2014/15

¹³⁹ Deo y al, 2014.

¹⁴⁰ Woll, 2014 y Deo y al, 2014.

¹⁴¹ Brueghel WP 2014/15.

Segunda Etapa: Propiedad privada ligeramente mayoritaria.

En julio de 2009 Eurostat estableció que las AMC's que no tuvieran el 51% de propiedad privada no se contabilizarían como pasivos contingentes, afectando al cómputo de la deuda pública. En septiembre de 2009, Eurostat generó nueva normativa sobre el tratamiento presupuestario de las AMC's con efecto inmediato sobre la estructura de propiedad de las AMC's previas de estados miembros de la UE.

El efecto de la nueva normativa europea sobre la estructura accionarial de NAMA fue particularmente notable. En el momento de generarse la nueva normativa europea, la regulación doméstica de NAMA todavía no se había aprobado. Si se hubiera creado con su formato de origen, la nueva normativa europea hubiera dañado las finanzas públicas irlandesas al ser una entidad con propiedad totalmente pública e incrementar su deuda pública. Para evitarlo, nada más aprobar Eurostat su nueva normativa, el gobierno irlandés consideró nuevos diseños, adoptando al final un plan que afectó a la estructura de propiedad del propio NAMA al ser una *Entidad de Propósito Especial* (SPV) con el 51% propiedad de los bancos irlandeses. Esta estructura les permitiría comprar activos problemáticos.

“The NAMA is structured in such a way that the debt it issues to purchase acquired loans is not treated as part of Ireland’s General Government Debt under European accounting rules”. NAMA General Manager, Sept. 2014.

La normativa Eurostat supuso mayores implicaciones para el NAMA y la reestructuración bancaria. El gobierno irlandés efectivamente nacionalizó numerosos inversores privados del NAMA desde 2010 subiendo su ratio de participación del sector público por encima del 51%, y dicho cambio habría generado un aumento de la deuda pública del gobierno irlandés. Para evitarlo, el gobierno irlandés realizó sucesivas ventas de participaciones de bancos nacionalizados propiedad del NAMA a inversores internacionales con carácter perentorio debido a Eurostat.

Por ejemplo, las inyecciones de capital realizadas al Anglo Irish Bank (entre otros bancos) constituyeron gastos y no inversiones, y dichas inyecciones supusieron un aumento del déficit público irlandés desde casi un 14% en 2009 hasta más del 3% del GDP en 2010, el nivel más elevado para cualquier país miembro de la Unión Europea durante la crisis.

Las instituciones de resolución bancaria nuevas creadas después de la normativa Eurostat de 2009, han generado criaturas específicas, como por ejemplo la Sareb en España. Creada en noviembre de 2012, Sareb se diseñó como resultado de un arduo proceso de negociación entre el gobierno español, la Troika y el Mecanismo de Estabilidad Europea (ESM) para afrontar el *rescate* del sector financiero español mediante la creación de un Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB)¹⁴². En particular, la Troika y el Frob se mostraron de acuerdo en minimizar el enfoque contable de Sareb sobre el presupuesto público español. Como tal, hubo un tira y afloja importante entre el FROB y Eurostat para asegurarse de que el diseño de Sareb pudiera considerarse como *pasivo contingente* con un impacto inmediato mínimo sobre las finanzas públicas españolas. El resultado es que el 55% del capital de Sareb era de propiedad privada, y así superó los tres criterios previstos por la legislación de Eurostat de finales de 2009.

¹⁴² Bruegel WP 2014/15.

Una vez se publicó dicha normativa, los bancos malos alemanes finalmente fueron clasificados como parte del sector público, y no como pasivos contingentes por la propiedad pública de las entidades financieras en proceso de reestructuración. Inicialmente, el ministro alemán de finanzas trató de clasificar el EAA, AMC o banco malo creado para limpiar el WestLB, como pasivo contingente y hasta 2010 Eurostat no revisó la clasificación del ministro de finanzas alemán. Claramente, el gobierno prefería mantener la denominación anterior, y que el AMC no aumentara la deuda pública. La decisión de Eurostat junto con la agencia estadística alemana (Destatis) forzó el cambio y finalmente el West LB se liquidó.

Las decisiones de Eurostat tuvieron otros efectos sobre la estructura de propiedad de las AMCs previas.

-El gobierno belga desinvirtió su participación directa minoritaria en el Royal Park Investments. y en marzo de 2013, Eurostat decidió que la recapitalización del banco belga Dexia, otro banco con problemas, no se contabilizara como *transacción financiera*, sin impacto sobre el déficit, tal y como había solicitado el gobierno belga, sino como *transacción no financiera*. Así pues, la recapitalización de Dexia tendría efecto inmediato sobre el presupuesto público, aumentando el déficit público por encima del 3% del GDP. La barrera de la deuda pública siguió empeorando, y llegó al 100% del GDP. En abril del 2013 el gobierno belga vendió su participación en Royal Park Investments para mejorar su situación presupuestaria y redujo su ratio de deuda pública hasta el 0.2% del GDP mediante el mero cambio en la estructura accionarial de la AMC, desde la ligera mayoría privada hasta su propiedad totalmente privada.

Tercera etapa: El rescate de los bancos malos.

Eurostat continuó endureciendo la normativa para las AMCs consideradas fuera del sector público, siendo tratadas como deuda contingente para los países miembros de la Unión Europea. Los principales cambios se implementaron en la ESA 2010, siendo publicados en 2013, para entrar en vigor a mediados de 2014.

La nueva normativa amplió la definición de *AMCs controladas desde el sector público* de forma específica para incluir instituciones que fueran nominalmente bancos, pero que en efecto fueran bancos malos públicos que no ejercieran como bancos. El 51% de la propiedad se amplió para centrarse no solo en la estricta propiedad nominal, sino también en el *control efectivo* de los activos y el *soporte de los riesgos* desde la AMC. Esto supuso que las AMC privadas con garantía estatal total en las que el Estado soportara la mayoría de los riesgos, se considerarían AMCs públicas, y no contabilizarían como *deuda contingente*.

Esta nueva etapa para las AMCs tuvo lugar en agosto 2014, durante el proceso de reestructuración del banco portugués *Banco Espiritu Santo (BES)*. Este banco se dividió en dos, banco bueno/banco malo (BB/BM), y se recapitalizó desde el sector público. En lugar de ser una entidad pública, el banco malo era propiedad de los accionistas rescatados del BES y de bonistas. Esto minimizó el impacto sobre el sector público, y potencialmente impuso una proporción considerable de los costes totales de reestructuración del BES a los accionistas privados del banco quebrado.

Existen numerosas excepciones sobre la tendencia genérica de creación de AMCs con mayoría de accionistas privados. Estas excepciones merecen un análisis detallado porque formarán parte de los principales retos futuros de la Unión Europea para minimizar los recursos públicos asignados a rescates bancarios en la incipiente Unión

Bancaria. En particular, ilustran como los gobiernos de estados miembros pueden intentar vulnerar el espíritu de la normativa Eurostat dificultando acometer las reestructuraciones bancarias de forma menos costosa en el horizonte europeo, por ejemplo, con la complicidad del sector privado, si la participación estatal de los bancos quebrados es elevada.

Una excepción de la tendencia post-2009 de creación de AMC's privadas fue el banco austriaco *KA Finanz*. Este caso ilustra la flexibilidad del proceso normativo europeo y como a menudo la mera obligación a los gobiernos de estados miembros a aplicar las nuevas políticas supone vulnerar el espíritu de la normativa. *KA Finanz* se diseñó para cumplir oficialmente con la normativa europea de 2009, pero no con su espíritu. A finales de noviembre de 2009, el gobierno austriaco dividió el renqueante *Kommunalkredit Austria AG* en un banco bueno y un banco malo. El banco malo se denominó *KA Finanz* y era totalmente propiedad del gobierno austriaco. De cualquier modo, era posible mantenerlo alejado del balance público. En lugar de que el AMC cumpliera con la normativa europea, *KA Finanz* fue clasificado oficialmente como banco, y se le otorgó *licencia bancaria* incluso aunque no tomara nuevos depósitos ni emitiera nuevos créditos. Nominalmente era un banco, aunque en la práctica fuera un AMC. Eurostat reaccionó actualizando la normativa europea bajo ESA 2010 de forma que en el futuro las AMC no pudieran disponer de un tratamiento contable especial mientras tuvieran licencia bancaria.

V.E.2.- Opciones políticas limitadas de las AMC's de propiedad pública

El resto de bancos públicos creados después de la decisión de Eurostat tenían una característica común: su diseño les permitía afrontar bancos públicos. La propiedad de los bancos quebrados en manos del sector público dificultaba compartirla con el sector privado. Previamente se comprobó como los políticos alemanes trataron de crear AMC's totalmente privadas pero fracasaron en su empeño a la hora de implicarlos en la reestructuración del HRE o del WestLB; en este último caso por la elevada participación del estado alemán en este banco antes de la crisis, que generó estatalizaciones en los bancos y bancos malos públicos una vez llegó la crisis.

La Slovenia's Bank Asset Management Company (SBAMC), más conocida como DUTB ilustra como las restricciones económicas limitan las posibilidades gubernamentales de incluir al sector privado en la propiedad de los AMC's, y también a la hora de compartir sus costes.

En marzo de 2013 se creó el DUTB como gran banco malo tradicional totalmente público, a pesar de los inconvenientes que suponía esta medida. Compró activos de dos bancos con propiedad pública: *Nova ljubljanska Banka* y *Nova Kreditna Banka Maribor*. Las necesidades inmediatas de fondos estatales de los bancos eslovenos que recibieron ayuda aumentaron desde estar por debajo del 5% del GDP en 2013 hasta el 14% de 2013. La respuesta parece radicar en la estructura de propiedad del sector bancario esloveno. Aproximadamente el 40% de los créditos emitidos por los bancos estatales y otros bancos estaban controlados por el Estado¹⁴³. Debido a esta concentración de la propiedad estatal de los bancos, con AMC's mayoritariamente privados y otras políticas que deberían haber sido consideradas más allá del presupuesto público de Eurostat, no eran opciones realistas. Al mismo tiempo, la asistencia desde el sector público era necesaria para evitar que los costes de las quiebras fueran muchos mayores en los bancos estatales.

¹⁴³ OCDE, 2013.

Otras contribuciones parecidas acontecieron más tarde. Portugal y Reino Unido crearon AMC's públicas en 2010, Austria creó una en 2014, y la UK Asset Resolution fue el resultado de las nacionalizaciones en 2008 de los bancos Northern Rock y Bradford y Bingley. La institución británica fue creada para gestionar activos desde el sector público.

El banco malo de Dexia fue creado en 2011 para agrupar sus operaciones belgas en un banco bueno denominado Belfius. Dexia estaba nacionalizado dado que desde finales de 2008 los gobiernos francés y belga y entidades asociadas como France's Caisse des Dépôts et Consignations controlaban los 2/3 de su propiedad¹⁴⁴.

De forma similar, la tercera parte del AMC Parvalorem/Parups/Parparticipadas se creó para reestructurar el Banco Portugués de Negócios, un banco que, en contraste con el BES fue nacionalizado en 2008.

La AMC austriaca Heta Asset Resolution se creó en 2014 como subsidiaria totalmente propiedad del Hypo Alpe Adria Bank (Hypo). En 2009 el Hypo fue nacionalizado de forma que el estado austriaco era propietario del Heta Asset Resolution. El banco malo no se creó hasta que el gobierno austriaco se vió incapaz de conseguir suficiente participación del sector privado de forma que se minimizó el impacto de dicha institución sobre la deuda pública bajo normativa europea. Como medida inusual diseñada para minimizar los efectos presupuestarios de la reestructuración del Hypo y el rescate de sus acreedores, en octubre de 2014 el gobierno nacional anuló las garantías extendidas al banco desde Carinthia, su provincia de origen.

Estos casos son ilustrativos de los límites para la incorporación del sector privado al accionariado de las entidades responsables de acometer los procesos de reestructuración bancaria en países con elevada propiedad estatal en los bancos con problemas. Una crisis sistémica puede dañar en profundidad las instituciones financieras, incluso aunque sean de propiedad privada, pero el impacto del daño será menor si se consigue la participación privada en las AMC, permitiendo que los bancos recuperaran antes su viabilidad.

En el futuro, este problema podría verse reducido mediante el desarrollo de un verdadero *mercado financiero europeo único* en el que los bancos sanos basados en cualquier estado miembro se puedan incorporar en procesos de reestructuración de otros estados miembros. De cualquier modo, a Europa todavía le queda un largo camino hasta conseguirlo¹⁴⁵.

V.E.3.- Impacto económico de la propiedad de los AMC's.

La propiedad privada de las AMC's puede mejorar la eficiencia en costes y contribuir a restablecer un sistema financiero fiable y sólido. Además de compartir riesgos con el sector privado, con la normativa Eurostat posterior a 2009 ha impulsado la aplicación de mayores descuentos sobre los precios de los activos transferidos. Para entender el rol de las AMC's sobre los descuentos y como afectan dichos descuentos a los resultados, es importante considerar los elementos que ayudan al éxito de las AMC's.

La rentabilidad total de un AMC es el resultado de:

¹⁴⁴ Dexia, 2008.

¹⁴⁵ Sapir y Wolff, 2013.

1. La calidad de los activos que gestiona.
2. El descuento aplicado a los activos transferidos.
3. La buena gestión de los activos transferidos.

De forma clara, a mayor calidad de los activos (por ejemplo, performing loans) será más fácil gestionarlos de forma efectiva y eventualmente venderlos. Sin embargo, las AMC's se supone que gestionan activos de mala calidad, así pues, en su diseño de partida, las AMC's deberían prepararse mentalmente para aceptar activos de baja calidad.

Es posible que rentabilicen, o al menos, minimicen las pérdidas, o simplemente por su reducida calidad se apliquen elevados descuentos sobre sus precios de transferencia y posterior gestión. Por ejemplo, si un activo vale el 60% sobre su valor en libros, y el precio de transferencia le aplica un descuento del 50%, gestionarlo puede ser un buen negocio. Es fácil que una AMC maximice el valor de dichos activos si también su equipo cualificado es suficientemente competente en el marketing y venta de activos problemáticos y en su agrupación de prestatarios morosos.

Los descuentos no solo ayudan a que la AMC sea rentable, sino que ayudan a cumplir con el objetivo estratégico de restablecer la solvencia y la confianza en todo el sector financiero. Las AMC que imponen grandes descuentos realizan sus pérdidas antes que los bancos buenos, y esto ayuda a evitar el problema de los bancos zombies. Sobre el papel estas entidades financieras serán aparentemente solventes, pero en la realidad pueden tener sobrepeso de activos non performing (o con riesgo de mora) siendo incapaces de suministrar crédito a la economía.

Los descuentos también ayudan a evitar los bancos malos zombies. Las AMC's que no han aplicado descuentos apropiados evitan disponer rápidamente de los malos activos porque les supondría admitir pérdidas. Dichas AMC's pueden convertirse en almacenes de malos activos: los gobiernos reticentes a registrar las pérdidas, las usarán para ocultar los activos con una conducta oportunista dañina.

En contraste, las AMC's mayoritariamente privadas especialmente si se diseñan para atraer de forma activa a accionistas privados de forma privada, suelen imponer mayores descuentos sobre los activos comprados y gestionar mejor estos activos. Parece raro que los inversores privados inviertan voluntariamente en un AMC que no lo haga, aunque inicialmente valga menor y aparentemente sea más difícil que consiga beneficios.

Debido precisamente a la presión de los inversores privados, la normativa Eurostat de después de 2009 ha exigido que las AMC fuera de su presupuesto impongan mayores descuentos. Bajo dicha normativa, los descuentos deberán estar acompañados además por la recapitalización de los bancos buenos. Esto permitirá que el banco bueno cuente con suficiente capital, a pesar de que tenga pérdidas (debidas a los descuentos). La normativa forzará a los gobiernos a asumir ciertos costes por crear el AMC, aunque estos sean sustancialmente menores que el impacto presupuestario de mantener el AMC dentro del presupuesto público (aumentando el ratio de deuda pública).

Tabla nº 41: AMCs de propiedad pública, y descuentos en los activos transferidos.

Nombre AMCs	% propiedad pública	Descuento (%) sobre activos transferidos	Fuente del descuento
Banco Espírito Santo (Portugal)	0	Activos no transferidos	Lima y Marsh (2014)
EAA (Germany)	100	0	Braaksman y Forster (2011, 11)
Dexia (Bélgica-Francia-Luxemburgo)	95	Activos no transferidos	Dexia (2014)
DUTB (Eslovenia)	100	71	DUTB (2014)
Finansiel Stabilitet (Dinamarca)	100	Desconocido	
FMS Wertmanagement (Alemania)	100	0	Braakmann y Forster (2011, 13)
Heta Asset Resolution (HAR)	100	Activos no transferidos	Hypo Alpe Adria (2014)
KA Finanz (Austria)	100	Activos no transferidos	
NAMA (Irlanda)	En origen: 100 Master SPV: 49 (*)	58 (media desde 2011)	Braakmann y Forster (2011, 1)
Propertize (Holanda)	100	37	Wallace (2014)
Parvalore/Parups/Parparticipadas (Portugal)	100	0	EC (2012)
Royal Park Investments (Bélgica)	43,5	Descuento sobre los activos transferidos desconocido, 17 (2009)	EC (2009,4)
Sareb (España)	45	45,6 (media para créditos) 63.1 (media para activos seleccionados)	FROB (2012,11)
SFEF (Francia)	34	10-40 (dependiendo del tipo de activos)	Braakmann y Forster (2011, 14)
UK Asset Resolution (UK)	100	Activos no transferidos	
<p>Activos no transferidos: Significa que las AMC ya tenían una cartera de activos, de manera que no fue necesario realizar una transferencia. Esto supone que no hubo descuentos sobre los precios de los activos al continuar con su valor en libros.</p> <p>(*): Excluye el periodo después de las nacionalizaciones bancarias antes de que aumentaran las participaciones de inversores extranjeros en NAMA.</p>			

Fuente: Brueghel, 2014/15

Asesorar sobre la cobertura de activos y la gestión cualificada son tareas difíciles pero calibrar los descuentos aplicados es más fácil. Los descuentos son el porcentaje de diferencia entre el valor en libros de los activos en comparación con el precio al que se

adquirieron. La tabla nº 41 muestra un mayor porcentaje de propiedad pública para las AMC's europeas y los descuentos aplicados a los activos transferidos. Además de ello, la mayoría de las AMC's de propiedad pública impusieron descuentos muy bajos (si aplicaron alguno) en los activos. Numerosas AMC's en manos públicas como por ejemplo Dexia¹⁴⁶, Heta o la UK Asset Resolution no impusieron descuentos a los activos transferidos porque fueron creadas a partir de una cartera preexistente de activos malos registrada a su valor contable. Los buenos activos fueron divididos. Por otro lado, la mayoría de las AMC's de propiedad privada casi siempre impusieron grandes descuentos.

Hay al menos tres grandes razones por las que las AMC de propiedad privada imponen mayores descuentos:

- a) Animar al sector privado a participar en la operación. Tanto Sareb como Nama fueron relativamente exitosas a la hora de atraer inversores del sector privado. Nama, en particular impuso un descuento del 58% de media sobre los activos transferidos. Tal y como se vio con antelación, incluso aunque el gobierno irlandés hubiera nacionalizado la mayoría de los bancos afectados, también fue capaz de atraer a inversores privados. Entre sus accionistas incluyó 27 grandes inversores institucionales internacionales como el Banco Santander, Deutsche Bank o Barclays¹⁴⁷.
- b) La normativa Eurostat posterior a 2009 exigió grandes descuentos en los precios de los activos transferidos para estar fuera del presupuesto público. Eurostat recientemente reforzó la normativa concerniente a poseer la mayoría de los riesgos en las AMC's para reforzar la confianza en los descuentos. Antes de esto, los países podrían entice a los inversores privados mediante no solo la imposición de descuentos, sino también la garantía de las inversiones. Por ejemplo, aunque el Royal Park Investments belga tuviera un 56,5% de su propiedad en manos privadas, una considerable proporción de dicha propiedad estaba garantizada desde el gobierno¹⁴⁸. Bajo la nueva normativa Eurostat, dichas garantías serían menos atractivas para los políticos porque ellos podrían ocasionar que toda la AMC se contabilizara como deuda pública. El pequeño descuento del 17% aplicado por el Royal Park Investment, debería ser mucho mayor bajo la contabilidad gubernamental vigente para poder atraer inversores privados que no deberían esperar garantía pública.
- c) La mayoría de las AMC's en manos privadas tienden a usarse para limpiar bancos privados. Los descuentos elevados impuestos en bancos de propiedad pública fuerzan a tener grandes pérdidas para el público que los políticos pueden no querer. Los costes inmediatos es fácil que necesiten una recapitalización del banco bueno. La imposición de grandes descuentos a los bancos malos privados es comparativamente más fácil porque en general la mayoría de los costes serán soportados por el sector privado con menor efecto inmediato sobre el presupuesto público. En la tabla nº 41 se puede comprobar que los bancos malos de propiedad pública apenas imponen descuentos, mientras que los de propiedad privada sí que lo hicieron.

¹⁴⁶ Dexia, 2014.

¹⁴⁷ IMF, 2013.

¹⁴⁸ Comisión Europea, 2014.

Como se ha explicado con antelación, existen notables excepciones que ilustran las funciones de la normativa Eurostat. El caso de Banco Espíritu Santo es inusual porque está totalmente en manos de los accionistas del banco quebrado y los acreedores, pero también tiene similitudes con AMC's en manos públicas como Dexia o Heta, en los que los buenos activos del banco quebrado fueron agrupados en un banco bueno en manos públicas llamado Novo Banco. De manera que no hubo activos transferidos con descuento. Este escenario no supuso compartir los costes con el sector privado dado que las pérdidas del BES como banco malo serían soportadas por accionistas privados y acreedores. A pesar de ello, los accionistas privados del BES se mostraron reticentes a contabilizar sus pérdidas, y en lugar de ello, han tratado de actuar como un mero almacén de residuos.

DUTB y Propertize son notables excepciones de AMC's en manos públicas que impusieron grandes descuentos a sus carteras. DUTB impuso el mayor *descuento medio* de todos los AMC's europeos, con un 71%, animado por la normativa europea. El gobierno esloveno fue incapaz de conseguir apoyo del sector privado para su AMC en el 2013. Dado que el DUTB debería haber sido contabilizado íntegramente como deuda pública, y Eslovenia estaba a punto de pedir un rescate internacional, el gobierno esloveno sufrió una gran presión por minimizar el impacto presupuestario del DUTB siendo la única opción disponible aplicar un descuento muy elevado a los activos transferidos.

Por su parte, el ministerio de finanzas holandés impuso un descuento medio basado en los servicios inmobiliarios con una valoración proporcionada por Cushman y Wakefield para la cartera nacionalizada de SNS Reaal transferida a Propertize¹⁴⁹. La Comisión Europea estimó que la cartera transferida generaba 859 millones € de ayuda estatal al SNS Reaal, dado que los activos se habían transferido con un precio por encima de su valor contable.

V.E.4.- Conclusiones e implicaciones para el futuro de la Unión Bancaria europea.

Eurostat va a jugar un papel muy importante en las futuras resoluciones bancarias formalizadas fuera del *Mecanismo de Resolución Unico (SRM)*, la mayoría de los bancos europeos, y de momento en manos de un único estado miembro europeo. En particular, la normativa Eurostat recientemente reforzada complementa la *Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria (BRRD)* a la hora de conseguir su objetivo de minimizar los costes de la reestructuración bancaria. Una de las cuatro herramientas de recuperación y resolución bancaria prescritas por la BRRD es la denominada "*herramienta de separación de activos*" que afecta a los activos transferidos desde un banco quebrado a un "*vehículo de gestión de activos*" (por ej, un AMC). Este vehículo podrá estar total o parcialmente en manos del sector público bajo la BRRD.

Las decisiones de Eurostat, de cualquier modo, incentivan que los Estados Miembros elijan una versión de la herramienta de separación de activos que incremente la participación del sector privado en lugar de lo exigido bajo la BRRD, incentivando también la aplicación de elevados descuentos a los activos transferidos.

Las limitaciones económicas, tales como la propiedad estatal en el sector bancario y la falta de un mercado financiero europeo único totalmente integrado, además de los intentos de algunos gobiernos de evitar el cumplimiento de la normativa contable,

¹⁴⁹ Wallace, 2014.

continuarán dañando el efecto de la normativa Eurostat sobre las decisiones que afecten a resoluciones bancarias. A pesar de ello, Eurostat ha tenido un papel relevante a la hora de limitar el coste de resolución de los bancos quebrados.

Además de lo comentado en este epígrafe, existe más labor desde Eurostat que también ha afectado a las opciones de los estados miembros europeos a la hora de responder a la crisis. De hecho, ha sido un instrumento clave para incentivar a los estados miembros a la hora de aplicar otras ayudas.

Un ejemplo del rol ejercido desde Eurostat ha sido reemplazar el Mecanismo Europeo de Estabilidad Financiera (EFSF) con el nuevo ESM. El EFSF se creó para que los estados miembros pudieran garantizar los bonos, ya que si se contabilizaban como deuda contingente, estas garantías aumentarían los costes de los estados miembros en el futuro y al mismo tiempo, las garantías eliminarían los riesgos de los acreedores privados.

En enero de 2011 Eurostat actualizó su normativa para permitir que el EFSF fuera controlado efectivamente por los estados miembros europeos, cualquier prestamista del EFSF se contabilizaría para el gobierno de su estado miembro respectivo como deuda pública bruta, no como deuda contingente. Esto hizo que la institución fuera políticamente difícil de aceptar. Cualquier acción que tuviera lugar aumentaría la deuda gubernamental bruta de dicho estado miembro de forma proporcional a su contribución. Esta normativa fue una de las razones de reemplazar el EFSF con una institución diseñada de forma diferente, para así minimizar su efecto sobre el presupuesto nacional a la hora de proporcionar asistencia a los países que tuvieran problemas. Esta institución independiente sería el ESM, con un proceso de toma de decisiones autónomo, que cumpliera con los requerimientos de Eurostat. La propia estructura del ESM y la normativa contable europea limitan los costes para los estados miembros de capital remunerado, por lo que la cantidad prestada aumenta su deuda bruta, y aunque se llame capital, es deuda contingente. La ayuda del ESM entendida como el volumen de sus recursos asignado no afectará directamente los presupuestos gubernamentales.

PARTE II: CASOS PRÁCTICOS.

CAPÍTULO VI.- PRIMEROS EJEMPLOS DE BANCO MALO EN LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (EE.UU.)

VI.A.- CONTEXTO HISTÓRICO.

VI.B.- LA REESTRUCTURACIÓN DEL CONTINENTAL ILLINOIS NATIONAL BANK AND TRUST COMPANY (1984-1995)

VI. B.1.- Evolución histórica del Continental Bank.

VI.B.1.1.- Primera etapa (1974-1981).

VI.B.1.2.- Segunda etapa (enero 1981-julio 1984).

VI.B.1.3.- Tercera etapa (1984-): la creación del banco malo F(DIC)AA.

VI.C.- LA REESTRUCTURACIÓN DEL CONTINENTAL BANK

VI.C.1.- La *solución temporal* (17.V.84)

VI.C.2.- La *solución permanente* (26.IX.84).

VI.C.3.- La *liquidación* del Continental Bank

VI.C.4.- Las transacciones de activos.

VI.C.5.- Los costes de resolución del Continental Bank.

VI.C.6.- Temas relevantes

VI.C.7.- Elementos de la ayuda pública sobre futuros procesos de reestructuración bancaria.

VI.D.- EL MELLON BANK (1988-95): OTRA REESTRUCTURACIÓN EXISTOSA EN EE.UU.

VI.D.1.- Fase nº 1: Estabilizar el banco para paralizar las pérdidas.

VI.D.2.- Fase nº 2: Reorientar la actualidad bancaria hacia el futuro.

VI.D.3.- Fase nº 3: Recapitalizar el Banco Mellon mediante la creación de un banco malo

VI.D.4.- Fase nº 4: El legado del Mellon Bank para el futuro

VI.D.5.- Reflexiones finales

VI.A.- CONTEXTO HISTÓRICO

Tal y como se ha descrito en la primera parte, el sector bancario ocupa un papel central en toda economía al proporcionar crédito a familias y empresas, custodiar depósitos y facilitar medios de pago. Si los depositantes liquidan sus fondos por desconfiar de la entidad bancaria (de su solvencia), los bancos, para hacer frente a los reembolsos deberán malvender sus activos, convirtiendo el problema de liquidez en un problema de solvencia. Esta crisis aislada puede contagiarse rápidamente al resto de entidades del sector generando disrupciones y una sequía crediticia, con un efecto macroeconómico muy adverso.

Precisamente por ello, ya en 1864 el Congreso de los EE.UU. estableció un *procedimiento federal* para gestionar las quiebras bancarias, mediante regulación específica para la creación de la oficina del Comptroller of the Currency¹⁵⁰ en un intento de trato equitativo a los acreedores bancarios ante cualquier proceso de liquidación.

Y para evitar este carácter sistémico del sector bancario, en diciembre de 1913 el Congreso de los EE.UU. creó la **Reserva Federal (Fed)**¹⁵¹ con el objeto de actuar como *prestamista de última instancia* ante grandes crisis financieras proporcionando

¹⁵⁰ OCC: Institución creada en el año 1863, debe su nombre a ser el organismo supervisor de los bancos domésticos bajo una única moneda nacional (el dólar norteamericano, \$).

¹⁵¹ Barth, Prabha y Swagel, 2012.

fondos a bancos solventes con problemas de liquidez. Estos créditos se concederían a cambio de colaterales de calidad según normativa vigente.

Veinte años más tarde, ante la incapacidad de la Fed para impedir las quiebras bancarias, en junio de 1933 se creó el **Federal Deposit Insurance Company (FDIC)**¹⁵² con el propósito de garantizar los depósitos bancarios, hasta una cierta cantidad, y prevenir el riesgo de acumulaciones de reembolso por parte de los depositantes y los pánicos bancarios.

El FDIC podía ayudar a los bancos por dos vías:

- 1) Liquidar el banco con problemas y pagar a los depositantes asegurados,
- 2) Gestionar la compra del banco con problemas por un banco sano, utilizando el procedimiento de P&A siempre y cuando 2) resulte menos costoso que 1).

En todo proceso de liquidación el FDIC asegurará primero los reembolsos de los depositantes, y en calidad de entidad aseguradora pasará a ser *acreedor general* hasta el volumen comprometido con los depositantes no asegurados. Además de ello, el FDIC como receptor satisfará las demandas de los acreedores asegurados, remunerándoles a la tasa general de los acreedores.

Este proceso de liquidación es complicado para los acreedores y caro para el FDIC ya que toda entidad insolvente puede tener cientos de miles de depositantes cuyas reclamaciones deberán resolverse de forma individual, aunque el FDIC como asegurador habitualmente se compromete a pagar a todos los depositantes no asegurados apenas pasados unos días con respecto de la liquidación, los depositantes no asegurados se enfrentarán a incertidumbre y retrasos. Además de ello, todo proceso de liquidación supone grandes *costes indirectos* para acreedores y trabajadores. Por ejemplo, las cuentas de los clientes se congelarán, y los fondos en circulación quedarán sin cobrar frente al banco quebrado.

El FDIC también podrá incurrir en costes sustanciales porque deberá pagar a los depositantes no asegurados por encima del porcentaje cubierto. Finalmente, la entidad liquidada perderá su valor conforme avance el proceso y como tiene valor neto negativo, su valor puede representar un premium para los bancos adquirentes dispuestos a pagar por la entidad quebrada. En cuanto al banco solvente, su valor se suele estimar por su capacidad de crear valor diferencial sobre los fondos gestionados, o el valor neto de sus activos menos las deudas acumuladas. Este *valor actual* normalmente se aproxima por el volumen de activos, el número de oficinas, su equipo humano y el networking subyacente.

En 1950 el Congreso autorizó además al FDIC para disponer de una capacidad adicional: inyectar fondos directamente a los bancos con problemas. De esta forma se reforzaba su autoridad debido a su *“preocupación porque la Reserva Federal no fuera un prestamista en manos de los bancos con problemas financieros”*, pero esta *“asistencia bancaria abierta” solo se permitiría cuando los miembros del consejo de gobierno del FDIC creyeran que el funcionamiento del banco fuera esencial para la comunidad (banco sistémico)*¹⁵³, en cuyo caso la elección de la opción menos cara perdería importancia. También después de 1950, el FDIC comenzó a usar un test de

¹⁵² **FDIC:** Institución creada en 1933 ante la magnitud de la crisis de 1929 para gestionar las quiebras bancarias, actuando como prestamista gubernamental de última instancia.

¹⁵³ FDIC, 1984.

costes comparativos para determinar el método a usar exigiendo estimar el coste de la liquidación estándar, y adoptar una solución alternativa si fuera más barata. Pero el FDIC también podía usar otro método según su criterio, tal y como hizo en el rescate del Continental Bank. La libertad de criterio para el FDIC a la hora de actuar facilitaba que depositantes no cubiertos sufrieran parte de las pérdidas asociadas al proceso de reestructuración.

El primer *banco malo* del que se tiene noticia en EE.UU fue puesto en marcha por su presidente Franklin Delano Roosevelt para hacer frente a la Gran Depresión de los años treinta del siglo pasado.

Su único objetivo fue evitar los desahucios adquiriendo a la banca las hipotecas de las familias en riesgo de perder su casa, por un precio superior al que obtendría la entidad ejecutando el desahucio. Se evitó a millones de familias perder sus casas y que se ejecutaran sus hipotecas (en definitiva, se evitaron entre 1 y 1,5 millones de desalojos).

El banco malo estadounidense, llamado **“Home Loan Corporation (HOLC)”** funcionó durante cuatro años, pero sus consecuencias se notaron durante dieciocho ejercicios. Fue la antesala de la *dación en pago* (entrega de la vivienda para saldar la deuda hipotecaria) que Roosevelt introdujo en 1938.

Las principales características diferenciales fueron:

- Su objetivo fundacional era comprar hipotecas a distintos bancos a un precio de descuento, reduciendo el valor facial y disminuyendo los tipos fijos de las hipotecas.
- Una vez creado el “HOLC” fue necesario, además, recapitalizar los bancos. Para ello se creó el “RFC (Reconstruction Finance Corporation)”. El Gobierno inyectó capital a los bancos en dificultades pero solventes, para incrementar su capital y no verse forzado a contraer más el crédito.
- Se aplicó solo a la primera vivienda con valor inferior a 20.000 \$.
- El “HOLC” compró hipotecas durante dos años y gestionó esos activos durante dieciocho meses a un coste fiscal relativamente bajo: hipotecas compradas a descuento con una quita en el valor facial.

Aunque los bancos puedan ver su salud totalmente restablecida mediante la recapitalización, los prestatarios pueden no estar en posición de devolver ningún crédito nuevo a pesar de que se los concedan.

Este fue el caso de EE.UU durante la *Gran Depresión*. En 1932 se creó la **Oficina de la Reconstrucción Financiera (RFC)** para gestionar crisis bancarias y estuvo activa hasta 1945, habiendo ayudado a 4.202 bancos. En origen, el RFC tenía capacidad para comprar acciones preferentes de bancos que atravesaran por problemas crediticios. Dándose cuenta de que no había suficiente flujo crediticio, en 1934 el Congreso de los EE.UU autorizó al RFC conceder préstamos a empresas. Además de ello, el RFC invitó a todos los banqueros locales, que disponían de un elevado conocimiento sobre el grado de solvencia de su cartera crediticia, a participar en mayor medida en el flujo crediticio, pero su respuesta fue muy reacia.

“At one time I sent a letter to every one of the 14,000 banks in the United

States asking their cooperation in making loans to business. Only 1% acknowledged receipt of our letter. That seems hardly credible, because more than half of the banks had been directly assisted by the RFC and all had been indirectly assisted; but it is human to forget". J. Jones, head of the RFC under President Franklin D. Roosevelt, reported Jones and Angly, 1951. *Fifty billion dollars my thirteen years with the RFC (1932-1951)*

El RFC se sintió muy decepcionado por la falta de participación y criticó a los bancos por ello, admitiendo que se había presionado a los bancos para conceder créditos, aunque la denegación del préstamo estuviera más que justificada. Cuando se negaron a participar a pesar de la presión, el RFC realizó los préstamos, aun reconociendo que dichos préstamos eran *"lo contrario de lo esperado por parte de un banquero prudente"*, porque los balances empresariales se habían visto muy dañados por la larga recesión y la falta de financiación.

La crisis de los años 30 se saldó con la desaparición de 9.000 bancos sobre una población de 25.000, y la mitad de las quiebras se concentraron en 1933, según Todd, *"casi todos los grandes bancos... se financiaron a través del RFC"*, de manera que parece que casi todos los que desaparecieron eran pequeños¹⁵⁴.

Entre 1943 y 1974 quebraban menos de diez bancos por año. Años más tarde, el proceso de desregulación y asunción excesiva de riesgo por parte de las cajas de ahorros derivó en una crisis del sector que ocasionó la insolvencia de 200 entidades en 1988 y en 1989 de otros 206. Como consecuencia de ello, el FDIC entró en *quiebra técnica* (con pérdidas operativas) el 30 de junio de 1990, al haberse reducido sus fondos en 11.400 millones de \$, lo que equivalía al 0,6% de los depósitos asegurados, (la mitad de los fondos totales asegurados en 1985). Esta reducción de la cobertura de los depósitos asegurados, así como el creciente escrutinio público de las acciones del FDIC aumentaron la presión a la hora de cumplir dos objetivos de largo plazo al actuar como receptor: minimizar la distribución total a los acreedores de las entidades quebradas y eliminar los pagos de los acreedores menos merecedores¹⁵⁵. El método habitual del FDIC para conseguir estos objetivos había sido obtener distribuciones aleatorias de los acreedores no evaluados cuyas peticiones no hubieran terminado con una compra o asunción de deuda (P&A). En tales operaciones el FDIC conseguiría fusionar bancos quebrados con bancos sanos, excluyendo las reclamaciones del FDIC que se consideraran menos justificadas.

Esta victoria de los acreedores fue efímera. En agosto de 1989 reformó la regulación con la promulgación de la FIRREA¹⁵⁶, que limitó las deudas del FDIC ante cualquier acreedor al valor de las peticiones de los acreedores sobre la entidad liquidada, y ayudó a la distribución aleatoria del FDIC estableciendo "pagos complementarios" a algunos acreedores. Esta combinación favoreció que el FDIC pagara a los *acreedores no cubiertos* menos de los que reclamaban, a diferencia de los cubiertos.

En la primera parte de los años 90 quebraron o pidieron ayuda al FDIC otras 99 entidades financieras.

Y en 1984 se acuñó el término *"demasiado grande para caer"* con el rescate del Continental Illinois National Bank and Trust Company (Continental Illinois), séptimo

¹⁵⁴ Todd, 1992.

¹⁵⁵ Memorias anuales del FDIC, 1974, 1988, 1989.

¹⁵⁶ FIRREA: Financial Institution Reform, Recovery and Enforcement Act, de agosto de 1989.

banco americano en tamaño¹⁵⁷. Los accionistas fueron expulsados, y los depositantes y acreedores se agruparon para compartir las pérdidas, y el gobierno les ayudó a través del FDIC. Desde entonces hasta la reciente crisis, los rescates bancarios en EE.UU, se ayudaba a los acreedores (de los bancos), nunca a sus accionistas (que sufrían las pérdidas).

Antes del *rescate* en 1984 del Continental Bank, el FDIC solo se había usado en cuatro ocasiones (Unity Bank and Trust en 1971, Bank of the Commonwealth en 1972, American Bank and Trust Company en 1974, y Farmers Bank of the State of Delaware en 1976), y en todas ellas la variable *tamaño* fue decisiva¹⁵⁸.

Tabla nº 42: Bancos Sistémicos (Too big to fail) de EE.UU. en 1983.

	Banco	Sede	Activos totales Mill \$	% activos totales bancarios de EE.UU	Activos Acumulados como % de los activos totales bancarios de EE.UU
1	Citibank	NY	104.392	5.2	-
2	Bank of America	San Francisco	104.085	5.2	10,4
3	Chase Manhattan Bank	NY	72.956	3.6	14
4	Morgan Guaranty trust	NY	54.368	2.7	16,7
5	Manufactures Hanover Trust	NY	54.321	2.7	19,4
6	Chemical Bank	NY	45.956	2.3	21,7
7	Continental Illinois National Bank&Trust	<i>Chicago</i>	<i>39.811</i>	<i>2</i>	<i>23,7</i>
8	Bankers Trust	NY	36.949	1.8	25,5
9	Security Pacific National Bank	Los Angeles	34.329	1.7	27,2
10	First National Bank of Chicago	Chicago	33.505	1.7	28,9
11	Wells Fargo Bank	San Francisco	23.390	1.7	30,1
Activos bancarios comerciales totales de EE.UU.			2.018.593	1.2	30,1

Fuente: WSJ, The Banker, Fed. Milken Institute, 1983.

¹⁵⁷ Feldman y Roknick, 1998.

¹⁵⁸ Barth, Prabha y Swagel, 2012.

Tabla nº 43: Holdings Bancarios Too big to fail (TBTF) de EE.UU. en 1983.

	Banco	Holding Bancario (BHC)	Activos del BHC Mill \$	Activos Bancarios como % activos del BCH
1	Citibank	Citicorp	125.974	82,9
2	Bank of America	Bank America Corp.	115.442	90,2
3	Chase Manhattan Bank	Chase Manhattan Corp.	75.350	96,8
5	Morgan Guaranty trust	J.P.Morgan Co	56.186	96,8
4	Manufactures Hanover Trust	Manufactures Hanover Corp	60.918	89,2
6	Chemical Bank	Chemical NY Corp	47.789	96,2
7	Continental Illinois National Bank&Trust	Continental Illinois Corp	41.238	96,5
9	Bankers Trust	Bankers Trust NY Corp	36.952	100
8	Security Pacific National Bank	Security Pacific Corp	38.613	88,9
10	First National Bank of Chicago	First Chicago Corp	34.871	96,1
11	Wells Fargo Bank	Wells Fargo Co.	26.522	88,2

Fuente: WSJ, The Banker, Fed. Milken Institute, 1983.

En 1989, el Gobierno creó la sociedad de titularidad pública **Resolution Trust Corporation (RTC)**, para centralizar la resolución y liquidación de los activos - principalmente activos financieros relacionados con bienes inmobiliarios- de 747 cajas de ahorros en situación de insolvencia y con activos totales cercanos a los 400.000 millones de \$ (más del 5% del PIB de 1995).

El "RTC" estuvo operativo hasta 1996, y desde 1992 desarrolló con éxito el concepto de "*equity partnership programs*", que permitía la participación de inversores privados en distintas carteras de activos, lo que facilitaba la reducción del balance del RTC al tiempo que aprovechaba la eficiencia de una gestión privada especializada, sin renunciar al valor añadido que se pudiera generar.

Tabla nº 44: Perspectiva histórica de los “Bancos malos” en EE.UU.

	Corporación Financiera de Reestructuración (RFC)¹⁵⁹	Rescate del Continental Illinois (FDIC)	Rescate del Mellon Bank Grant Street Bank (GSB)	Resolution Trust Corp. (RTC)¹⁶⁰
<i>Año de creación</i>	1932	1984	1988	1989
<i>Objetivo</i>	Variado, centrado en el apoyo a la solvencia del sector bancario	Resolver el problema con los créditos tóxicos ubicados en el “banco malo”. Los préstamos buenos se dejaron en el Balance del Continental Illinois	Dividió el Mellon Bank en dos, dejando los buenos préstamos en el Mellon Bank y los tóxicos en el Grant Street	Gestionar y disponer los activos que cayeron en manos del gobierno separándolos de las operaciones fallidas
<i>Estructura</i>	Los activos comprados de las instituciones en problemas se utilizaron como instrumento de garantía para la recapitalización. Los activos establecidos en su propio Balance, se financiaron mediante la emisión de su propia deuda	Parte de las operaciones del FDIC	Parte separada y Banco Capitalizado	Constreñido por los límites de fondos. Falta de una misión clara y objetivos enfrentados sin una clara estrategia de salida
<i>Resultados</i>	En cierto modo exitoso	El éxito se centró en obtener los cash-flows necesarios a partir de los créditos morosos entre los accionistas y el FDIC	Liquidación efectiva de los activos tóxicos del Mellon Bank mediante la mejora de resultados del Mellon a partir de la recuperación del valor de los activos dañados del Grant Street alineando objetivos.	Retrasos en rescate de activos dañados de las entidades zombies en la cartera del RMC con implicaciones negativas para el valor de recuperación de los activos
<i>Estructura Supervisora</i>	Ley Federal de Reversión para el sector financiero de 1932	Autoridad FDIC	Una empresa privada	Ley Federal para la Reforma de las Instituciones Financieras. Ley de Recuperación y Reestructuración de 1989

Fuente: Kane, E.J. 1990.

La historia muestra claramente el lado oscuro de prolongar la agonía en las entidades problemáticas, como sucedió con el flujo de ahorros y la industria crediticia en los años

¹⁵⁹Para un análisis más detallado, conviene consultar Jones and Angley, 1951, o Todd, 1992.

¹⁶⁰Para un análisis más detallado, conviene consultar Cassell and Hoffmann, 2009, o Todd, 1992.

80 y en Japón en los 90¹⁶¹. La lógica de alejar, e incluso separar temporalmente, los activos tóxicos con respecto de sus propietarios es lo mismo que quitarse una venda, en el momento puede hacer daño, pero es mejor quitarla rápido. De otro modo, se prolongará el daño en el futuro.

En lugar de cerrar y reubicar sus activos, el gobierno les inyectó liquidez y capital, además de exacerbar y extender su declive económico, actuación que se denominó “evergreen”, según la cual, la timidez y tolerancia regulatoria (políticas de retrasar los ajustes en el proceso de reconversión del sector financiero) cuadruplicaron los costes de los ajustes totales para los contribuyentes norteamericanos.

La experiencia histórica de EE.UU a la hora de crear AMC o bancos malos es también dispar y variada. El FDIC tuvo cierto éxito a la hora de establecer un “banco malo” para rescatar al *Banco Continental Illinois* y la Trust Company de Chicago en mayo de 1984, más tarde se gestionaron otras instituciones quebradas desde la Resolution Trust Corporation.

La forma en la que cada economía responde a las crisis financieras y bancarias puede ser de ayuda, o bien retrasar la recuperación. El establecimiento de una Agencia (AMC) o banco malo dependiente del Gobierno podría suponer para los EE.UU. el recorrido de un largo camino hasta la reconversión de su sistema financiero. En el mejor de los casos, un “banco malo” nacional debería ser visto como complemento a *otros esfuerzos de rescate* frente a las crisis financieras.

En EE.UU. confían en disponer de *liquidez de emergencia* para poder garantizar la existencia de programas de crédito con familias y empresas. La segunda mitad del s.XX ha sido testigo de crisis financieras cada vez con más frecuencia, mostrando una tendencia a la inestabilidad sistémica global de los sectores financieros, tal y como se detalló en el capítulo III. Quizás si se hubiera creado más bancos malos se habría podido evitar al menos su gravedad.

A lo largo de este capítulo se van a describir algunos ejemplos emblemáticos de procesos de reestructuración bancaria en EE.UU. que incluyeron la creación de agencias especializadas para la gestión de activos (bancos malos) y que fueron clave para combatir el pánico, evitar el contagio al resto del sector financiero, y además redujeron el coste temporal y económico de las operaciones.

VI.B.- LA REESTRUCTURACIÓN DEL CONTINENTAL ILLINOIS NATIONAL BANK AND TRUST COMPANY (1984-1995)

El Continental Illinois National Bank and Trust Company era en el momento de su crisis uno de los dos bancos más grandes de la ciudad, fruto de la fusión en 1910 de dos grandes bancos de Chicago, el Commercial National Bank y el Continental National Bank. El más antiguo de los dos bancos era el Commercial National Bank, creado durante la Guerra civil y liderado por Henry F. Eames, el Commercial National Bank pasó a ser uno de los bancos líderes de Chicago en la década de 1870s. Por su parte, el Continental National Bank, creado en 1883, se dirigió durante sus primeros años de vida por John C.Black.

¹⁶¹ Ver Haubrich et al, 2007. Ergungor & Thomson, 2007.

Con el cambio de siglo, ambos bancos crecieron y absorbieron a competidores. En 1910, la fusión del Commercial y el Continental creó una nueva entidad financiera el Continental & Commercial National Bank of Chicago, que con 175 millones de \$ en depósitos era uno de los principales bancos de EE.UU. Durante los años 20 siguió creciendo, y en 1929 se fusionó con el Illinois Merchants Trust Co, tres años después, el nombre del banco pasó a ser *Continental Illinois National Bank & Trust Co.* Durante la gran depresión, el banco necesitó 50 millones de \$ de la agencia gubernamental *Reconstruction Finance Corp (RFC)* para seguir vivo.

Después de la II Guerra Mundial, el banco creció, a comienzos de los años 60 el Continental Bank disponía de 3 billones de \$ en depósitos y contaba con una plantilla de 5.000 trabajadores. A comienzos de los años 70, con sus 60 filiales en todo el mundo, el banco ocupaba 8.200 personas solo en el área de Chicago, que trabajaban en los servicios centrales de la Calle LaSalle del loop de Chicago.

Durante la primera mitad de los años 80 la entidad se enfrentó al empeoramiento de su cartera crediticia, con gran número de créditos a empresas del sector del petróleo y del gas, y el banco entró en una crisis profunda. La envergadura del alcance de la Gran Depresión del Continental Bank exigió la intervención del FDIC para poner orden. En 1994, el Continental Bank fue comprado por el Bank of America Corp de San Francisco.

VI.B.1.- Evolución histórica del Continental Bank.

La historia del Continental Illinois National Bank abarca tres periodos diferenciados:

- 1º) 1974-1981: Periodo de crecimiento y adquisiciones de competidores a base de endeudamiento.
- 2º) 1982-Julio 1984: Crisis causada por los problemas de Balance.
- 3º) 1984-1991: Creación de la AMC pública o banco malo denominada F(DIC)AA.

VI.B.1.1.- Primera Etapa (1974-1981): Localizado en el corazón del continente norteamericano, el Continental Bank centraba su actividad en la concesión de préstamos nacionales. Debido a las restricciones regulatorias para la apertura de oficinas y la comercialización de productos para clientes minoristas, los préstamos a empresas eran un área de crecimiento natural para el banco. A medida que EE.UU. emergió de la recesión de 1974-75, el crecimiento económico fue fuerte, y durante el ciclo expansivo emergieron numerosas oportunidades de préstamos.

Roger E. Anderson accedió al puesto de Consejero Delegado en 1973 y estableció un ambicioso *plan estratégico* para convertir el banco en una gran corporación internacional.

En el periodo comprendido entre 1974 y 1981, los activos del Continental Bank crecieron a una media anual del 13%. Los 45.100 millones de \$ de activos con los que contaba a finales de 1981 lo convirtieron en el 6º banco de EE.UU., aunque en 1974 fuera el 8º. Además de ello, el Continental creció a mayor velocidad que sus competidores.

A principios de 1973, el Continental comenzó un asalto agresivo a determinados segmentos del negocio bancario. El banco construyó rápidamente su cartera de préstamos al consumo. Se creó una plataforma para asegurarse un puesto en el mercado mediante colocaciones de deuda para pymes. Además de ello, se expandió

mediante la estructuración de préstamos sindicados en eurodólares, ofreciendo condiciones ventajosas en préstamos directos para las multinacionales europeas, y mostrándose particularmente activo en financiación de proyectos.

Como la mayoría de los bancos, a mediados de los años 70 el Continental sufrió por el colapso de las inversiones inmobiliarias. Sin embargo, el equipo gestor del Continental capeó bien el temporal, se recuperó de los problemas inmobiliarios mejor que grandes bancos con problemas similares. Como resultado, el Continental continuó activo en la concesión de créditos vinculados al sector inmobiliario a lo largo de los años 70. Su cartera hipotecaria e inmobiliaria creció de 997 millones de \$ a finales de 1977 pasó a gestionar 2.300 millones de \$ a finales de 1979.

El Continental emergió de la recesión de 1974-75 con las pérdidas controladas, reflejo de su buena gestión en los ciclos recesivos. A finales de los años 70 los problemas financieros de algunos competidores del Continental ofrecieron la oportunidad al Continental de incrementar su cuota de mercado y pasar a ser el *“mayor banco del Medio-Oeste”*.

Tabla nº 45: Evolución histórica de los Activos del Continental Bank (1977-83).

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
ASSETS							
Interest-Bearing Deposits	\$ 3906	\$ 738	\$ 3883	\$ 4016	\$ 4992	\$ 1819	\$ 3483
Securities	2759	2635	2896	2817	2482	3009	2175
Loans and Leases	14462	17489	21871	25725	31071	32185	30103
Selected Loan Categories							
Commercial Loans	5618	7120	9339	10980	14272	16183	14350
Real Estate Loans	555	869	1645	1926	2584	3092	3284
Foreign Office Loans	3672	4376	5502	7310	8337	7287	6640
LESS: Reserve for Loan Losses	154	173	191	225	265	364	368
Fed Funds and Reverse Repos	183	362	308	416	494	434	665
Total Earning Assets	21157	24050	28769	32749	38774	37083	36059
Cash and Due from Banks	2740	3904	3337	4359	2512	2189	2559
Other: Assets	1078	1984	2188	3179	3860	2028	2052
Total Assets	24975	29938	34294	40287	45156	41300	40670
LIABILITIES							
Core Deposits	5581	6009	6254	6242	5822	6404	6595
Large Time Deposits	4525	6117	6260	7371	9174	6234	6836
Foreign Office Deposits	8337	8767	11222	13497	14884	15741	16442
Fed Funds and Repos	4403	5152	5914	7257	7886	5893	4811
Other Borrowings	256	1151	1247	1475	1917	3340	2041
Other Liabilities	772	1516	1997	3901	3685	1652	1905
Total Liabilities	23874	28712	32934	38743	43370	39521	38839
Total Equity Capital	1102	1226	1360	1544	1776	1779	1831
Total Liabilities and Capital	24975	29938	34294	40287	45146	41300	40670
Average Total Assets	\$ 22892	\$ 26359	\$ 32035	\$ 37846	\$ 42320	\$ 44084	\$ 39020

Fuente: Continental Bank, 1983.

El asesoramiento de la Intervención del Tesoro de EE.UU (Office of the Comptroller of the Currency (OCC) al Continental, y los resultados económicos del banco en los ocho test realizados a lo largo del periodo 1974-81 fueron favorables. El Banco era particularmente fuerte cuando salió de la recesión de 1974-75. Los beneficios crecían y la gestión de su cartera crediticia en el mercado mayorista fue mejor que la de sus competidores.

En 1972, el Banco expandió sus oficinas y estableció el proceso de aprobación de créditos a partir de un comité especializado. En 1976, el Continental ajustó su

organización, y eliminó mucha burocracia en sus procedimientos crediticios. La mayoría de la responsabilidad se delegó a las oficinas, reduciendo tanto el control de riesgos como la supervisión, a fin de proporcionar mayor flexibilidad a las oficinas para que aprovecharan las oportunidades que pudieran surgir sobre la marcha. A medida que se descentralizaron las concesiones de crédito entre los centros y los grandes bancos regionales, el Continental se irguió como líder en este proceso. El equipo gestor creía que su estructura organizacional podría permitir al Continental expandir su cuota de mercado, y eventualmente pasar a ser “uno de los tres mayores en EE.UU.”.

A medida que aumentaba el crecimiento en el Continental, la OCC contrastó la importancia de establecer controles adecuados, especialmente en el área crediticia, y se detectaron ciertos problemas de control interno. En particular, la excepcionalidad de ubicar los préstamos problemáticos en las listas de supervisión interna.

Como reacción a estas críticas, el equipo gestor puso en marcha nuevas líneas de control, incluyendo controles informáticos retroactivos y un sistema para controlar las excepciones en el proceso interno de rating. Dada la experiencia histórica del banco en créditos fallidos y su habilidad probada a la hora de resolver problemas, los supervisores se preocuparon poco.

Durante el periodo 1974-81, el Continental Bank basó su crecimiento en la concesión de créditos a empresas rentables pero de perfil mucho más arriesgado. De hecho, se incentivaba a los directores de oficina para conceder préstamos innovadores. Esta estrategia crediticia agresiva funcionó aparentemente bien con respecto al volumen de negocio: Los préstamos crecieron desde 4.900 millones de \$ en 1974 hasta 14.300 millones de \$ en 1981.

Además de ello, fue capaz de aumentar su cuota de mercado a finales de los 70 mientras otros grandes bancos redujeron sus cuotas de mercado debido a la creciente competencia de la banca extranjera, el mercado de papel comercial y otros prestamistas no tradicionales. Su cartera se amplió añadiendo multinacionales de segmento medio que previamente no eran clientes, y la cuota de mercado doméstico de su actividad crediticia (CAI) creció desde el 3,9% de finales de 1974 al 4,4% de finales de 1981.

Como parte de su expansión corporativa, el Continental pasó a ser particularmente agresivo en el área energética. El Banco creó una unidad específica para los préstamos sobre petróleo a principios de los años 50, que reportaba a servicios centrales y exigía contar con ingenieros especializados en energía en la plantilla. Las consecuencias económicas del embargo de petróleo en 1973 supusieron que se multiplicaran por 4 los precios, y que la autosuficiencia energética estuviera entre los objetivos prioritarios nacionales.

Desde la Administración Pública se tomaron también una serie de iniciativas ante el primer embargo, y los precios del petróleo consiguieron reducir el consumo de energía en EE.UU. y aumentar la cuota de mercado cubierta por la producción doméstica. El Departamento de Energía del gobierno de EE.UU., creado en 1977, potenció la investigación para desarrollar nuevas fuentes de exploración, desarrollo, producción y capacidad de refino.

El desarrollo de este *nicho de mercado* favoreció que el Continental Bank fuera un banco líder en los préstamos energéticos y favoreció su crecimiento inducido, así como una peligrosa concentración sectorial. En una primera etapa, los préstamos

concedidos desde el Continental, (incluidos los energéticos) le dieron una rentabilidad media mucho mayor que las de otros bancos minoristas.

Los mercados financieros reaccionaron positivamente a su agresividad comercial. Numerosos analistas lo consideraban un banco líder, con activos estables, y con un volumen record en la concesión de préstamos y *expertise* en las operaciones energéticas. Desde el punto de vista contable, el ratio del *precio de mercado sobre su valor en libros*, rezagado con respecto al sus competidores a principios de los años 70, comenzó a crecer en 1976.

Por su acceso limitado a los mercados bancarios minoristas y a los certificados de depósito por restricciones estatutarias del Estado de Illinois, el Continental había financiado su rápido crecimiento principalmente mediante compras de fondos federales y certificados de depósito negociables en el mercado interbancario. Su concentración en la financiación ajena a corto plazo, aproximadamente el 70% de las deudas, fue mucho mayor que la media de su percentil.

Las preocupaciones comenzaron cuando los inspectores de la oficina del Comptroller of the Currency (OCC) analizaron la liquidez del Continental Bank en 1976, y descubrieron su excesiva dependencia de los fondos federales, depósitos extranjeros y productos estructurados negociables. En el verano de 1977 vieron cierta mejora en su posición de liquidez y que había reforzado sus sistemas de monitorización interna.

Los inspectores concluyeron que los problemas detectados en su financiación, y las preocupaciones por el control de las operaciones (nuevas y antiguas) se consideraron resueltos, sin embargo, se exigió al Banco remitir un estado de cuentas trimestral de activos clasificados por encima de 4 millones de \$, así como reportes mensuales.

Tabla nº 46: Evolución histórica ingresos del Continental Bank (1977-83).

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
INTEREST INCOME							
Interest on Deposits	\$ 217	\$ 293	\$ 430	\$ 615	\$ 722	\$ 487	\$ 209
Securities Income	162	165	199	253	253	223	183
Interest and Fees on Loans and Leases	1012	1469	2346	3315	4661	4585	3404
Interest on Fed Funds and Reverse Repos	12	39	62	66	81	46	28
Total Interest Income	1402	1967	3036	4248	5716	5342	3825
INTEREST EXPENSE							
Interest on Large Time Deposits	183	335	495	692	1138	880	324
Interest on Other Deposits (incl. Foreign)	495	703	1233	1668	2178	2323	1932
Interest on Fed Funds and Repos	255	398	676	1041	1390	1054	508
Interest on Other Borrowing	17	28	72	132	224	229	234
Total Interest Expense	951	1465	2475	3532	4929	4485	2998
NET INTEREST INCOME	451	502	561	716	787	856	827
OPERATING INCOME							
Non-Interest Income	115	149	188	234	284	306	359
Overhead Expense	310	374	451	539	605	648	691
Provision for Loan Losses	52	57	65	91	114	477	359
Pre-Tax Operating Income	205	221	233	320	352	38	137
Income Taxes (Credit)	64	62	51	101	116	(34)	34
NET OPERATING INCOME	141	159	182	218	236	72	103
Securities Gains (Losses)	(2)	(1)	2	1	(5)	(2)	1
NET INCOME	139	158	184	219	231	70	104
Dividens Upstramed	50	34	50	30	0	62	50

Fuente: Continental Bank, 1983.

Durante los años 70 el Continental Bank tuvo una gran dependencia de los mercados financieros pagando su financiación a un coste mayor que los depósitos minoristas, pago que se comió la mayoría de las ganancias obtenidas en sus mejores operaciones. Además de ello, los elevados costes financieros redujeron sustancialmente su resultado neto.

Sin embargo, el Continental fue capaz de mantener resultados de negocio mejores que sus competidores a causa de su eficiencia en costes. La ausencia de oficinas domésticas, y el hecho de tener pocas en el exterior, en comparación con otros Bancos, redujo los costes del Continental, y compensó sus altos costes de financiación. El ratio de gastos sin intereses se mantuvo muy por debajo de sus competidores en el mismo percentil.

El Banco obtuvo resultados extraordinarios mientras sus activos crecían hasta los 45.100 millones de \$ en 1981. Sus ingresos netos crecieron rápidamente hasta su máximo de 236 millones \$ a finales de 1981.

Tal y como se destacó con anterioridad, los informes del OCC para el periodo 1974-1981 mostraron cómo sus condiciones de negocio eran diferencialmente mejores que las de sus competidores. Además de la liquidez y de los controles internos, durante aquel periodo sus preocupaciones se centraron en la adecuación de su capital y la calidad de sus activos.

Aunque el capital del Continental con respecto a su ratio de activos era favorable si se comparaba con otras entidades bancarias, a finales de los años 70 los inspectores se preocuparon por su capacidad para generar suficiente capital como para soportar tan rápida expansión.

Tabla nº 47: Evolución histórica rentabilidad del Continental Bank (1977-83).

	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Ratio to total Assets of:							
ASSETS							
Interest-Bearing Deposits	15,64	12,49	11,32	9,97	11,06	4,40	8,56
Securities	11,05	8,80	8,44	6,99	5,50	7,29	5,35
Loans and Leases	57,91	58,42	63,78	63,85	68,81	77,93	74,02
Selected Loan Categories							
Commercial Loans	22,49	23,78	27,23	27,25	31,61	39,18	35,28
Real Estate Loans	2,22	2,90	4,80	4,78	5,72	7,49	8,07
Foreign Office Loans	14,70	14,62	16,04	18,14	18,46	17,64	16,33
LESS: Reserve for Loan Losses	0,62	0,58	0,56	0,56	0,59	0,88	0,90
Fed Funds and Reverse Repos	0,73	1,21	0,90	1,03	1,09	1,05	1,64
LIABILITIES							
Core Deposits	22,35	20,07	18,24	15,49	12,89	15,51	16,22
Large Time Deposits	18,12	20,43	18,25	18,30	20,32	15,09	16,81
Foreign Office Deposits	33,38	29,28	32,72	33,50	32,96	38,11	40,43
Fed Funds and Repos	17,63	17,21	17,24	18,01	17,46	14,27	11,83
Other Borrowings	1,03	3,84	3,64	3,66	4,25	8,09	5,02
Other Liabilities	3,09	5,06	5,82	9,68	8,16	4,00	4,68
Total Liabilities	95,59	95,90	96,03	96,17	96,04	95,69	95,50
Total Equity Capital	4,41	4,10	3,97	3,83	3,93	4,31	4,50
Ratio to Total Average Assets of:							
INTEREST INCOME							
Interest on Deposits	0,95	1,11	1,34	1,63	1,71	1,10	0,54
Securities Income	0,71	0,63	0,62	0,67	0,60	0,51	0,47
Interest and Fees on Loans and Leases	4,42	5,57	7,32	8,76	11,01	10,40	8,72
Interest on Fed Funds and Reverse Repos	0,05	0,15	0,19	0,17	0,19	0,10	0,07
Total Interest Income	6,12	7,46	9,48	11,22	13,51	12,12	9,80
INTEREST EXPENSE							
Interest on Large Time Deposits	0,80	1,27	1,55	1,83	2,69	2,00	0,83
Interest on Other Deposits (incl.Foreign)	2,16	2,67	3,85	4,41	5,15	5,27	4,95
Interest on Fed Funds and Repos	1,11	1,51	2,11	2,75	3,28	2,39	1,30
Interest on Other Borrowings	0,07	0,11	0,22	0,35	0,53	0,52	0,60
Total Interest Expense	4,15	5,56	7,73	9,33	11,65	10,17	7,68
NET INTEREST INCOME (NIM)	1,97	1,90	1,75	1,89	1,86	1,94	2,12
OPERATING INCOME							
Non-Interest Income	0,50	0,57	0,59	0,62	0,67	0,69	0,92
Overhead Expense	1,35	1,42	1,41	1,42	1,43	1,47	1,77
Provision for Loan Losses	0,23	0,22	0,20	0,24	0,27	1,08	0,92
Pre-Tax Operating Income	0,90	0,84	0,73	0,85	0,83	0,09	0,35
Income Taxes (Credit)	0,28	0,24	0,16	0,27	0,27	-0,08	0,09
NET OPERATING INCOME	0,62	0,60	0,57	0,58	0,56	0,16	0,26
Return on Assets (ROA)	0,61	0,60	0,57	0,58	0,55	0,16	0,27
Return on Equity (ROE)	12,61	12,89	13,53	14,18	13,01	3,93	5,68

Fuente: Continental Bank, 1983.

Dada la magnitud de la crisis, fue necesario llevar a cabo un plan en el que se implicaron todas las instituciones bancarias supervisoras afectadas: la Reserva Federal (FED), la oficina del Comptroller of the Currency (OCC) y el Fondo Federal de Garantía de Depósitos (FDIC).

En la siguiente tabla se resumen las funciones de cada uno de los supervisores para entender en mayor medida el reparto de funciones llevado a cabo a lo largo del proceso de reestructuración del Continental Bank.

Tabla nº 48: Instituciones reguladoras y supervisoras del sistema bancario norteamericano.

Tipología de entidades	Supervisor y regulador
Grandes Holdings Bancarios (incluyendo compañías holding)	Reserva Federal (FED)
Entidades no bancarias subsidiarias de holdings	Reserva Federal (FED)/Regulador funcional (FR)
Banca nacional	Oficina del Comptroller of the Currency (OCC)
Banca estatal	
Miembros	Reserva Federal (FED)
No miembros	Entidad Federal de Seguro de Depósito (FDIC)
Cajas de ahorros	Supervisor de Shrifts (OTS)/ FDIC/FED
Asociaciones de cajas de ahorros	Supervisor de Shrifts (OTS)
Corporaciones Edge y Agreements	Reserva federal (FED)
Banca extranjera	
- Filiales y agencias	FR/FDIC
- Licencias estatales	OCC/FR/FDIC
- Licencias federales	FR
Oficinas de representación	

Fuente: Avraham, Selvaggi y Vickery, 2012.

En el informe de 1976, el Supervisor reflejaba su preocupación por que, a diferencia de los grandes bancos nacionales, el Continental todavía no hubiera definido un plan que le permitiera hacer frente al crecimiento del capital necesario. Como resultado, el Banco preparó un plan a 3 años, y tomó medidas inmediatas para incrementar su capital, incluso reduciendo en 1976 sus dividendos al holding a 15 millones de \$ en lugar de los 45,6 millones de \$.

Además de ello, el holding emitió deuda y utilizó los procedimientos necesarios para inyectar 62 millones de \$ en la cuenta de superávit del Banco. A pesar de todos estos esfuerzos, el crecimiento de capital se mantuvo por debajo del crecimiento de los activos y continuó su diferencia hasta 1980.

El Continental Bank disponía de una gran experiencia en recuperación de operaciones, con uno de los porcentajes más reducidos en morosidad y fallidos del sector. La calidad de los activos, principal preocupación de la mayoría de los Bancos en el periodo 1975-1976 mostró un crecimiento continuado en el Continental a finales de los años 70. Sus activos clasificados se redujeron mucho durante la recesión, mostrando la habilidad de su equipo directivo para gestionar activos problemáticos. A finales de 1977 los activos clasificados del Continental eran el 86% del Capital Bruto, por debajo del 121% del año anterior. En el periodo 1975-1977, el ratio de pérdidas

crediticias netas sobre la media total de préstamos era un 25% menor que la media sectorial.

En su informe de 1979, la OCC identificó una mejora relativa en la calidad de los activos; los activos clasificados se habían reducido desde el 86% hasta el 80% de los fondos totales. La liquidez también se consideró adecuada, pero se detectaron otros problemas en el sistema de control interno de créditos. Por ejemplo, afloraron ineficiencias, empeorando el rating de créditos problemáticos, así como los informes de concesión de préstamos. Dado el rápido crecimiento de activos, los inspectores enfatizaron de nuevo la importancia de contar con el respaldo de suficiente capital.

El informe de 1980 llegó a la misma conclusión. La *liquidez* se consideraba también suficiente, y la calidad de los activos había seguido mejorando; los activos clasificados como % del Capital Total se habían reducido hasta el 61%. Debido a ello, se pidió al equipo gestor revisar la información remitida desde el comité de riesgos, por ejemplo, con visitas periódicas a las oficinas internacionales y otras localizaciones en las que se hubieran concedido préstamos. Aunque no estuviera armonizado con el crecimiento de activos, el capital se consideró adecuado. Entonces se pensaba que el banco disponía de suficiente capacidad para hacer frente a presiones externas y financiar el crecimiento previsto.

En su respuesta al informe de la inspección para 1980, el equipo gestor del Continental Bank indicó su convencimiento acerca de que el sistema de revisión interna de créditos con inspección física era el más apropiado, particularmente teniendo en cuenta su expansión previa. Según ellos, el equipo directivo lo había seleccionado entre varios métodos.

En su informe de 1981, la inspección mostró un énfasis especial en la revisión de las operaciones vinculadas con la energía y el sector inmobiliario, dado que la entidad había centrado su crecimiento principalmente en estas dos áreas de negocio. La cartera de energía del Banco Continental casi se dobló entre 1979 y 1980, e incluso un 50% adicional al año siguiente. En 1981, los préstamos energéticos representaron el 20% de los préstamos totales concedidos y el 47% de los créditos totales, con los precios de la energía creciendo y el boom de las actividades de prospección. El Continental creía estar muy bien posicionado para enfrentarse a las cada vez mayores demandas de crédito para el desarrollo de fuentes energéticas.

Históricamente, el Continental había concedido préstamos a productores energéticos que aseguraron disponer de reservas suficientes o mediante propiedades adyacentes a los centros de producción en activo que tuvieran garantizada la producción de petróleo y gas, como parte de la preocupación de la dirección acerca de la concesión de operaciones energéticas a finales de los años 70, el banco comenzó a desarrollar su cartera energética, incluyendo la concesión de créditos cubiertos por alquileres de propiedades en desarrollo con cierto potencial, siendo especialmente agresivo en los créditos a pequeñas explotaciones y refino.

En 1981, el Continental ya disponía de 6.700 millones de \$ concentrados en operaciones de petróleo y gas. A pesar de la concentración sectorial, el equipo directivo estaba muy tranquilo porque confiaba en la fortaleza del sector energético y su conocimiento de empresas, explotaciones y yacimientos.

Las pérdidas incurridas por los préstamos energéticos eran menos de la mitad que las de otros sectores. De acuerdo con el responsable de préstamos energéticos el Banco tenía un nivel de endeudamiento razonable con su *expertise* sectorial.

Mientras se hacía la inspección de 1981, con información del 30 de abril de 1981, los inspectores percibieron una elevada concentración de operaciones con el Penn Square respaldadas por operaciones de crédito abiertas. Reconociendo que el valor de estos préstamos era excesivo teniendo en cuenta el tamaño de Penn Square, dedicaron más tiempo a su análisis. El informe de la inspección determinó que las cartas de crédito estaban emitidas por bancos ajenos al Penn Square, algunos de ellos con respaldo crediticio, lo cual supuso un cierto alivio. Sin embargo, como el sector energético todavía se mostraba robusto y los préstamos energéticos no eran morosos, no suponiendo (en apariencia) mayor problema. De todos ellos, sólo dos préstamos (85 millones de \$ en total) fueron clasificados, y ninguno de ellos era del Penn Square.

Pero en su informe de 1981, los inspectores detectaron nuevas cuentas, exigiéndoles un esfuerzo suplementario juzgar la calidad del sistema de clasificación de los riesgos.

Los activos clasificados como porcentaje del capital total habían aumentado desde el 61% hasta el 67%. La tendencia (común a los grandes bancos), era atribuir (según los inspectores) el empeoramiento de los resultados al deterioro de las condiciones económicas más que a una relajación de los criterios de concesión de créditos.

En 1981 los inspectores revisaron de nuevo los sistemas de concesión de créditos identificando numerosos préstamos realizados por personas no preparadas, pero ni el volumen total ni el número de operaciones fue considerado significativo. De cualquier modo, se puso de manifiesto que 375 créditos (hasta un total de 2.400 millones de \$) no habían sido revisados por el comité de riesgos del Banco en un año. El equipo gestor fue consciente de la importancia de estas cifras, y revisaron sus procedimientos internos.

En el informe de 1981 la calidad y consistencia de los beneficios del Banco se consideraron suficientes. Los inspectores mostraron que existía un programa de reducción de dividendos como resultado del objetivo de aumentar la base de capital pero que todavía hacía falta más capital si se quería cubrir el crecimiento de los activos. La liquidez se consideró suficiente para afrontar cualquier presión externa y se instauraron sistemas para obtener fondos y detectar los niveles de riesgo de los créditos concedidos.

Como respuesta al informe de 1981 el equipo gestor del Continental mostró su desacuerdo con que la calidad de la cartera de préstamos fuera insuficiente, teniendo en cuenta las condiciones económicas y los elevados tipos de interés. A pesar de ello, concluían que debía prestarse más atención a la calidad de la cartera. El equipo directivo manifestó que la emisión de préstamos no estaba siendo revisada con suficiente anticipación para ponderar el riesgo, con un incremento previsto en los impagos.

A lo largo de la mayor parte de 1981, los analistas creyeron que el Continental Bank crecería más por su liderazgo en el sector energético, su potencial de rentabilidad sobre activos y su record histórico en créditos concedidos.

II.B.1.2.- Segunda etapa (enero 1982-julio 1984). Para entender la caída del Banco Continental, primero es necesario revisar la historia del Penn Square y su importancia

para el Continental, ya que históricamente el Penn Square fue uno de los prestamistas más agresivos del país en operaciones energéticas.

Como su habilidad en concesión de créditos y captación de fondos excedía el límite legal, el Penn Square creaba préstamos que luego vendía a otros Bancos, incluido el Continental o el Seattle First National Bank.

Aunque el Continental comenzó a comprar préstamos al Penn Square en 1978, la mayor velocidad en el crecimiento en estas compras no tuvo lugar hasta principios de 1981. Por ejemplo, a finales de 1980 el Continental había comprado 167 millones de \$. En las conclusiones del informe de la Inspección en Agosto de 1981 el exceso de compras del Continental era de 500 millones de \$. En el informe de 1982, todavía entraron 600 millones más hasta totalizar 1.100 millones de \$.

El máximo se alcanzó en la primavera de 1982, cuando los préstamos del Penn ya suponían el 3% de los préstamos totales de Continental, y las cesiones un 17% de su cartera energética. En su visita trimestral de marzo de 1982, los inspectores discutieron las repercusiones del deterioro de la cartera correspondiente al sector energético.

Desde finales de 1981 el sector energético se había reducido significativamente. A pesar de esta caída, el equipo directivo del Continental seguía optimista con respecto a los créditos concedidos a este sector, e incluso planificó aumentar su concentración en este tipo de operaciones. El equipo inspector decidió analizar más en detalle las operaciones energéticas y este inspector se mostró muy alarmado cuando comprobó que el Continental había comprado al Penn Square activos de mala calidad.

En junio, la OCC informó de las irregularidades mostradas por la cartera de créditos del Penn Square y sus implicaciones para el Continental y el equipo inspector trabajó con el equipo auditor para analizar el alcance de los daños. En julio de 1982, el Penn Square quebró.

Desde la OCC se prescribieron una serie de medidas correctoras para el Continental y la inspección mostró la importancia de suscribir un acuerdo formal para ayudar a su cumplimiento.

El Continental reaccionó rápido a la hora de evaluar el alcance de su exposición a pérdidas debido a la quiebra de Penn Square, y cuantificar de la provisión de pérdidas a realizar en el segundo trimestre para responder con suficientes fondos en el caso de resultar necesario. Los inspectores revisaron todos los préstamos comprados por el Continental al Penn Square, y evaluaron sus efectos sobre la cartera de créditos del Continental, así como si se habían realizado las necesarias provisiones.

El informe de la inspección de 1982 determinó que la mayoría de los créditos comprados a Penn Square, sobre todo en los meses previos a la quiebra, no cumplían los estándares necesarios establecidos por el Continental. Además de ello, un número considerable de créditos habían generado salvedades por sus colaterales. La eficiencia de los sistemas de control interno del Continental, había caído los últimos años, a consecuencia de ello, los técnicos del Continental que compraban créditos al Penn Square habían persuadido a los responsables del departamento de riesgos para que no hicieran un *informe con salvedades*, evitando las señales de alarma.

Durante el procedimiento inspector de 1982, los responsables agradecieron que un comité de auditoría interna hubiera revisado dos veces los créditos comprados al Penn Square. Su informe final (septiembre de 1981) mostró numerosas irregularidades, registros incompletos o inadecuados y un alto nivel de préstamos artificiales asociados; pero no llegó a ser visto por el equipo directivo antes de la quiebra del Penn Square.

En diciembre de 1981, el informe final de los auditores tras su segunda visita a Penn Square expresó su preocupación por la concentración de operaciones con el Penn Square financiadas con cartas de crédito (1/3 del capital de Banco), posiciones de embargo cuestionables, y dos créditos comprados al Penn Square por encima de los considerado prudente. Además de ello, dicha auditoría mostró descubiertos en créditos personales de 565.000 \$ al departamento crediticio del Penn Square.

La due diligence puso de manifiesto que aunque el equipo directivo del Continental conocía los préstamos concedidos a Mr. Lythe, no recibieron el informe final de auditoría de las operaciones vinculadas al Penn Square. De manera que no se le pudo expedientar hasta mayo de 1982.

En julio de 1982, tras la quiebra del Penn Square, el Continental envió a un equipo especialista en créditos energéticos a la ciudad de Oklahoma para revisar las cifras de operaciones con Penn Square y dimensionar el problema. Durante la primera quincena se revisaron uno a uno los créditos comprados, una vez cuantificado el riesgo asociado a cada préstamo los especialistas recomendaron una provisión adicional de reservas de 220 millones de \$. Este equipo, así como el de la firma de auditoría contable, Ernst & Whinney revisaron estas cifras, y las contrastaron con la información disponible, publicando el 21 de julio los estados contables correspondientes al segundo trimestre.

Los auditores del Continental siguieron revisando en la ciudad de Oklahoma datos de las dos entidades y preparando las recuperaciones de operaciones. Los inspectores de la OCC revisaron en agosto y septiembre cada operación comprada al Penn y discutieron con el equipo de Continental antes de presentar su informe trimestral que mostró la necesidad de 81 millones de \$ adicionales por pérdidas en créditos del tercer trimestre.

El 30 de septiembre de 1982 la compañía holding también mostró que los préstamos morosos eran 2.000 millones de \$ frente a los 700 del trimestre anterior.

De forma simultánea con la supervisión de créditos, el Continental efectuó una revisión extensiva de personas vinculadas a las operaciones con Penn Square y su política crediticia, procedimientos y prácticas habituales como factores desencadenantes.

En una primera fase, un *comité supervisor independiente* establecido por el comité directivo del Continental recomendó grandes cambios en el equipo y la suspensión el 14 de julio de Mr. Lythe fue considerada definitiva el 30 de agosto. Además de renuncias y prejubilaciones, otras personas se reasignaron dentro del banco.

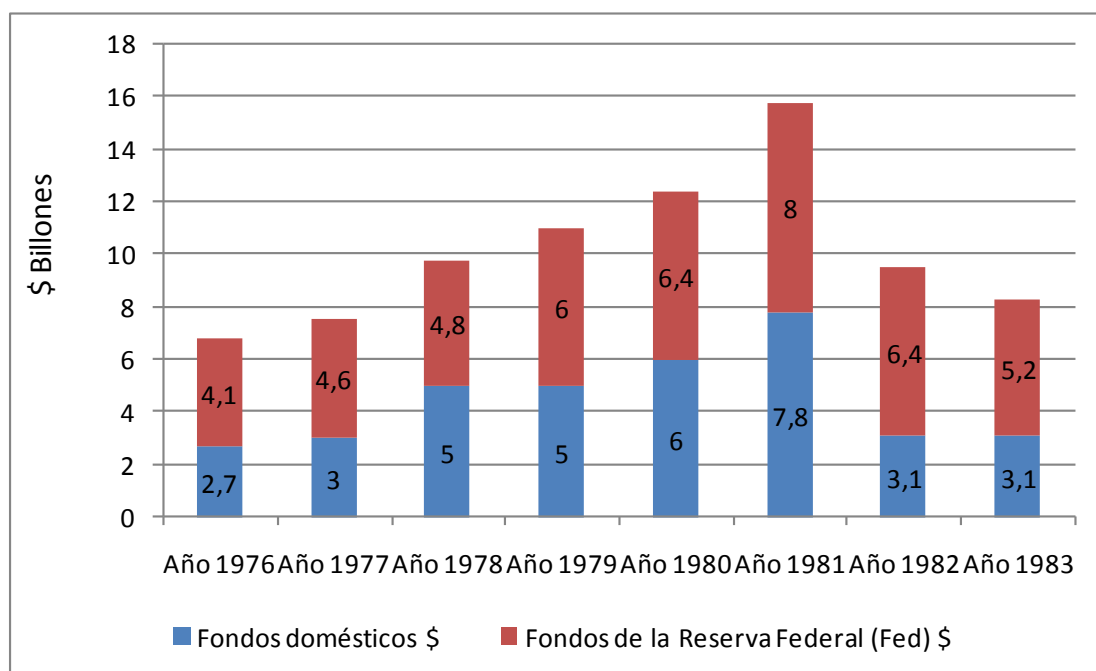
En una segunda fase, el **Comité de Supervisión Interna** elaboró una serie de recomendaciones:

- 1) Codificar las políticas y procedimientos de concesión de créditos.

- 2) Reforzar los préstamos asegurados y los sistemas de soporte vinculados a ellos.
- 3) Mejoras en cooperación con las operaciones entre créditos.
- 4) Revisión de las operaciones crediticias para mejorar su rentabilidad y productividad.
- 5) Creación de una división de *evaluación de las operaciones de crédito*, y tal y como se recomendaba desde la OCC, reforzar los sistemas internos de calificación de los créditos y reforzar las identificaciones de riesgos de crédito, evaluación, reporting y monitorización.

Después de la quiebra del Penn Square, la confianza del sector financiero en el Continental se vió muy mermada en el Continental, y se le cortó el acceso a fondos federales y mercados domésticos de productos estructurados. de forma que en 1982 el Continental perdió un 40% de sus fuentes de financiación habituales.

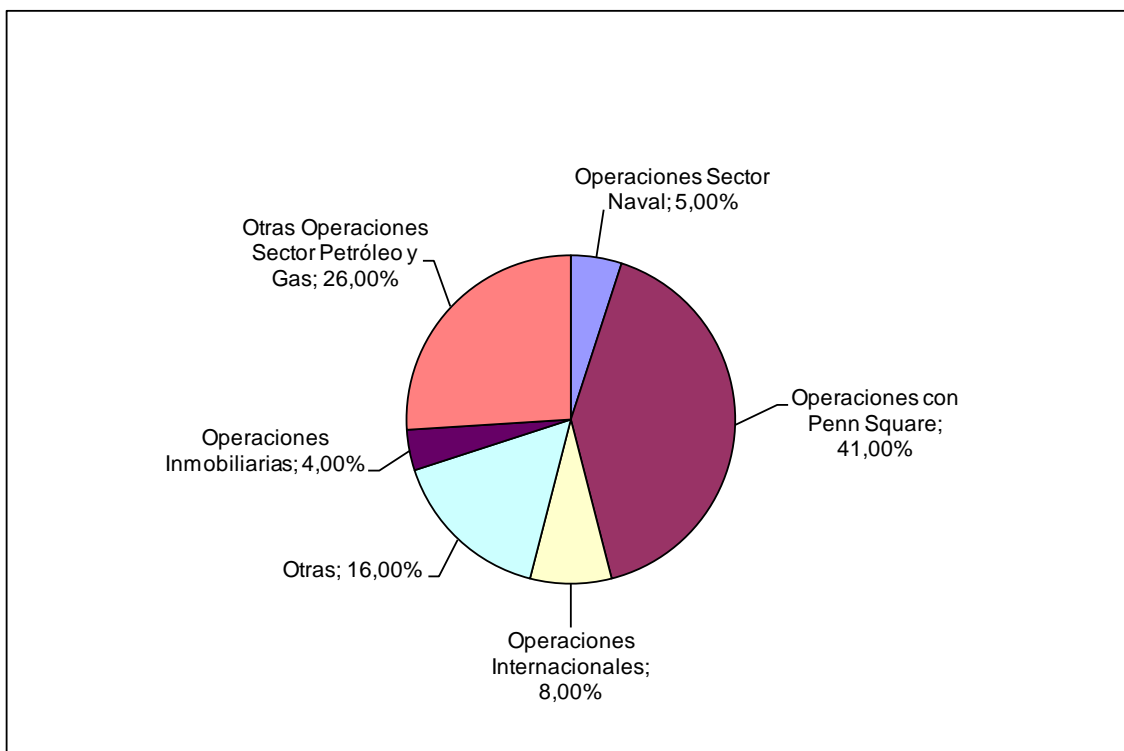
Gráfico nº 41: Fuentes de Financiación Domésticas del Continental Bank (en billones de \$).



Fuente: Continental Bank, 1983.

Rápidamente, el Continental Bank tomó las medidas necesarias para estabilizar y restablecer sus fuentes de financiación. Se organizaron reuniones con los inversores institucionales, agencias de rating, miembros de la comunidad financiera y medios de comunicación para corregir informaciones erróneas e informar sobre los avances del banco en su reestructuración. En la primavera de 1982, los activos líquidos se vendieron o se dejaron hasta vencimiento. Como los mercados domésticos de acceso a fondos estaban cerrados, el Continental se vio obligado a acudir a los mercados europeos en busca de financiación. Los fondos extranjeros pasaron a ser el 50% de su estructura de financiación.

Gráfico nº 42: Composición de la Cartera Crediticia en Pérdidas del Continental Bank (Junio 1984)



Fuente: Continental Bank, 1982.

En agosto de 1982 el holding del Continental mantuvo su dividendo de 0,50\$ por acción, dado el nivel de beneficios, para restablecer la confianza de los mercados financieros, acceder a más financiación y aumentar su capital.

A pesar de ello, en 1982 la situación financiera del Continental siguió su deteriorándose, la mayoría de sus préstamos energéticos, un éxito en la década de los años 70, empezaron a presentar problemas de forma simultánea.

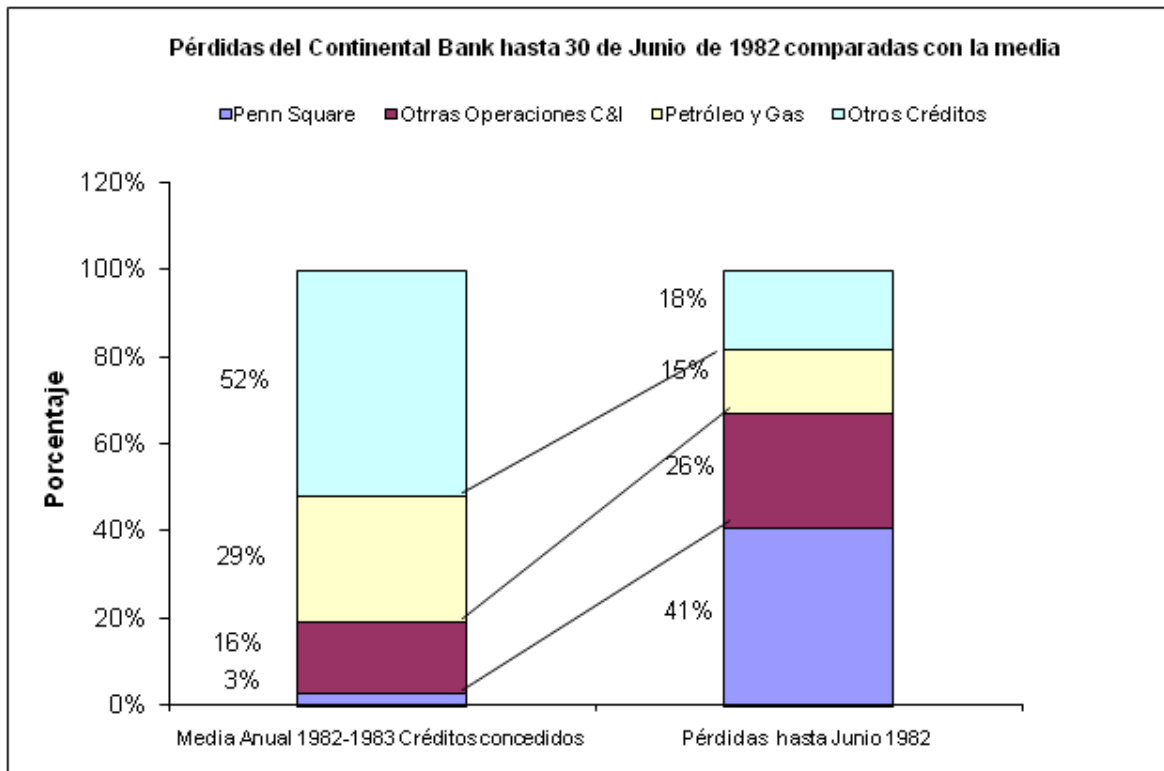
Los *créditos morosos* en el holding, 653 millones de \$ a finales de 1981, eran ya 844 a finales del primer trimestre de 1982, y en el primer trimestre de 1982 concentrados en su mayor parte en operaciones inmobiliarias, y no relacionadas con energía. Esto cambió radicalmente los trimestres siguientes, con un volumen considerable de créditos energéticos fueron morosos a finales de 1982, casi la mitad (cerca de 900 millones de \$) con mora vinculada al sector energético).

A finales de 1982 se añadían 1.200 millones de \$ de activos, suponiendo casi un 6% de la cartera total de créditos. En diciembre sus pérdidas netas alcanzaron los 371 millones de \$, quintuplicando las pérdidas del año anterior. A pesar de la mejora económica de 1983, la mayoría de los prestatarios del Continental siguieron atravesando por dificultades, y las pérdidas del banco siguieron creciendo.

Además de ello, los créditos vinculados a la energía representaban un volumen desproporcionado de sus pérdidas. Las operaciones de petróleo y gas eran un 20%

aproximadamente de la media total de préstamos concedidos en 1982 y 1983, concentrando un 67% de sus pérdidas entre junio de 1982 y junio de 1984.

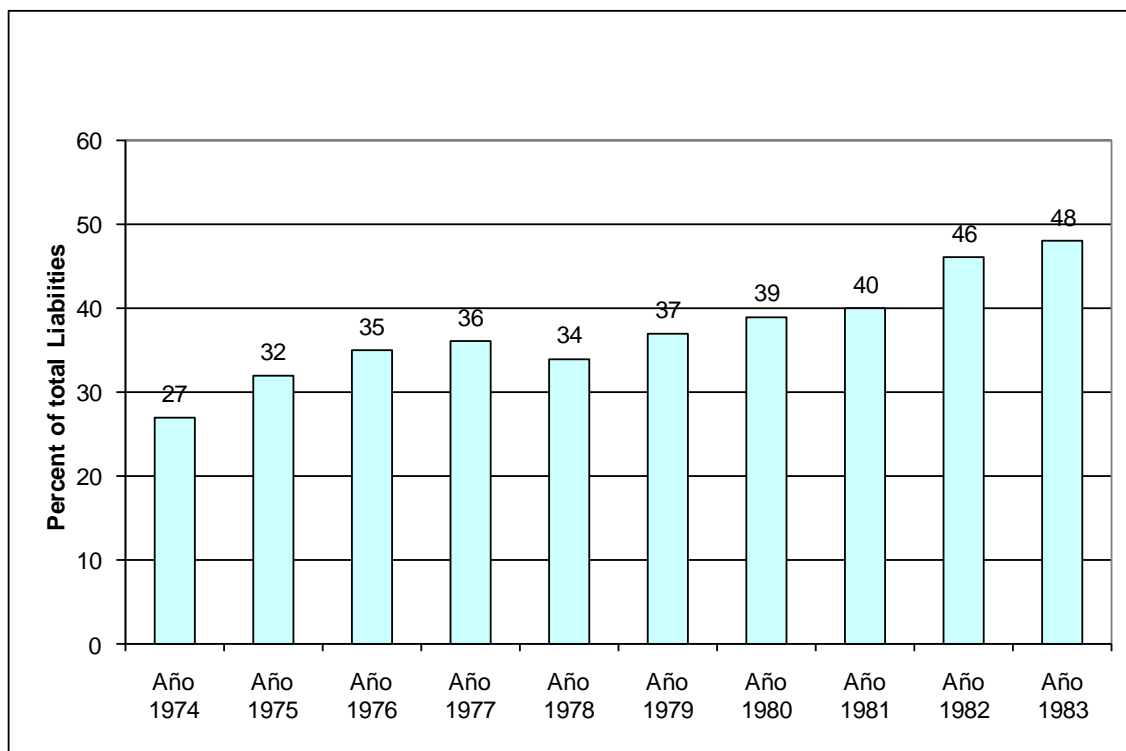
Gráfico nº 43: Pérdidas del Continental Bank el 30 de Junio de 1982 comparadas con la media.



Fuente: Continental Bank, 1983.

La mayoría de las pérdidas de operaciones de petróleo y gas fueron resultado directo de operaciones vinculadas al Penn Square, originadas entre 1980 y 1981, y terminaron generando la quiebra del Continental. En 1982 las provisiones consumieron el 93% de sus ingresos operativos, alcanzando 476,8 millones de \$. El resultado neto fue de 236 millones de \$ en 1981, y 72 millones de \$ en 1982.

Gráfico nº 44: Proporción de las Deudas Internacionales / Deudas Totales del Continental Bank.



Fuente: Cuentas anuales del Continental Bank, 1983.

En 1982 el colapso del Penn Square y del sector energético forzó al equipo gestor del Continental en 1982 a reorientar su estrategia. La división de evaluación del riesgo de crédito, creada a petición del OCC en la primavera de 1982, se reforzó a principios de 1983 para mejorar la evaluación de riesgos e informar regularmente al consejo de administración y equipo directivo. La división también monitorizó la efectividad de los sistemas de detección de préstamos problemáticos, con un importante chequeo de sus actividades crediticias.

El acuerdo formal, firmado el 14 de marzo de 1983, cubría algunos activos y deudas, préstamos de la administración y fondos. Y además exigía al Continental continuar desarrollando y manteniendo políticas más fuertes y procedimientos para mejorar sus resultados. Además de los informes de avance trimestral sobre su cumplimiento, también se exigió información periódica de sus oficinas sobre activos críticos, acceso a fondos y beneficios.

En abril de 1983, los inspectores de la OCC examinaron los resultados del primer trimestre del Continental Bank, 2,02 billones de \$, mayores de lo anticipado por el banco, debido a que el mercado había acogido positivamente las reformas emprendidas y habían bajado las primas de riesgo de crédito para la concesión de fondos.

El *plan de recuperación* del Continental exigía reducción de activos y personal para acometer una política crediticia mucho más conservadora. Dos de sus ejecutivos, David Taylor y Edgard Bottum establecieron las pautas gerenciales y los cambios

organizativos necesarios para la recuperación. Sin embargo, las condiciones externas del mercado crediticio en el segundo semestre de 1983 retrasaron la recuperación. Los tipos de interés crecientes redujeron los márgenes de beneficio del banco y la demanda crediticia se mantuvo debilitada. Los préstamos energéticos morosos aumentaron porque el sector seguía atravesando dificultades.

En 1982 el sentimiento de mercado de los analistas hacia el Continental fue negativo, a consecuencia de la quiebra del Penn Square. Pero además de ello, los analistas se dieron cuenta de que el Penn Square no era el único problema del Continental y los analistas no veían potencial de revalorización para sus acciones en el corto plazo.

El informe de junio de 1983 se centró en sus créditos energéticos e inmobiliarios, su exposición internacional, sus fuentes de financiación, sus beneficios, su adecuación de capital y su cumplimiento del requerimiento inspector. Las condiciones generales del banco se habían deteriorado desde el informe de 1982. La calidad de los activos y los beneficios continuaban siendo pobres desde el punto de vista del capital, pero bajo presión debido a los activos y los problemas de los beneficios. La financiación había mejorado, pero todavía se mostraba muy sensible ante los malos resultados y otras sombras en la gestión. El banco debió cumplir con las provisiones marcadas desde el procedimiento inspector. Tras el informe de diciembre de 1983, el 23 de enero de 1984 los directivos responsables de la OCC se reunieron con el comité directivo del Continental para discutir sus conclusiones.

El *plan de recuperación revisado* (para 1984) contemplaba varias necesidades: mayor reducción en volumen de activos, mayor captación de capital, y reducción de los gastos de estructura. Además de ello, las líneas de negocio consideradas accesorias (como las inmobiliarias o las operaciones con tarjeta de crédito) se venderían, mejorando el ratio de capital y reenfocando el banco al negocio mayorista. Las alternativas de fusiones contarían con el asesoramiento de Goldman Sachs. Este plan suponía, además, transferir más responsabilidades al nuevo equipo directivo.

VI.B.1.3.- Tercera etapa (1984-): la creación del banco malo (FEE).

El 31 de enero de 1984, el equipo directivo del OCC se volvió a reunir con el del Continental para *revisar los resultados de 1983, y consensuar el plan de recuperación y posibles contingencias*. Las discusiones abordaron la estrategia del banco la separación en “banco bueno/banco malo” y el trazado de un programa de largo plazo.

David Taylor reemplazó en el puesto de Consejero Delegado a Roger Anderson y Edgard Bottum fue elegido Presidente. Sin embargo, la calidad de los activos siguió deteriorándose y en el primer trimestre de 1984 el Continental registró pérdidas operativas.

A finales de marzo de 1984 continuaban los problemas en el Continental. Un informe del OCC sobre la calidad de activos y las fuentes de financiación volvió a identificar pérdidas operativas y problemas de acceso a fondos a menos que el *plan de contingencia* (de vender los activos problemáticos) tuviera éxito, pero los detalles de dicho plan no se revelaron hasta el 20 de abril.

El controller y su staff se reunieron con el presidente y consejero delegado el 2 de mayo para discutir la política de dividendos del banco y el plan de contingencia. La conclusión del controller sobre dicha reunión fue la aprobación del pago al banco de un dividendo en el segundo trimestre a la holding, en parte, dependía de la aplicación

con éxito de las provisiones previstas en el plan de contingencia, especialmente, la venta de activos problemáticos.

Este mismo mes, la confianza de mercado sobre el Continental cayó todavía más al extenderse los rumores de que estaba evitando la quiebra financiera por la difusión de dos notas de prensa en las que se mencionaba su posible compra o la de determinadas inversiones. El banco debió redoblar su vigilancia mediante reuniones con las Agencias Regulatorias Bancarias, particularmente con el FDIC. El 10 de mayo, la OCC emitió una nueva nota de prensa en la que detallaba que no se había pedido asistencia complementaria, y que no había novedades en su equipo gestor que pudieran llevar a conclusiones negativas.

Los inspectores del OCC establecieron una presencia constante en las salas de negociación del Continental en Londres y Chicago para monitorizar de forma más continuada el posible deterioro en su financiación. Los informes iniciales del OCC detectaron que tanto el suministro de liquidez como los términos de la concesión de préstamos habían fallado a la hora de renegociar sus holdings para las deudas del Banco Continental. El banco se vió forzado a pagar por anticipado sus depósitos en euros y mercados domésticos y reemplazar su financiación en el mercado doméstico, como el resto de fuentes de financiación no estaba disponible, el banco restableció su línea de préstamos con el banco de la Reserva Federal de Chicago.

Entre el 12 y el 14 de mayo se estableció un crédito-puente sindicado entre 16 bancos de 4,5 millones de \$ para el Continental, pero el 15 de mayo este crédito empezó a fallar por la falta de confianza del mercado. El controller y el staff se reunieron el 16 y el 17 de mayo con el Continental y otros bancos financiadores, así como agencias regulatorias en Chicago, Nueva York y Washington para considerar diferentes alternativas. Estas reuniones derivaron en la formación de un "*programa de asistencia temporal*".

El 17 de mayo se anunciaba la puesta en marcha del *programa de asistencia temporal*, mediante el cual el Continental recibió 2.000 millones de \$ de préstamos subordinados el periodo necesario para generar suficientes fondos que cubrieran sus necesidades. Los fondos se prestaron desde el FDIC mediante una demanda subordinada de 1.500 millones de \$, y fueron suministrados por 7 grandes bancos. Además de ello, un consorcio de otros 28 le aportó otros 5.500 millones de \$ de crédito-puente. Mediante esta inyección de capital, el Federal Deposit Insurance Company (FDIC) garantizó que el Continental cumpliría con todas sus obligaciones para con los depositantes no asegurados, y también se aseguró la protección de los fondos de todos los depositantes, asegurados o no.

Los siguientes dos meses, los reguladores mantuvieron varias reuniones con instituciones domésticas o internacionales interesadas en fusionarse con el Continental. En estas reuniones se vio desde el primer momento que resultaba complicado establecer una solución desde el sector privado y al FDIC todas las transacciones propuestas con fórmulas semi-públicas le parecían demasiado costosas.

De cualquier modo, los esfuerzos del regulador se debieron orientar hacia la búsqueda de una solución permanente desde el sector público. Se establecieron pequeños grupos de trabajo con representantes de las tres agencias regulatorias bancarias a diario para dirimir una solución definitiva. Al mismo tiempo, esta investigación comenzó a seleccionar un nuevo equipo directivo para el banco. El departamento financiero,

dirigido por el controller, se reunía al menos una vez por semana con el FDIC para discutir los detalles de la planificación, y hubo también contacto telefónico frecuente.

La situación financiera del Continental, estable la mayoría del mes de junio, comenzó a deteriorarse de nuevo en julio. A pesar de la asistencia del FDIC, no se pudo aclarar cómo se recibirían las ayudas del FDIC en el caso de que el Continental quebrara. Como resultado, los principales depositantes retiraron sus fondos antes de vencimiento.

Los 60 días siguientes, después de algunas notas de prensa erráticas, los depósitos en el Continental, los Fondos federales y los repos habían caído 10 billones de \$. En julio, el Continental ya había pedido prestados 4.000 millones de \$ de 28 bancos, otros 3.550 millones de \$ a la Reserva Federal de Chicago, y 2.000 millones más del FDIC y otros 7 bancos más con préstamos subordinados.

A lo largo de este periodo, el OCC había mantenido muchas reuniones con el equipo directivo y varios consejeros. En estas reuniones internas se analizó y perfiló el *plan de recuperación*, mediante una *monitorización intensiva de sus fondos*, y una *revisión conjunta* del OCC /FDIC de su cartera de préstamos.

La *solución de largo plazo*, anunciada el 26 de julio, se sometió al voto de la junta general de accionistas el 26 de septiembre, tratando de recuperar la salud del Continental para permitirle continuar su labor como entidad crediticia. Este plan pivotaba sobre dos grandes elementos: apoyo financiero externo (suficiente) y equipo directivo cualificado.

La solución fue la creación de un nuevo Continental, más pequeño y viable. El equipo directivo fue reemplazado, y los accionistas asumieron grandes pérdidas por su participación. Al mismo tiempo, se evitó una disrupción en los mercados financieros. Mediante la implementación de un *plan de largo plazo*, el Continental se pudo capitalizar y disponer de una base de activos más sólida así como un equipo directivo más eficiente y su vuelta a manos privadas en cuanto fuera posible.

Los reguladores suministraron liquidez y garantizaron (no sin cierta polémica) la protección de todos los depositantes del banco. La complejidad de la actividad del Continental Bank, y las restricciones estatales sobre la red de oficinas, así como la incertidumbre sobre los activos impidieron que el FDI consiguiera un comprador con celeridad suficiente.

Debido a ello, los reguladores usaron un *programa de asistencia abierta* que exigió negociaciones con los accionistas. El FDIC cubrió las pérdidas, tomó el control del banco, aportó el capital necesario, y eligió al nuevo equipo gestor. A cambio, el FDIC recibió acciones preferentes perpetuas, ajustadas a un tipo preferencial, así como warrants. El FDIC pudo empezar a vender dichas acciones en 1986, y el Continental Bank volvió a ser un banco privado en 1991, 7 años después de su reestructuración.

La falta de una entidad puente ocasionó complicaciones innecesarias, y dilató el proceso. De haber existido, la garantía de protección sobre todos los depositantes habría sido innecesaria, ya que una entidad puente podría haber apartado a los accionistas antiguos del banco, eliminando toda necesidad de negociación e incluso la suscripción de un acuerdo abierto de asistencia.

Existen determinadas circunstancias que hacen que el programa de asistencia al Continental sea digno de un análisis más exhaustivo:

A) La primera de ellas es que el FDIC hizo una declaración pública antes de la liquidación final, garantizando a todos los depositantes que no sufrirían pérdidas.

B) La segunda de ellas, es que el FDIC tomó una participación accionarial significativa en la entidad bancaria, materializando una estatalización del banco.

C) En tercer lugar, el Continental Bank fue el primer banco en el cual se firmó un acuerdo para la gestión independiente de los activos comprados desde el FDIC. Finalmente, el programa de ayuda pública confirmó que ya por aquel entonces había bancos sistémicos, considerados "*demasiado grandes para caer*" (TBTF).

Desde el empeoramiento del rating del Continental, sus acciones cayeron un 62% desde su máximo de un año antes. Además de ello, empeoraron los informes de las mayores agencias de calificación crediticia. El Continental había realizado préstamos a países en desarrollo y se vió afectado de forma negativa por el impago de México de 1982; de hecho, en 1983, dos de los mayores accionistas del Continental vendieron todas sus acciones.

El empeoramiento de la calidad de sus activos en balance se acompañó por una reducción continuada de los ingresos durante 1983 y 1984. A finales del primer trimestre de 1984, los NPLs y otros activos problemáticos del Continental había aumentado hasta 2.300 millones de \$, debido en gran parte a los préstamos problemáticos en países en desarrollo (LDC). Sus ingresos netos positivos de 29 millones de \$ se consiguieron íntegramente mediante la venta de su negocio de tarjetas de crédito al Chase Manhattan Bank. En abril de 1984 las acciones del Continental volvían a caer.

Los grandes depositantes internacionales se pusieron nerviosos después de escuchar rumores sobre la quiebra inminente del Continental, y en mayo de 1984 comenzó la fuga de sus depósitos electrónicos. Esta huida debería haber sido interrumpida por los grandes bancos de inversión norteamericanos, actuando por cuenta propia, bien investigando si algún banco extranjero estaba interesado en comprar el Continental. Lo que sí es cierto es que algunos bancos de Alemania, Alemania Occidental, Suiza y Japón habían incrementado su volumen de préstamos al Continental. Cuando Reuters (la agencia británica de noticias) hizo pública su información acerca de potenciales compradores del banco desaparecieron los fondos europeos y japoneses.

El 9 de mayo la Cámara de Compensación del mercado CBOT se llevó 50 millones de \$, generando un pánico bancario. El día 11 los préstamos del Continental a la Fed de Chicago y la ventana de descuento para las pérdidas asociadas a sus depósitos habían alcanzado los 3.600 millones de \$. El lunes 14 el banco anunció que había conseguido financiación privada hasta 5.000 millones de \$ entre 16 grandes bancos de EE.UU. capitaneados por el Morgan Guaranty Trust Co de NYC. Pero antes del 19 de aquel mismo mes la banca extranjera había retirado 6 billones de \$ de su balance.

Tabla nº 49: Cronología de la Crisis del Continental Bank.

	Fecha	Continental Bank	Eventos macroeconómicos internacionales
Fase 1: gestación de la crisis	1976–1981	Crecimiento rápido en los activos, especialización en créditos al sector de energía y corporativos.	
	1981	El banco pasa a ser el sexto más grande de EE.UU, con 45.100 millones de \$ en activos y 12.000 trabajadores.	
	1982	5 julio: Quiebra del Penn Square Bank, gestionado por el Continental.	Impago de Mexico
Fase 2: Desarrollo de la crisis	1982-1984	Aumento de los créditos problemáticos (non-performing loans).	1983: huida de dos grandes inversores internacionales.
	18 abril 1984	El Continental publica sus resultados del primer trimestre de 2014. <i>Crecimiento de los NPLs</i> de 400 millones de \$	
	20 abril 1984	<i>Plan de contingencia</i> del Continental Bank	
	2 mayo 1984	<i>Política de Dividendos</i> del Continental Bank	
	9 -11 mayo 1984	El Comptroller de la Currency niega los rumores de que el Continental tiene problemas financieros. Se recibe un préstamo de 3.600 millones de \$ a través de una ventana de descuento de la Fed de Chicago. El Continental dispone de 17.000 millones \$ de colaterales para hacer frente al préstamo de la Fed.	Comienza el <i>pánico bancario</i> en Tokio. Algunos depositantes internacionales reembolsan sus fondos del Continental comenzando una fuga de depósitos.
	14 mayo 1984	16 bancos liderados por Morgan Guarantee suministran al Continental una línea de crédito de 4.500 millones de \$ a 30 días. <i>Crédito sindicado</i> de la O.C.C.	
	17 mayo 1984	El Continental anuncia que necesita más ayuda financiera y que está buscando posibles alianzas. Los reguladores anuncian un <i>programa de ayuda temporal</i> sin precedentes históricos: 1.500 millones \$ de capital del FDIC y 500 millones \$ de otros bancos. la línea de crédito de 4.500 millones \$ se	Los reguladores norteamericanos anuncia la cobertura total de los depósitos bancarios, incluso los que excedan 100,000 \$.

		extendió a 5.500 millones \$ con un total de 28 bancos.	
	11 junio 1984	El first Chicago Corp anuncia por sorpresa su renuncia a comprar el Continental Bank.	
	12 junio 1984	El Chemical N.Y.Corp anuncia que no va a adquirir el Continental Bank.	
	26 julio 1984	Tres agencias bancarias anuncia el programa de asistencia permanente al Continental Bank y su nacionalización, con objeciones de la Dirección General del Tesoro.	
	27 julio 1984	El Continental publica sus resultados del segundo trimestre de 1984. 1.160 millones de \$ de pérdidas.	
	26 de septiembre de 1984	J.G.A. del Continental Bank. El FDIC implementa una <u>solución permanente</u> con reestructuración mediante la creación de un Banco Bueno/Banco Malo, nacionalizando el Continental. Se crea el FAA (FDIC Asset Administration) para festionar los activos problemáticos.	
	1986	Venta FDIC Acc. Preferentes Continental Bank.	
Fase 3: final de la crisis	1991	El FDIC vende su participación en el Continental, (siete años despues de su quiebra). El Continental Bank vuelve a ser un banco privado.	

Fuente: Elaboracion propia a partir de Wharton, 1991 y Swary, 1986.

VI.C.- LA REESTRUCTURACIÓN DEL CONTINENTAL BANK.

La resolución del Continental se realizó a lo largo de un proceso de dos fases que incluyeron una ayuda financiera temporal y una ayuda financiera permanente cuatro meses más tarde.

VI.C.1.- Solución temporal (17.V.84)

El 15 de mayo el FDIC se enfrentó a la Fed y a la OCC para discutir diferentes alternativas de estabilización para el Continental Bank. El volumen de depósitos asegurados ascendía a 3 billones de \$, y los no asegurados eran más de 30 billones de \$. Según el Chairman del FDIC a simple vista una quiebra podría haber sido factible y barata. El problema es que era complicado estimar los efectos del impago sobre otras entidades financieras, así como sobre el propio sistema financiero norteamericano. Los riesgos asociados a la potencial quiebra del Continental superaban al propio banco, e incluían el de una potencial *crisis de liquidez* de otros bancos con un volumen significativo de depósitos internacionales, así como una

reducción de la confianza de los inversores internacionales sobre las entidades americanas, entidades de depósito no afiliadas, y un efecto negativo sobre los mercados financieros en general. Numerosos bancos pequeños tenían cuentas en otras entidades, poniendo sus fondos en peligro ante una quiebra del Continental. Para el FDIC, permitir la quiebra del Continental y el impago de los depósitos asegurados (tal y como había sucedido con el Penn Square apenas dos años antes) no fue considerado una opción viable. Con más de 30.000 millones de \$ en depósitos no asegurados, sin la ayuda del FDIC la quiebra del Continental habría supuesto una gran crisis causando a su vez la quiebra de otros bancos y sus acreedores.

Además de sus problemas de financiación, el Continental tenía préstamos problemáticos con numerosos litigios pendientes. Aquellos préstamos y problemas legales supusieron un gran inconveniente la hora de atraer a compradores para el Continental Bank. Además de ello, dada la complejidad del problema y la potencial crisis de liquidez, no contaron con tiempo suficiente para organizar una fusión, aunque hubiera habido un potencial comprador.

Sólo se contaba con una alternativa: suministrar un *programa abierto de ayuda* al Continental. El FDIC contaba con suficiente autoridad para generar un *programa de asistencia*, ya usado en 1980 ante la inminente quiebra del First Pennsylvania Bank, N.A (First Penn) que había crecido mediante la Gran- St Germain Depository Institutions Act (Gran-St Germain) en 1982. Antes de que el Gran- St Germain fuera traspasado, el FDIC exigió su clasificación de banco “esencial” para su Comunidad para recibir asistencia. La nueva legislación descartó esta opción excepto en aquellos casos en los que el coste de la asistencia bancaria excedieran el coste estimado de su liquidación.

Se tomó la decisión de conseguir financiación continuada en la ventana de descuento de la Fed, y parar mayores huidas de fondos mediante inyección de tesorería (en la forma de deuda subordinada) desde la FDIC. El 17 de mayo de 1984 se hizo público un comunicado conjunto de la FDIC y de la OCC con la descripción pormenorizada de la *ayuda temporal* al Continental Bank:

- La FDIC emitió una *garantía explícita para todos los depositantes* (asegurados o no asegurados) y otros acreedores generales del Continental que estarían totalmente protegidos, así como *la continuidad del servicio para todos los clientes* del banco.

- La FDIC pidió a 7 bancos comerciales el suministro de 2.000 millones de \$ de inyección de capital temporal mediante la emisión de deuda subordinada. Cuatro años antes, 27 grandes bancos comerciales ya habían participado en el programa de asistencia del First Penn para devolver a la comunidad bancaria la confianza en su recuperación. En consecuencia, siete de los grandes bancos nacionales aportaron partes iguales de 500 millones de \$ de los 2.000 millones de \$ de inyección de capital temporal necesario. El Continental aceptó las restricciones del FDIC vinculadas a la contratación, alquiler, reemplazo y eliminación de los directivos y el Consejo de Administración, así como un control general del banco. El CIC, la empresa holding del Continental garantizó que sus activos se utilizarían para devolver el dinero al FDIC.

- Para conseguir aumentar los fondos financieros disponibles para el Continental, un grupo de 24 grandes bancos de EE.UU aportó más de 5.500 millones de \$ en fondos durante el periodo necesario para que fuera una solución permanente mediante acuerdo firmado entre el Continental y un grupo de bancos comerciales para los cuales la Morgan Guaranty Trust Co de NYC actuó como agente. Sin la

garantía explícita del FDIC para depositantes y acreedores del Continental, dicha línea de crédito no habría estado disponible.

El Senador de Utah dijo que el acuerdo del FDIC para conseguir financiación a corto plazo para el Continental fue al mismo tiempo preocupación y satisfacción.

“Preocupación porque dicha entidad tenía un problema de financiación y una satisfacción porque el doctor había llegado con la medicina adecuada, y se restableció rápidamente la prestación normal de servicios a los clientes individuales”. Jake Garn. 1980.

Una vez puesta en marcha la solución temporal, el FDIC intentó restablecer la confianza de los inversores para que el banco fuera comprado o fusionado sin la ayuda del FDIC o un socio que se fusionara con el Continental con la ayuda del FDIC. Tres de los principales bancos nacionales establecieron equipos en el Continental para revisar sus condiciones y asesorar sobre posibles fusiones y el propio Continental trató de encontrar posibles socios pero la banca internacional no mostró interés. No se pudo encontrar un socio serio para la fusión o un grupo inversor privado que quisiera comprar el banco a un precio razonable. Los posibles compradores potenciales citaron como problemas los NPLs, incluida la deuda con países en desarrollo, litigios pendientes, escasez de capital, y restricciones para las oficinas interestatales. Durante todo aquel periodo, los depósitos siguieron saliendo del Continental, empeorando su problema de liquidez.

VI.C.2.- Solución permanente (26.IX.84)

La situación del Continental Bank se parecía mucho a la del First Penn. Ambos bancos eran grandes instituciones con un entramado complicado de operaciones, y su quiebra podría haber afectado a la estabilidad de todo el sistema financiero norteamericano, con consecuencias adversas para los depositantes no garantizados. Ambos bancos tenían volúmenes elevados de operaciones NPLs y otros activos. Los NPLs del First Penn eran 328 millones de \$, y los del Continental Bank 5.200 millones de \$. Ambas instituciones presentaron al FDIC una petición de una *línea extraordinaria de liquidez* o incluso el impago: 5.300 millones de \$ para el First Penn y 3.000 millones de \$ para el Continental. Si el FDIC hubiera materializado la liquidación del First Penn, habría adquirido 8.000 millones de activos, y habría pagado más de 30.000 millones de \$. En aquel momento de la ayuda del FDIC, ambas instituciones habían sufrido huída de depósitos y estaban pidiendo prestado de forma continuada a la Fed. En ambos casos se buscaron socios para la fusión pero no se pudo encontrar ninguno. En consecuencia, ambos bancos pidieron ayuda a la FDIC.

De todas maneras, existían diferencias entre ambas entidades, los problemas del First Penn habían ido más lejos, causados inicialmente por la fuerte inversión del banco en activos gubernamentales a largo plazo antes de un periodo de subida de tipos de interés. Pasado un tiempo, mediante la ayuda y la supervisión de la FDIC, la situación del First Penn se estabilizó, y el banco volvió a ser rentable. Sin embargo, el deterioro de su cartera de activos había continuado, y cuando se hizo necesario establecer un programa de ayuda gubernamental su volumen total de las pérdidas acumuladas no estaba claro.

Dada la ausencia de socios, y la imposibilidad de oficializar la quiebra del banco, con el consiguiente impago de los depósitos, el FDIC estableció un *programa abierto de ayuda* como única solución viable para los problemas del Continental con discusiones

entre sus directivos para establecer los términos del programa de asistencia permanente y varios aspectos clave pendientes de resolver:

- a) Los préstamos problemáticos debían ser separados del resto del banco para reducir sus pérdidas.
- b) Se deberían hacer provisiones para financiar las operaciones del banco, incluyendo los acuerdos necesarios para los préstamos futuros de la Fed.
- c) Debería incrementarse el capital del banco.
- d) El Continental debería reforzar su equipo directivo gestor.

La emisión de deuda desde el holding dificultó la articulación de cualquier programa de asistencia y algunos instrumentos de deuda requerían de aprobación previa de los deudores para vender los activos principales al CIC, que era el Continental. Los compromisos vinculados al servicio de la deuda prohibían inyecciones de capital externas sobre la matriz sin la aprobación de los tenedores de deuda. Estos compromisos impidieron obtener al FDIC una participación en el banco, que diluyera el interés por el acceso a la propiedad del CIC. Los instrumentos de deuda se repartieron a escala internacional; algunos inversores internacionales retuvieron los bonos, algunos de ellos al portador. Dada la participación accionarial del FDIC, se dificultó la aprobación de la transacción por parte de los tenedores de los bonos, siendo casi imposible de obtener. En consecuencia, la ayuda pública se tuvo que suministrar al holding en lugar de al propio banco.

En un impago o una compra y asunción de deuda (P&A), los accionistas de la holding podrían no haber recibido casi nada, o nada. El FDIC creía que los intereses de los accionistas deberían ser tratados de forma similar en cualquier programa de ayuda estatal. Sin embargo, los accionistas del CIC mantendrían cierta deuda, debiendo suministrar ayuda al holding para hacer viable el acuerdo.

Los tenedores de deuda del CIC estaban en una posición mucho más fuerte que sus accionistas. El CIC tenía entre 300 y 400 millones de \$ de depósitos en el Continental, y un volumen similar de obligaciones en papel comercial. A medida que madurara la deuda del CIC, se reembolsarían los depósitos en el Continental como pago de sus obligaciones. En este sentido, los tenedores de deuda a largo plazo y otros acreedores del holding fueron cubiertos totalmente, porque el acuerdo de asistencia temporal especificó que todos los depósitos del Continental deberían ser asegurados en su totalidad.

En julio de 1984, el FDIC, los directivos del Continental, funcionarios del Tesoro, de la OCC y de la Fed desarrollaron un *plan conjunto* para suministrar *ayuda permanente* al CIC y resolver la situación. Este acuerdo exigía la aprobación por parte de los accionistas del holding del Continental, que se consiguió con una Junta General de Accionistas en septiembre, materializando la asistencia permanente el 26 de septiembre.

Pero este programa permanente exigió cambios en el equipo directivo, eligiendo un nuevo Presidente del Consejo de Administración y un nuevo Consejero Delegado. El programa, que incluía también una ayuda financiera desde el CIC al banco, incluyó los siguientes apartados.

- El FDIC asumió 3.500 millones de deuda del Continental sobre la Fed de Chicago.

- A cambio de asumir la deuda de la Fed, el Continental transfirió activos por un valor en libros de 3.500 millones de \$ (créditos transferidos) al FDIC. En los libros del Continental, estos activos tenían un valor contable de 4.500 millones de \$ sobre la base de impago del principal de 5.200 millones de \$. Los activos fueron transferidos al FDIC en dos fases.

- El FDIC recibió un paquete de activos en riesgo de mora (non performing assets), clasificados, o créditos de baja calidad con un valor en libros de 3.000 millones de \$. El valor impagado del principal era de 3.7 millones de \$, porque 700 millones de \$ ya se habían transferidos desde el banco. Para la transacción, aquellos activos fueron valorados en 2 billones de \$ (su valor en libros ajustado). La diferencia de 1.000 millones de \$ entre los 3.000 millones de \$ de valor en libros y los 2.000 millones de \$ de precio ajustado exigió al banco asumir 1.000 millones de \$ de pérdidas.

- El Continental también dio al FDIC capital hasta 1.500 millones de \$. La emisión sería reembolsada en un periodo de 3 años de manera que se le dieran al FDIC fondos adicionales del Continental con un valor en libros de 1.500 millones de \$, incrementando el valor ajustado en libros de los activos transferidos al FDIC de 3.500 millones de \$.

- Para compensar los 1.000 millones de \$ aplicados al capital que exigía la venta de créditos, el FDIC inyectó 1.000 millones de \$ de capital en el banco mediante la compra de dos paquetes diferentes de acciones preferentes en el CIC, las cuales después fueron reclamadas para reducir en 1.000 millones de \$ de capital del Continental. Los dos componentes de la inyección de 1.000 millones de \$ del FDIC se instrumentaron de la siguiente forma:

a) El FDIC compró una emisión de 720 millones de \$ de *deuda junior preferente perpetua* (32 millones de acciones a un precio de 22.50\$). Las acciones preferentes fueron convertibles frente a la venta a una tercera parte de 160 millones de acciones ordinarias del CIC, dado el control efectivo del FDIC del 80% de acciones ordinarias. No podría pagarse ningún dividendo preferente a menos que los dividendos se aplicaran sobre las acciones ordinarias. Si el holding declarara un dividendo de las acciones ordinarias, también se exigiría pagar los dividendos del FDIC correspondientes a los 160 millones de \$ de acciones como garantía de las acciones convertibles preferentes.

b) El FDIC también compró 280 millones de \$ de acciones permanentes, ajustadas a los tipos de interés, como *acciones preferentes acumuladas* (11.2 millones de acciones a un precio de 25\$) sobre el holding CIC, reclamable como opción del CIC. Los dividendos estarían indexados a los tipos de interés de los bonos del tesoro. Durante los primeros tres años, podría pagarse el dividendo en efectivo, o bien como retribución adicional al ajustar el interés de las acciones preferentes.

- Bajo las condiciones del plan de reestructuración aprobado por los accionistas del CIC, se formó el holding Continental Illinois Holding (CIH) con el objeto de ser interlocutor con los accionistas del CIC ante la ejecución de la opción del FDIC incluida en el plan. La *opción del FDIC*, tal y como se denominó, se diseñó para compensar al FDIC ante potenciales pérdidas incurridas por los fondos transferidos. El CIH compró los 40.3 millones de \$ de acciones del CIC mediante una fusión en la cual las acciones del CIC se convirtieron en una única acción del CIH, sujeta a la opción del FDIC. Las acciones deberían seguir en el holding durante otros cinco años.

Al final de los cinco años, se realizaría una valoración para asesorar al FDIC sobre posibles pérdidas incurridas. Si el FDIC sufriera pérdidas bajo el programa de recompra de activos, o bien por los costes incurridos podría ejercitar los derechos de sus opciones en volúmenes proporcionales de acuerdo con el volumen total de pérdidas. El precio de compra se calculó sobre la base de una acción por cada 20\$ de pérdidas para el FDIC. Si las pérdidas excedieran los 800 millones de \$, el FDIC tenía la opción de comprar el 100% de los 40.3 millones de acciones a un precio nominal (0,00001 por acción). Esta provisión estaba dentro del acuerdo global. Si el FDIC no incurriera en pérdidas dentro del programa de compra de activos, el acuerdo permitiría que cualquier crédito vivo y la compra de otros se transferirían de vuelta al banco.

- Todos los tenedores de activos del CIC (deuda y acciones preferentes) mantuvieron sus posiciones como tenedores de acciones del CIC (no del CIH).
- El FDIC recibió también cierta protección mediante la cobertura del programa de ayuda los intereses de la propiedad frente a posibles diluciones y su derecho de veto sobre la nominación de cualquier miembro del consejo de administración.
- Los 2.000 millones de \$ de deuda subordinada del Continental, el FDIC y un grupo de bancos comerciales se reembolsaron en su totalidad.
- El FDIC reafirmó la garantía de todos los depositantes y otros acreedores de Continental, garantizando de esta manera la continuidad en el servicio a los clientes bancarios.
- El FDIC respondería asimismo frente a cualquier reclamación realizada sobre administradores previos, trabajadores, gestoras de fondos y firmas de contabilidad por omisiones incurridas antes de conseguir el programa de ayuda permanente. Cualquier recuperación de dichas peticiones cubriría el programa de compra de activos. El FDIC se comprometió a aportar capital adicional y otras formas de asistencia si la ayuda permanente al Continental no fuera permanente.
- Los activos comprados por el FDIC se gestionaron por los propios trabajadores del Continental (con supervisión del FDIC). También se programó el reembolso de la deuda de la Fed por el FDIC mediante programas trimestrales financiados mediante agrupaciones netas de los créditos comprados. Cualquier caída al final de los cinco años debería pagarse con fondos del FDIC.

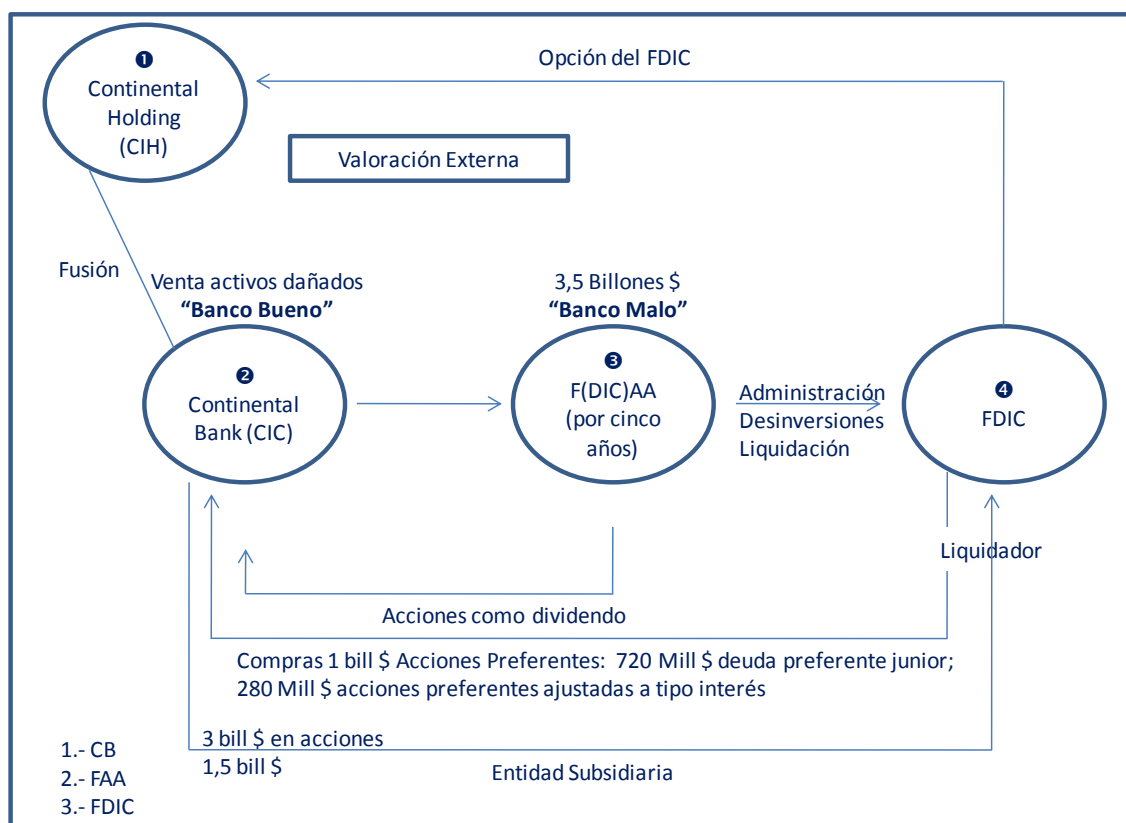
La ayuda proporcionada desde el FDIC al Continental fue muy similar a la de First Penn. Ambas transacciones incluyeron:

- 1) El apoyo de la banca comercial para aportar una parte de los fondos necesarios.
- 2) El suministro desde el FDIC de acciones, warrants, o una combinación de acciones compradas,
- 3) Tuvieron un plazo de cinco años
- 4) Incluyeron la aportación de líneas de crédito desde la Fed
- 5) Exigieron la aprobación de los accionistas del holding
- 6) Exigieron que el banco estuviera en todo momento supervisado desde el FDIC mientras durara el programa de asistencia pública.

La diferencia básica entre ambas transacciones fue que el FDIC no compró los activos del First Penn, ya que todos los activos del First Penn permanecieron en el banco.

Otra diferencia sustancial fue el coste para FDIC. La ayuda al First Penn fue devuelta en su totalidad, y el coste total para el FDIC fue cero, mientras que su coste eventual en la transacción del Continental fue muy superior a 1.100 millones de \$, el 2,38% de los activos del Continental, un ratio relativamente bajo considerando su gran tamaño.

Gráfico N° 45: Entidades participantes en la operación de reestructuración del Continental Bank.



Fuente: FDIC, 1984.

VI.C.3.- La liquidación del Continental Bank.

El tamaño de la cartera de activos problemáticos y otros activos comprados por el Continental (con un valor ajustado en libras de 3.500 millones de \$, con un impago total de 5.200 millones de \$) fue mayor que el inventario total de activos a liquidar desde el FDIC a finales de 1983 (4.300 millones de \$ en libras). El FDIC no disponía del staff ni de las facilidades necesarias para gestionar un volumen tan elevado de activos. La mayoría de los créditos eran internacionales o vinculados a negocios especializados, (energía o naval). Además de ello, el servicio de estos préstamos exigía un expertise con el que los directivos del FDIC no contaban.

El 26 de septiembre de 1984 el FDIC y el Continental firmaron un acuerdo bajo el cual el Continental podría liquidar la parte pendiente de 5.200 millones de \$ previamente transferidos al FDIC. Por aquel entonces, la composición del grupo de activos era de aproximadamente un 50% de créditos de energía, 20% de préstamos navales, 20% de préstamos corporativos, personales, y activos negociables, y un 10% de hipotecas comerciales y créditos para desarrollos inmobiliarios.

Bajo los términos del acuerdo, el FDIC obtuvo la propiedad de los activos, y el Continental creó una AMC o banco malo: la **FDIC Asset Administration (FAA)** para gestionar y liquidar los activos. Conforme fueron liquidados, la cartera agrupada (menos los gastos asociados) se gestionó de la forma siguiente:

- 1) El efectivo se aplicó a los gastos de administración de la cartera, el cual incluía los salarios del FDIC y del staff del FAA, además de los gastos extraordinarios asociados a la cartera.
- 2) Se pagaron los intereses de la devolución de la deuda viva con la Fed, y
- 3) Se asignaron fondos suficientes para hacer frente al pago del principal sobre la deuda de la Fed.

El objetivo del acuerdo de servicio era administrar los fondos transferidos y maximizar su valor presente neto. Tanto el staff supervisor del FAA como el del FDIC estaban ubicados en las oficinas del Continental; la FAA tenía más de 250 empleados. La supervisión del FDIC incluía especialistas encargados de supervisar los créditos de petróleo y energía, inmobiliarios, internacionales, y otro tipo de créditos, además de contables y abogados responsables para monitorizar el cumplimiento del acuerdo.

La autoridad para aprobar las decisiones de disposición de activos se delegó a determinadas personas dentro del FAA, con diferentes niveles de autoridad y facultades para la reestructuración, compensación y venta ilimitada de activos. El FAA no disponía de autoridad para aprobar indemnizaciones, y el staff supervisor del FDIC revisó políticas, procedimientos, y gestión de los activos, para lo cual gestionó ingresos y gastos, así como el resto del proceso presupuestario.

El FDIC también pagó todos los costes asociados a los activos supervisados desde el FAA, así como por la remuneración de los directivos, basada en una escala razonable. Las comisiones de incentivos solo se pagaron después de la liquidación de los activos, después del pago de intereses sobre la deuda de la Fed. Los bonus correspondientes al staff profesional se pagaron desde el FDIC. A lo largo de toda la vida del contrato, el FDIC pagó 8 millones de \$ en concepto de incentivos para el FAA, un 0.35% de recuperaciones netas de gastos vinculados a los activos, y un 0.62% de recuperaciones netas correspondientes a gastos vinculados a los activos, e intereses pagados por la deuda de la Fed.

Aunque el contrato original tenía vigencia para un periodo de cinco años, en el verano de 1988, el Continental quería transferir a los trabajadores del FAA a otros departamentos del banco. De acuerdo con ello, el acuerdo de servicios suscrito entre el FDIC y el Continental había terminado. Y en octubre de 1988, el FDIC asumió su responsabilidad por la gestión y la disposición de los activos restantes durante los últimos 11 meses, hasta expirar los cinco años de duración del programa de asistencia.

El *acuerdo de ayuda permanente* con el Continental expiró en septiembre de 1989, y los activos reunidos bajo los términos del acuerdo ascendían a 2.300 millones de \$ neto de los gastos vinculados a los activos. Aproximadamente 1.000 millones de \$ se asignaron al pago de intereses, y el pago de 1.300 millones de \$ se realizó sobre el principal incluido en el acuerdo suscrito entre el FDIC y la Fed. Los activos eran 4.300 millones de \$ sobre un total de 5.200 millones de \$ de activos a liquidar. El FDIC realizó el pago final de la cantidad pendiente a la Fed de 2.200 millones de \$, y después liquidó los activos restantes.

El acuerdo por el servicio con el Continental fue, en efecto, el primer acuerdo del FDIC, y sus resultados se consideraron positivos. El FDIC firmó además otros contratos con empresas del sector privado para la gestión y disposición de los activos en concepto de futuras resoluciones. Los contratos generalmente eran contratos que incluían costes, y el FDIC también pagó las comisiones de incentivos correspondientes a las liquidaciones de de activos.

VI.C.4.- Las transacciones de activos.

El FDIC aportó 1.000 millones de \$ en capital al Continental como pago de dos emisiones de *acciones preferentes* del CIC:

- a) 720 millones de \$ de acciones perpetuas, convertibles, sin derecho de voto, acciones junior preferentes (32 millones de acciones a un coste de 22.50\$ por acción).
- b) 280 millones de \$ de activos permanente a un ratio ajustable, acciones con un tipo preferente acumulativo (11.2 millones de acciones a un precio de 25\$). Con posterioridad, debido a las pérdidas incurridas por los créditos transferidos, el FDIC ejercito sus opciones y obtuvo un paquete adicional de acciones 10.080.089 acciones del Continental Bank Corp. (CBC) posición de los antiguos accionistas, a un precio nominal de 0,00001\$ por acciones ordinarias.

Los intereses del sector y del propio Continental Bank indicaban que el FDIC debería vender su posición accionarial tan pronto como fuera posible. Dentro de la comunidad bancaria internacional había preocupación sobre las desventajas competitivas a la hora de competir frente a bancos nacionalizados, y dentro del propio Continental se desarrolló una preocupación eventual sobre las potenciales desventajas competitivas de operar como banco nacionalizado.

Un tema de gestión pública que por aquel entonces preocupaba era el de conocer si el posicionamiento en la propiedad del FDI era una parte deseable de la quiebra bancaria en la transacción de liquidación. El FDIC estaba interesado en vender su propiedad, pero no a cualquier precio ni con carácter inmediato. La primera venta de una porción de la propiedad accionarial en el FDIC no tuvo lugar hasta dos años después de la transacción original. El FDIC no desinvirtió totalmente su posición accionarial hasta mediados de 1991, siete años después de la transacción original. El FDIC consultó con asesores financieros externos recomendaciones sobre la agenda y el tamaño de las diferentes ventas de su posición accionarial.

En noviembre de 1985, el Continental se había recuperado suficientemente, y el FDIC autorizó al banco a asignar 60 millones de \$ en beneficios al CIC. Los dividendos pagados el 31 de diciembre de 1985 incluían 14.6 millones de \$ de las acciones preferentes en manos del Estado y 40.9 millones de \$ por las acciones preferentes en manos del FDIC. Los accionistas privados recibieron efectivo, y el FDIC recibió acciones a un tipo adicional ajustable en concepto de caja. En marzo de 1986, Moody's subió la calificación crediticia de la deuda del Continental Bank.

En diciembre de 1986, el FDIC vendió 10.5 millones de acciones, o un tercio de sus acciones preferentes por 259.8 millones de \$. Dos años después, en diciembre de 1988, el FDIC vendió otro tercio de las acciones por 277.2 millones de \$. En agosto de 1989, el FDIC vendió 7,2 millones de acciones de las preferentes convertibles junior

por 216,9 millones de \$ adicionales, quedando pendientes 3.3 millones de acciones. En cada venta de acciones convertibles, las acciones se convirtieron en *acciones ordinarias* en el momento de la venta. También, en agosto de 1989, el FDIC vendió 12.8 millones de sus acciones preferentes a tipo ajustable por 272,8 millones de \$.

El 24 de octubre de 1989, debido a las pérdidas generadas sobre el acuerdo de compra de créditos, el FDIC ejerció su opción y compró todos sus derechos del CIH por 10.1 millones de acciones ordinarias al CBC (antiguamente CIC) a un precio de 0,00001 \$ por acción, hasta un total de 402\$, lo cual eliminaba cualquier inversión que tuvieran los accionistas del CIH en el holding del Continental. Aquellos accionistas no recibieron beneficios por la ayuda proporcionada desde el FDIC al Continental.

El 6 de junio de 1991 el FDIC tenía 3.3 millones de acciones preferentes convertibles que fueron convertidas en acciones ordinarias del CBC, de manera que las acciones totales del FDIC ascendían hasta 14.2 millones. Este mismo día, el FDIC vendió todas sus acciones ordinarias al CBC en dos transacciones de 173,9 millones de \$. Aproximadamente 50.1 millones de \$ pueden atribuirse a la venta de las acciones preferentes junior convertibles.

En junio de 1991 la venta terminó, volviendo la propiedad del Continental a manos privadas, y generando una ganancia neta para el FDIC de 200 millones de \$ sobre el billón de \$ de capital aportado originariamente. Los ingresos correspondientes a dividendos sobre las acciones en cartera generaron 202.2 millones de \$ adicionales. En la tabla siguiente se incluye un resumen de las transacciones accionariales.

Tabla nº 50: Transacciones accionariales del FDIC en el proceso de Reestructuración del Continental Bank.

Fecha	Transacción	Nº Acc	Acc. Vendidas convertidas	Inversiones FDIC	Procedimientos y vtas del FDIC	Valor contavble transaccion FDIC	Bº pdas	Ingreso dividendos FDIC
			Junior, perpetua, convertible, preferente					
09/26/84	Compra	32.000.000		720.000.000 \$				
12/01/86	Venta		(10.000.000)		247.000.000\$	225.000.000\$	22.000.000\$	
12/12/86	Venta		(500.000)		12.350.000	11.250.000	1.100.000	
12/09/88	Venta		(1.036.190)		27.199.988	23.314.275	3.885.713	
12/16/88	Venta		(10.000.000)		250.000.000	225.000.000	25.000.000	
08/15/89	Venta		(7.200.000)		216.900.000	162.000.000	54.900.000	
01/01/91	Dividendo preferente (durante 1990)							173.434.472 \$
01/31/91	Dividendo							1.019.941
01/31/91	dividendo							1.019.941
06/06/91	Convertible a CBC en acc. ordinarias		(3.263.810)	(73.435.725)				
Total		32.000.000	(32.000.000)	646.564.275\$	753.449.988\$	646.564.275\$	106.885.713\$	175.474.354 \$
Tasa ajustable preferente								
09/26/84	Compra	11.200.000		280.000.000\$				
12/15/85	dividendo	1.637.922						
08/15/89	venta		(12.837.922)		272.805.843	280.000.000	(7.194.158\$)	
	Total	12.837.922	(12.837.922)	280.000.000\$	272.805.843	280.000.000	(7.194.158\$)	0\$
Acciones ordinarias CBC								
10/24/89	Opción de compra	10.080.809		403\$				
10/24/89	Dividendo por opción							14.151.152\$
01/01/91	Dividendo prioritario hasta 1990							7.560.607
01/31/91	Dividendo							2.520.202
03/31/91	Dividendo							2.520.202
06/06/91	Conversión de junior a perpetua (3.262.810 x 1.25)	4.079.763		73.435.725				
06/06/91	Vta. a ESOP		(500.000)		6.375.000\$	9.000.000\$	(2.625.000)	
06/06/91	Vta. al público		(13.660.572)		167.478.606\$	64.436.128	103.042.478	
	Total	14.160.572	(14.160.572)	73.436.128\$	173.853.606\$	73.436.128\$	100.417.478\$	26.752.163\$
Total, todo tipo de acciones		(58.998.494)	(58.998.494)	1.000.000.403\$	1.200.109,437\$	1.000.403	200.109.033\$	202.226.517 \$

Fuente: FDIC, Equity Investment Portfolio. Bank Insurance Fund (dic 31, 1993)

Tabla nº 51: Costes para el FDIC de la Reestructuración del Continental Bank en miles \$. (31/12/1995).

Concepto			En %
Deuda de la Fed asumida por el FDIC	3.500.000\$		77.7
Compra de 32 millones de acciones junior perpetuas preferentes	720.000\$		16
Compra de 11,2 millones de acciones a un tipo preferente	280.000\$		6,22
Coste total para el FDIC		4.500.000\$	100
Recuperación del FDIC			
Recuperación neta de activos del FDIC (principal)	1.992.566\$		58.67
Venta de acciones junior perpetuas convertibles preferentes	753.450\$		22.18
Venta de acciones preferentes	272.806\$		8.03
Venta de acciones ordinarias del CBC	173.854\$		5.11
Dividendos recibidos de acciones preferentes convertibles perpetuas			
Reembolsos fiscales federales y estatales			
Recuperaciones totales FDIC **		3.396.027\$	75.46
Costes Totales de Reestructuración para el FDIC		1.103.973\$	24.53
*: Recuperaciones netas después de pagar y descontar los gastos de liquidación y el interés de la deuda de la Fed.			
**: Transacciones accionariales no descontadas para reflejar el valor presente.			

Fuente: FDIC división de Finanzas, división de investigación y estadística, 1996.

VI.C.5.- Los costes de Resolución del Continental Bank.

La inversión financiera completa del FDIC para ayudar al Continental Bank ascendió a 4.500 millones de \$. El acuerdo estaba dividido en dos partes:

- 1) 3.500 millones de \$ de deuda del Continental que el FDIC asumió para devolver a la Fed y
- 2) 1.000 millones de \$ de capital.

A cambio de dicha ayuda, el FDIC recibió:

- a) 3.500 millones de \$ (en valor ajustado contable) en activos, y
- b) 1.000 millones de \$ acciones preferentes.
- c) La opción de compra de acciones ordinarias del holding sobre los accionistas antiguos era a su *precio nominal* en el caso de que el FDIC sufriera pérdidas suficientes.

El FDIC no materializó el total de 3.500 millones de \$ del *valor contable ajustado* por los activos en liquidación. Después de pagar los intereses de 1 billón de \$ en deuda de la Fed y los gastos de agrupación por el acuerdo de servicio de 176 millones de \$, los 1.300 millones de \$ restantes en procedimientos durante el plazo de vigencia del acuerdo se usaron para devolver el principal de la deuda con la Fed. Tras pagar los 2.200 millones de \$ restantes de deuda con sus propios fondos y después reinvertirlos parcialmente en los activos vivos, el FDIC había dejado una posición neta de déficit de 1.500 millones de \$.

Desde una perspectiva contable, la venta de las participaciones del FDIC redujo su déficit desde 1.500 millones de \$ hasta 1.300 millones de \$. El billón de \$ de capital aportado originariamente fue vendido por 1.200 millones de \$. La pérdida contable para el FDIC fue reducida todavía más desde los 1.300 millones de \$ hasta los 1.100 millones de \$ mediante el factoring de 200 millones de \$ de dividendos recibidos por el FDIC. Los 1.100 millones de \$ de pérdidas apenas representaban el 3.28% de los activos del Continental Bank en el momento de su liquidación. Aunque el valor presente de pérdidas pudiera ser algo más elevado en el periodo en el que se realizaron las operaciones, el coste total para el FDIC de la operación del Continental fue modesto, dado el tamaño del banco y sobre todo comparado con otras grandes operaciones de reestructuración bancaria.

VI.C.6.- Temas relevantes.

En la operación del Continental Bank existían dos grandes preocupaciones: la primera era el hecho de que si algunos bancos se consideraban “demasiado grandes para caer” se crearían ineficiencias, daños a la equidad y asimetrías (agravios comparativos) en sus procesos de resolución¹⁶². La segunda era que si el FDIC aseguraba la protección de los acreedores habría posibles injusticias con respecto de otros bancos, erosionando la *disciplina de mercado*, de forma que se intensificarían los problemas bancarios en años posteriores, al contar, por analogía, con un respaldo estatal similar¹⁶³.

En concordancia con este tratamiento poco equitativo, parece claro que los bancos quebrados de diferentes tamaños no son siempre tratados de la misma forma. Las quiebras de bancos con un tamaño mayor se solían resolver mediante un acuerdo de compra y asunción de deudas en lugar de los *programas abiertos de ayuda a los bancos*, proporcionando en ambos casos protección completa a depositantes no asegurados y otros acreedores. De cualquier modo, las quiebras de bancos con un tamaño menor suelen generar impago sobre los depósitos asegurados si pudieran conseguir la protección sobre otros acreedores del banco quebrado. La diferencia principal tiene lugar porque las entidades saneadas generalmente aceptan precios de compra razonables para grandes bancos, pero no siempre para los pequeños. El Continental Bank fue uno de los pocos grandes bancos para los cuales el FDIC no recibió una oferta de compra razonable. Aunque el Continental recibió un programa de ayuda abierta, la mayoría de las entidades consideradas “demasiado grande para caer” no contaban con esta misma asistencia. La falta de equidad es resultado del tamaño de los bancos, no por sus métodos de resolución.

Debido a la preocupación acerca de los efectos sobre la disciplina de mercado, la respuesta no estaba clara. El efecto sobre los acreedores hubiera sido muy diferente si

¹⁶² Barth y Sau, 2014.

¹⁶³ Wall y Peterson, 1990.

el FDIC hubiera suscrito un acuerdo de P&A. Históricamente, ante una transacción de P&A, el FDIC había protegido a todos los depositantes frente a las pérdidas, de manera que estuvieran protegidos en la resolución del Continental, y estas operaciones también eliminaban las inversiones de los accionistas del banco quebrado. La ayuda abierta del FDIC al Continental tuvo el mismo resultado para los accionistas del holding. Las pérdidas de su inversión fueron el resultado del acuerdo único. El único grupo significativo de acreedores del Continental fueron los tenedores de deuda del holding. En las transacciones bancarias cerradas, los acreedores del holding y los tenedores de deuda no están protegidos frente a pérdidas potenciales. Incluso en la resolución del Continental Bank, el resultado neto de la transacción podría haber generado el mismo resultado que el Programa de Asistencia Abierta. El holding disponía de suficientes depósitos en el banco para pagar sus deudas conforme fueran venciendo. Como depositante en el banco quebrado, el holding fue protegido por el programa de asistencia abierta. Dado que la transacción también habría protegido a todos los depositantes, el efecto sobre el holding podría haber sido el mismo.

Los críticos del *programa de asistencia abierta* argumentan que el FDIC debería haber realizado la transacción de forma que hubiera protegido solo a los depósitos asegurados; generando pérdidas sobre los depositantes no asegurados y accionistas en general. Dicha transacción habría sido menos costosa para el fondo asegurador, pero probablemente no en volumen suficiente para el ahorro de costes, elemento crítico a la hora de determinar la estrategia óptima de resolución para el banco. En cuanto al pago, el desembolso de caja para el FDIC solo habría sido de 3.000 millones de \$ en depósitos asegurados. La recuperación del FDIC podría haber venido de su prorrateo accionario con los depositantes no asegurados y los acreedores generales de más de 33.000 millones de \$ (valor contable) en activos. La liquidación de los 33.000 millones de \$ de activos, ciertamente podría haber generado pérdidas, quizás sustanciales, y compartidas desde el FDIC. Los costes totales para el FDIC podrían haber sido 1.100 millones de \$ menores al *programa de asistencia abierta*, aunque la diferencia no se considerara como una cifra significativa.

El pago a los depositantes asegurados y la liquidación de los 33.000 millones de \$ en activos podrían haber generado una gran disrupción en los mercados financieros, pero se habría evitado probablemente el impacto significativo sobre la *disciplina de mercado*. El dilema al que se enfrentaron los reguladores era si la disrupción merecía los beneficios potenciales a largo plazo proporcionados por el refuerzo de la disciplina de mercado. El punto de vista que prevaleció en aquel momento fue garantizar la estabilidad financiera sobre el sector financiero norteamericano, por encima del refuerzo de la disciplina de mercado¹⁶⁴ y la decisión fue aportar protección para todos los depositantes y acreedores.

A posteriori resulta fácil cuestionar que la garantía total sobre los depositantes habría evitado mayores problemas en el futuro. Existen dos grandes tipos de disciplina de mercado:

- 1) *Disciplina de los accionistas*. Derivada de la conducta responsable por parte de los inversores de las entidades financieras.

¹⁶⁴ Stephanou, C, 2010.

- 2) *Disciplina de los depositantes*. Derivada de la selección de entidades sólidas, bien gestionadas por los depositantes en busca de un lugar para invertir sus ahorros.

Por lo que respecta a *la disciplina de los accionistas*, históricamente numerosas entidades de crédito y ahorro se han mostrado críticamente infracapitalizadas, y sus inversores no encontraron forma alguna de recuperar sus inversiones. En aquella ocasión, los accionistas no vieron reducido su riesgo de inversión como resultado de la transacción del Continental, debido a que sus accionistas perdieron sus inversiones. Los accionistas (con plena conciencia de la distribución racional del capital) salvaguardaron la disciplina de mercado e incentivaron la gestión competente en las entidades crediticias. En el momento de la crisis de liquidez, los accionistas de bancos no tenían riesgo y su incentivo era continuar, e incluso expandir sus actividades de riesgo elevado.

Por lo que respecta a *la disciplina de los depositantes*, la cuestión era discernir si el pago de los depósitos asegurados del Continental hubiera reducido la tendencia de los depositantes de remunerar elevados tipos de interés por sus ahorros con otras entidades de crédito. Debido a que las entidades de depósito solían asegurar a los depositantes, el impago del Continental probablemente no hubiera animado a sus depositantes a acudir a otra entidad financiera en busca de tipos de interés más elevados.

En el momento de establecer el programa de ayuda temporal, el FDIC hizo una declaración de aseguramiento mediante la que suministraba protección a todos los depositantes y acreedores. Esta declaración fue muy criticada, porque su materialización previa a la resolución final supuso un cambio con respecto de la práctica habitual del FDIC. El Continental Bank tenía un % elevado de depositantes no asegurados, y el FDIC razonó que, en ausencia de dicha declaración, se hubiera precipitado su quiebra. De hecho, el problema de liquidez forzó una solución temporal similar a la del programa de asistencia abierta, y todos los depositantes estuvieron protegidos por igual.

El FDIC creía que había suficiente ambigüedad en el fallo de su resolución, como norma, los depositantes no asegurados y otros acreedores mantenían cierto nivel de riesgo al no disponer de una protección completa. Las huidas de depósitos que tuvieron lugar más tarde en otros bancos de Texas apoyaron la perspectiva de que la disciplina de los depositantes era todavía un elemento relevante en la conducta del público.

La *disciplina de los accionistas* se reforzó como consecuencia de la resolución del Continental al existir un colectivo de accionistas del holding (del Continental) que no fueron protegidos. Bajo el *Programa de Asistencia Permanente*, el FDIC compró 1.000 millones de \$ de acciones preferentes del CIC, como resultado se diluyó un 80% el valor para los accionistas, y el FDIC también recibió cierta protección por la existencia de un plan de ayuda de sus accionistas frente a potenciales diluciones. El FDIC recibió la opción de todas las acciones vivas en el holding, y obtuvo el derecho de compra de las acciones ordinarias a su precio nominal si sufrían cierto nivel de pérdidas desde la firma del acuerdo de compra. La existencia de dicha opción en poder del FDIC, hizo a los accionistas originarios muy dependientes de los paquetes de activos incluidos dentro del programa de compra. Si el FDIC sufría pérdidas ejercitaría su opción de compra de las acciones vivas ordinarias en el holding, y los accionistas originarios del Continental se verían perjudicados. En consecuencia, todos

los depositantes y acreedores del Continental contaron con el respaldo financiero, a diferencia de los accionistas del holding, que no contaron con dicho respaldo, reforzando la disciplina de mercado.

En el FDIC existía la creencia de que la *disciplina de mercado* para inversores y accionistas solo era deseable, mientras que se consideraba necesaria la disciplina de los depositantes. En la práctica, la disciplina de los depositantes suele afectar solo a depositantes no sofisticados. Los depositantes más avezados, que realmente proporcionarían disciplina sobre todo el colectivo de depositantes, generalmente en el momento de quiebra de las entidades de crédito ya han liquidado sus participaciones. Esta situación también fue la de la liquidación del Continental Bank. Como resultado, los depositantes estaban totalmente protegidos, y el potencial ahorro de costes y la disciplina de mercado generada como resultado de la imposición de un patrón de pérdidas más riguroso sobre los depósitos no asegurados no fue percibida como necesidad acuciante.

VI.C.7.- Efectos de la ayuda pública sobre futuros procesos de reestructuración bancaria.

Décadas después de la creación del FDIC, los métodos usados en la operación del Continental para solucionar los problemas de los activos funcionaron adecuadamente. El acuerdo suscrito entre el FDIC y el Continental, permitió que el Continental continuara gestionando los activos desde el F(DIC)AA bajo la supervisión del FDIC, como método óptimo para gestionar grandes volúmenes de activos que no pudieran liquidarse de forma inmediata. Los costes repercutidos fueron relativamente bajos, y el FDIC necesitó solo un pequeño equipo gestor para ejecutar la supervisión con eficiencia. Este acuerdo se firmó sobre la base de que numerosas transacciones complejas de activos transferidos al FDIC exigirían la asistencia de los bancos compradores.

Los problemas del Continental pusieron de manifiesto algunas de las dificultades a las que se enfrentaba el FDIC a la hora de liquidar bancos grandes¹⁶⁵. Desde la oficina del Comptroller of the Currency, se justificaba la intervención gubernamental por su carácter sistémico en los siguientes términos:

“El Continental ha quebrado, y si hubiéramos actuado de otro modo, diferenciando el trato entre depositantes y acreedores, se habría generado una crisis financiera nacional o internacional difícil de imaginar”. C.T.Conover, 1984.

En una de sus intervenciones en el Congreso, el responsable del Comité Bancario comentaba, ya entonces, lo siguiente:

“¿Alguna vez hemos dejado quebrar a un gran banco?. Creo que es importante su diseño con carácter preventivo”. F.St. Germain, Chairman of Banking Committe, 1984.

En el testimonio del FDIC en el Congreso en 1984 a través de su Consejero Delegado se mostraron las dificultades de reestructurar una gran entidad de crédito en unos días, y se cuestionó la garantía implícita suscrita para depositantes y acreedores del Continental:

¹⁶⁵ Barth, Prabha y Swagel, 2012.

“Suscribir el acuerdo de fusión en unos días habría sido materialmente imposible. Incluso aunque hubiera sido posible, los potenciales compradores no hubieran tenido la oportunidad de evaluar el banco, y además, habría exigido una apuesta financiera mucho más fuerte por parte del FDIC para protegerse frente a la incertidumbre. En resumen, hubiera sido un mercado dominado por el comprador y extremadamente caro para el FDIC. Al mismo tiempo, la fusión habría tenido el mismo efecto que una inyección de capital para todos los depositantes y acreedores del banco, mientras que los accionistas estuvieron expuestos al riesgo de pérdidas.

La garantía permanente de asistencia se rechazó por numerosas razones. La primera de ellas era que no estaban suficientemente claras las necesidades del banco. En segundo lugar, se necesitaba contar con tiempo suficiente para resolver todas las contingencias legales y contables, e incorporar un nuevo equipo gestor. Finalmente, se debería analizar cualquier resolución privada disponible antes de establecer un programa público de asistencia directa permanente”. W.M.Isaac. Chairman of FDIC.1984.

Además de ello, la búsqueda de un socio para la fusión con el Continental se vio condicionada por el gran número de restricciones regulatorias existentes sobre el sector bancario. Esto afectó a su vez a las provisiones de la Competitive Equality Banking Act (CEBA) en 1987, derivadas en este caso de la regulación del FDI Act de 1950. La CEBA permitía que hubiera holdings de fuera del Estado que:

- 1) Compraran grandes participaciones de bancos antes de la quiebra bancaria.
- 2) Compraran todo o parte del holding con grandes bancos en peligro de cierre.
- 3) Tuvieron derechos de expansión sobre los activos adquiridos a través del holding del banco.

La CEBA también aportó al FDIC otra herramienta importante para reestructurar grandes entidades de crédito: el banco puente. Un banco puente es un banco de nueva creación, con servicio absoluto de la banca nacional, controlado desde el FDIC. Ante el hipotético cierre por parte de su autoridad regulatoria y ser acogido en la entidad receptora, el FDIC puede establecer un banco puente para aportar el tiempo necesario hasta que tenga lugar la transacción permanente. Mediante la creación del banco puente, el FDIC evitó el problema citado por el Chairman del FDIC de evaluación inmediata de las pérdidas y encontrar un socio para la fusión o liquidación de la entidad. Un banco puente proporciona a los potenciales compradores el tiempo necesario para efectuar un diagnóstico sobre las condiciones del banco antes de aportar sus ofertas. En ausencia de *riesgo sistémico*, la decisión de “puentear” una entidad debería estar basada en si una reestructuración de la entidad puente conseguiría una reestructuración más barata sobre la entidad fallida.

La experiencia de la resolución del Continental Bank fue clave para que el FDIC entendiera como gestionar futuras crisis bancarias. Por ejemplo, el 14 de julio de 1986 el First National Bank and Trust Company of Oklahoma City (FNB&T) con 1.600 millones de \$ de activos totales, quebró y fue asumido por el First Interstate Bank of Oklahoma City, N.A (First Interstate) una nueva entidad subsidiaria del First Interstate Bancorp de California. El FDIC había tratado de establecer un *programa de asistencia estatal abierta* durante varias semanas, pero el FNB&T no pudo cumplir los requisitos del proceso. Finalmente, el FDIC se mostró de acuerdo con realizar una quita negativa de 72 millones de \$ para recapitalizar el banco en Oklahoma City, lo cual significaba que el FDIC pagó al First Interstate la compra de las deudas de los

depósitos del FNB&T. La reestructuración del FNB&T fue la primera vez en la historia en que el FDIC aceptó una quita negativa.

La reestructuración del FNB&T muestra ciertas similitudes con la del Continental: la primera de ellas, es que el FDIC tomó una posición accionarial en el banco mediante *acciones preferentes*, con la provisión de que el FDIC la mitad de los B^o si el banco ganaba más de los 80 p.b. de rentabilidad de los activos. Y en segundo lugar, el acuerdo asumido por el banco de que el FDIC gestionara los 300 millones de \$ en activos, además de una protección total sobre los depositantes.

Con el paso del tiempo, el *Programa de Asistencia Abierto* pasó a ser una vía socialmente aceptada para resolver los problemas de entidades de crédito de gran tamaño. El 17 de julio de 1987, el FDIC y el Bank Texas Group, Inc, Dallas, Texas, incluyó un acuerdo mediante el cual el FDIC hizo una única contribución de 150 millones de \$ junto con una *inyección de capital privado adicional* por los derechos de oferta. De nuevo, las similitudes con el Programa de Asistencia Abierta del Continental fueron que el FDIC recibió warrants ejecutables a lo largo de 20 años para comprar acciones ordinarias del Bank Texas Group, Inc, hasta un valor equivalente al 10% de las acciones ordinarias del holding. Además de ello, el FDIC no compró activos de ninguna de los 1.300 millones de \$ del holding de los 11 bancos.

El 9 de septiembre de 1987 el FDIC también se mostró, en principio, de acuerdo con suministrar un *Programa Abierto de Asistencia* al First City Bank Corporation of Texas, Inc (First City) Houston, Texas.

Tabla nº 52: Cuadro de mando integral de la F(DIC) Asset Administration (FAA).

Variables externas (macroeconómicas)

Crecimiento PIB															
1984				1985				1986				1987			
I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
14,2	10,5	6,9	6	7,8	6	8,2	6,4	5,3	3,7	6,3	4,9	6,8	7,4	6,5	10,6
1988				1989				1990				1991			
I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
5,5	9,1	6,9	8,6	9,5	6,3	4,9	4,5	9,8	5,7	3,1	0,2	2,7	5,2	3,7	4,4

EE.UU.									
	Año de Creación (1984)- Año de Cierre (1991)								
	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	
Inflación	3,95	3,80	1,10	4,43	4,42	4,65	6,11	3,06	
Recesión	no	no	no	no	no	no	no	no	
Xs	7,5	7	7	7,5	8,5	8,9	9,7	9,6	
NPL país	3,04	2,92	2,87	3,65	3,26	3,08	3,37	3,91	

Variables internas

Costes	Capital		Costes fiscales		Refuerzo institucional (gobierno)		
	Privado	Público	Interna	externa	Aval Publico	FGD (FDIC)	FMI
Sí	100	100		Sí	Sí	Si	Sí
Perímetro de acción	Modelo operativo	Equipo humano	Business plan		Cartera de productos		
Sí	Sí	FDIC	Sí		Sí		

Puntos fuertes	<p>En unos meses se pasó de una <i>solución temporal</i> a una <i>solución permanente</i> evitando problemas de credibilidad en el resto del sector financiero.</p> <p>Admisión de la tutela del FDIC y trabajo en equipo de los administradores y el equipo directivo del banco en quiebra.</p>
Lecciones aprendidas	<p>La nacionalización bancaria es una excepción en EE.UU. Se realizó por el precedente histórico de la crisis de 1929 y por considerarlo el <i>banco sistémico</i>.</p> <p>Ventajas de la separación Banco Bueno Banco malo para el banco en problemas y para la cartera problemática.</p> <p>En dos años (1986) el FDIC ya podía vender en mercado acciones del banco intervenido.</p> <p>En siete años (1991) el Continental Bank volvió a ser un banco privado.</p>

Fuente: Elaboración propia.

VI.D.- EL MELLON BANK (1988-95): OTRA REESTRUCTURACIÓN EXITOSA EN EE.UU.

Las necesidades de reestructuración bancaria son un tema de actualidad recurrente, tanto en economías desarrolladas como en emergentes.

Las quiebras bancarias pueden ser debidas a numerosos factores; reformas regulatorias (caso de EE.UU. en los años 90), conflictos geopolíticos (Irak), crisis financieras (Asia, Rusia), privatización de bancos públicos (mercados emergentes). A menudo, las crisis bancarias y posteriores reestructuraciones vienen inducidas por la demanda por parte de los inversores de cambios en la gestión o mayores rentabilidades como resultado de una gestión deficiente de riesgos o aumentos en la morosidad, este último caso fue el del Mellon Bank, ya que hace cuarenta años, los bancos de EE.UU. sufrieron otra crisis, causada por el declive significativo de los precios de los activos inmobiliarios y el colapso de los precios del petróleo.

Todos los países necesitan disponer de grupos bancarios fuertes para dar servicio a sus clientes y apoyar el crecimiento económico real. De hecho, la reestructuración bancaria es un elemento clave en la competitividad de cualquier economía.

El rescate ejecutado a lo largo de 5 años del Banco de EE.UU. Mellon Bank es uno de los modelos más exitosos a escala internacional, y proporciona lecciones universales de gestión aplicables a cualquier país.

En Pittsburgh, el nombre Mellon ha sido sinónimo de banca durante más de 150 años. Un holding multibancario, el Mellon Bank Corp reunió a lo largo de este periodo a los descendientes del fundador, el juez Thomas Mellon, con gran éxito en la tramitación de bonos, la innovación en la gestión de procesos y la confianza de sus clientes. Aproximadamente 400 pequeños bancos dependían del tratamiento de la información del Mellon Bank, y su departamento de gestión de finanzas personales era uno de los más grandes de EE.UU. El Mellon Bank sobrevivió a las crisis corporativas de los años 80, con renovado énfasis en la gestión de inversiones, proceso de datos o tesorería, para superar su estatus regional de origen.

Thomas Mellon nació en una familia de granjeros de patatas en 1813, pero ya en su juventud se dio cuenta de que la actividad agrícola no era la vocación de su vida. Con 5 años su familia se mudó a Pennsylvania; ciudad en la que se hizo abogado en 1839, y aunque la práctica del derecho le iba bien, sus inversiones en actividades inmobiliarias y construcción le iban todavía mejor. En 1869 el juez Mellon se retiró del servicio público, y fundó el banco privado *Mellon & Sons* en el número 145 de la calle Smithfield de Pittsburgh.

El banco prosperó en la posguerra, y abrieron un segundo banco, gestionado por sus hijos. Durante el pánico bancario de 1873, cuando quebraron la mitad de los bancos de Pittsburgh, los Mellon no cerraron ningún banco. Aunque Thomas Mellon murió en 1908, sus hijos Andrew y Richard fueron capaces de sobrevivir al fundador y crear un gigante que jugaría eventualmente un rol claro en la industria de Pennsylvania y el resto del país.

Los Mellon invirtieron sus beneficios en otras empresas tales como Alcoa (originariamente Pittsburgh Reduction Co), y Gulf Oil Corp, fundada por William Larimer, Nieto de Thomas Mellon. Gulf Oil creció hasta ser una de las diez principales

fábricas de aluminio mundiales. El gran éxito del Mellon Bank y otras empresas es responsable del viejo dicho de Pennsylvania: “*nada se mueve en Pittsburgh sin los Mellon*”.

Tras servir como Presidente de *Mellon & Sons* desde 1869 a 1882, Thomas Mellon se jubiló y dejó al mando del banco a su hijo Andrew. Bajo su liderazgo el banco financió la creación del *Unión Transfer & Trust Co*, redenido como *Mellon National Bank* en 1902, abrió su primera oficina internacional en 1908 para suministrar servicios bancarios y actividad comercial fuera de EE.UU, con una larga trayectoria de crecimiento mediante fusiones y adquisiciones.

A finales del S.XIX, los bienes se vendían a menudo con un decalaje (periodo de gracia de 3 o 4 meses) antes de su pago. *T.Mellon & Sons* se benefició de su práctica común de comprar documentos al descuento, y mantenerlos en cartera hasta su vencimiento para recuperar su valor total; este negocio convirtió al Mellon Bank en el banco privado más grande entre Nueva York y Chicago. El banco pronto decidió expandir su rango de operaciones mediante la inclusión de trusts y negocios adyacentes, creando el *Fidelity Title and Trust Co* con ayuda de otros inversores. El *Fidelity* tuvo un éxito instantáneo teniendo incluso que rechazar negocio para evitar conflictos de interés entre clientes. Consecuentemente con ello, en 1889 estableció su propia oficina rival, el *Union Transfer and Trust Co*, después Union Trust.

En un esfuerzo por consolidar los intereses bancarios del Mellon Bank, la familia fundadora decidió en 1902 que el *Mellon National Bank* sería subsidiario del *Union Trust*.

En 1921, Andrew Mellon fue nombrado Secretario del Tesoro del Presidente Calvin Coolidge. Mientras sirvió en Washington D.C. durante los mandatos de Hardy y Hoover, su hermano Richard presidió el Mellon Bank.

Como el *Mellon National Bank* era banco federal y el *Union Trust and Union Savings* (también perteneciente al holding bancario familiar) era un banco estatal, los Mellon obtuvieron ventajas de ambos sistemas financieros. Juntos, los dos bancos podrían financiar cualquier empresa del país en los años 20. En 1929, Richard Mellon creó la *Mellbank Security Company*, holding que ayudó a algunos bancos de Pennsylvania durante la gran depresión. La habilidad del Mellon Bank para asesorar a sus clientes, junto con su capacidad para mantener suficiente liquidez y uno de los mayores ratios de efectivo/depositos fueron elementos claves para su supervivencia durante los años 30. En 1931 y 1932 los beneficios combinados del *Mellon National Bank* y del *Union Trust* fueron de 12 millones de \$. Verdaderamente, dado que el nombre del Mellon y su reputación conservadora eran bien conocidos durante los años 20, numerosos clientes asustados sacaron sus ahorros de otros bancos, y los llevaron al *Mellon National*. Viendo las multitudes en su vestíbulo, Richard Mellon se lamentaba:

“*Ya les dije a los arquitectos la importancia de contar con un vestíbulo más grande*”.Richard Mellon. 1929.

Después de la muerte de Richard en 1933, su hijo Richard K. Mellon pasó a ocupar la presidencia del grupo bancario. Cuando se fusionaron el Mellon National Bank y el Union Trust Company en 1946, Richard pasó a ser el chairman del Nuevo grupo llamado *Mellon National Bank and Trust Company*, orientando la estrategia del grupo

hacia su expansión en el mercado minorista mediante la apertura de oficinas y su fusión con el *Mellbank*.

A mediados del s.XX, el Mellon construyó su reputación como líder a partir de la innovación tecnológica, especialmente en la gestión de tesorería. El banco compró su primer ordenador en 1955, siendo pionero en su apuesta tecnológica. En 1958 se creó el *Mellbank Regional Clearing House*, predecesor de la división del grupo para el procesamiento diario de datos entre bancos.

Una medida adecuada de calibrar el poder del Mellon era el volumen de activos gestionados: en 1967, el Mellon Bank ya controlaba un tercio de los activos en Pennsylvania. Ese mismo año, los "outsiders" (personas ajenas a la familia Mellon) ocuparon por primera vez las dos primeras posiciones en el equipo directivo del banco. Richard K. Mellon pasó a ser Presidente Honorario del Consejo de Administración, John A. Mayer, Presidente desde 1959, pasó a ser Consejero Delegado, y A. Bruce Bowden fue elegido Presidente. Como Presidente, Mayer había ayudado al Mellon a doblar su volumen de depósitos de ahorro, y casi doblar su cartera hipotecaria, así como colocar tarjetas de crédito a 250.000 clientes. Este éxito fue el resultado de un programa orquestado por Richard K. Mellon para expandir la base tradicional de clientes desde las personas ricas hasta un abanico social mucho más amplio.

En 1972, se crea el *Mellon National Corporation* como holding que agrupaba el Mellon National Bank and Trust Company, oficialmente denominado *Mellon Bank*.

A mediados de los años 70, el Mellon continuaba siendo uno de los bancos más conservadores de EE.UU, filosofía que dió sus frutos hasta 1975, año en el que numerosos bancos progresistas entraron en serios problemas derivados de su cartera en inversiones inmobiliarias, activo de moda en los años 60 y 70. décadas de gran desarrollo para las promotoras inmobiliarias.

Por aquel entonces, el Mellon, había advertido a sus clientes del elevado riesgo asociado a este tipo de inversiones, y permaneció al margen, superando la crisis sin problemas.

En 1982, el volumen total de activos totales del Mellon era de 19 billones de \$, superando a los siguientes 3 bancos más grandes de Pittsburgh. El grupo bancario se había convertido en un banco comercialmente agresivo, especializado en la concesión de operaciones de gran complejidad, y gestionaba cerca de 13 billones de \$ en depósitos, incluyendo numerosos planes de pensiones y fondos de inversión.

"Resulta fácil identificar un líder en Pittsburgh, siempre hay uno en cada sector. Una gran empresa siderúrgica, y un gran banco, el Mellon" Joseph Lasala, Alcalde de Philadelphia, Philadelphia Magazine, 1986.

Sin embargo, los 80 fueron años difíciles para el Mellon Bank, que dobló su volumen de activos entre 1982 y 1987; su rápida expansión internacional en sectores de "elevado credimiento" como la energía o el inmobiliario estuvo mal programada. Bajo el liderazgo del consejero delegado J. David Barnes, el Mellon creó en 1982 una división de créditos para empresas energéticas y una oficina crediticia en Dallas (Texas), justo después del máximo en los precios del petróleo. Las operaciones internacionales, responsables de un tercio de los beneficios del Mellon en 1982, causa de la mayoría de los problemas posteriores. Como muchos otros grandes bancos, la

expansión internacional del grupo estuvo mal programada. Su sobreexposición a México, Brasil y otros países en vías de desarrollo generaron una cartera de créditos problemática. El Mellon tuvo que cerrar la mitad de sus oficinas internacionales, y centrarse en sus clientes corporativos rentables, dando por pérdidas la mayoría de sus prestatarios internacionales.

La fusión del *Mellon Bank* y el *Girard Bank* en 1982 ejemplificó el ansia desmedida de crecimiento en el Mellon Bank. El Girard Bank, a su vez, se había fusionado con el *Cork Exchange Bank* en 1951, líder en el desarrollo de servicios automáticos para el mercado minorista en Filadelfia. Su sistema de banca automática era considerado líder en todo el sector. Girard también compró el *Farmers Bank of Delaware* en 1981 redenominándolo como Girard Bank Delaware. Los beneficios del Girard cayeron significativamente en octubre de 1982, pero el Mellon finalizó la fusión de todas maneras. En noviembre de 1982, el crecimiento del Girard se redujo a la mitad después de la fusión, y en 1984 su balance bancario, que incluía muchos créditos morosos, contribuyó a un 14% de la caída de sus ingresos anuales. Esto también obligó a los directivos del Mellon a “mellonizar” las cosas en Filadelfia. Su enfoque hizo que los directivos del Girard Bank y los clientes se sintieran incómodos. Además de despedir a numerosos directivos del Girard, el Mellon fue un paso más allá, redenominando el banco como *Girard Mellon Bank (Este)*, mientras que el Girard Bank Delaware pasó a ser directamente **Mellon Bank**.

En 1985, el Mellon, que había adoptado el nombre de Mellon Bank Corporation un año antes, se fusionó con el Commonwealth National Financial Corporation, holding de servicios financieros con sede en Harrisburg creado en 1969 a partir de la fusión del *Harrisburg National Bank and Trust Company*, *Conestoga National Bank*, y el *First National Bank of York*. Además, el Mellon activó su software de banca integrada, así como sus sistemas de procesamiento de la información financiera mediante la compra de *Carleton Financial Computations Inc.*, en South Bend, Indiana. También aquel año, el Mellon compró la división de FidataCorp que ofrecía transferencia de activos, formación de precios y contabilidad. A finales de los años 80 el Mellon proporcionaba expertise en la venta de datos a más de 400 pequeños bancos en EE.UU.

En 1986 el Mellon Bank entró en el mercado de consumidores bancarios de alto crecimiento en Maryland, al comprar ciertos activos de la *Community Savings and Loan*, de Bethesda, y creó el Mellon Bank (MD). También abrió en Londres el Mellon Securities Ltd., para atender las necesidades financieras de los clientes norteamericanos y añadió Triangle Portfolio Associates a sus ocho filiales de gestión de inversiones.

En 1987, el Mellon registró pérdidas por primera vez en su historia, debido a la reducción de sus reservas para créditos con el tercer mundo y ciertos créditos domésticos. Cuando se anunciaron las pérdidas en el primer trimestre, la cotización de las acciones cayó y el Consejero Delegado, Mr. Barnes dimitió. La familia Mellon, que todavía mantenía un 15% de las acciones del grupo bancario, eligió una persona para reemplazar al CEO y, después de una búsqueda intensiva, se aprobó el nombramiento de Frank Cahouet para el puesto vacante. Anteriormente Presidente de la *Federal National Mortgage Association*, Cahouet era conocido en el sector financiero por revitalizar la *San Francisco's Crocker National Corporation*, aunque finalmente se vendiera sin haber podido completar su misión. Cahouet a su vez fichó a *Anthony P. Terracciano*, anterior adjunto al Consejero Delegado del Chase Manhattan Corporation, como Jefe de Operaciones.

Cahouet inmediatamente congeló salarios y despidió a 19.500 trabajadores, reduciendo el staff en un 10% con la aprobación de Wall Street. El año siguiente, en 1988, la empresa creó el *Grant Street National Bank*, como entidad independiente (AMC o banco malo) para gestionar y liquidar la cartera de activos problemáticos del Mellon. Este “banco malo” estaba parcialmente apoyado por fondos del propio Mellon Bank y bonos basura vendidos a inversores que confiaban en que la venta de sus activos inmobiliarios fuera rentable. Si todo iba de acuerdo con el plan previsto, el plan de dividir el banco en dos “banco bueno/banco malo” permitiría a los gestores centrarse en aquellas áreas más rentables.

El plan de Cahouet era que la entidad se reposicionara como banco regional, con una estrategia competitiva de nicho. De forma más específica, el Mellon concentraría sus créditos y otros servicios a pymes, rompiendo su patrón de crecimiento basado en clientes multinacionales y gobiernos extranjeros. Este objetivo de largo plazo de convertirse en un banco suprarregional, colocó al Mellon en competencia directa frente al PNC Financial, la matriz del *Pittsburgh National Bank*, operador de gran éxito en el segmento medio del mercado durante años.

El Mellon Bank se especializó en banca de empresas, depósitos e inversiones, procesamiento de datos y gestión de tesorería, los cuales no mostraban síntomas de estancamiento. En 1988, la entidad compró el *Backroom Systems Group*, que ofrecía servicios de software diseñado para automatizar tareas intensivas en mano de obra de entidades financieras. Además de ello, mantuvo su liderazgo en el sector del tratamiento de datos, y desarrolló *BancSource*, sistema de proceso de datos para cubrir a todos los clientes de créditos y tramitar los depósitos.

Tal y como se ha comentado previamente, a finales de octubre de 1988, la OCC creó el *Grant Street Nacional Bank* (banco liquidador) como instrumento ex novo. Su objetivo fundacional fue liquidar, a través de la ejecución de un *Plan Voluntario de Liquidación Integral* (Plan de Liquidación), la cartera de activos de baja calidad (dañados) del Mellon Bank, y después ser cerrado. El Mellon Bank Corporation creó y organizó el Grant Street como vía para desvincular temporalmente los activos dañados de su grupo bancario.

El Mellon Bank vendió sus activos dañados al **Grant Street**, a cambio de las acciones del Grant Street como dividendo para sus accionistas que al mismo tiempo financiara el saneamiento del banco. Los activos del Grant Street fueron suministrados y desinvertidos en base a un *Plan de Liquidación* implementado por una entidad subsidiaria no bancaria al 100% del Mellon Bank, la **Collection Services Corporation (CSC)**. Su creación fue autorizada desde la Reserva Federal como entidad subsidiaria no bancaria según la sección 4c8, para actuar como brazo ejecutor del Grant Street en contrato de prestación de servicios. De este modo, el CSC asumió determinadas responsabilidades para administrar los activos de Grant Street y optimizar su liquidación, al tiempo que se maximizó la rentabilidad para los accionistas a lo largo de todo el proceso.

El Mellon Bank buscaba los beneficios directos e indirectos de la solución Banco Bueno-Banco Malo evitando su estigmatización por el protagonismo de los activos dañados en su balance, permitiéndole limpiarlo, y entretanto, además, posibilitar que su equipo gestor se centrara en otras líneas de negocio generadoras de ingresos, potenciando el cumplimiento de su plan estratégico y el crecimiento del negocio, en lugar de distraer sus recursos (humanos y tecnológicos) con la recuperación de los

activos dañados, con el consiguiente ahorro sustancial. El resultado fue un éxito, dado que el “*Banco Bueno*” con el tiempo se transformó en el *BNY Mellon*, gestor de activos y suministrador de servicios.

Los elementos participantes en el proceso de reestructuración merecen un análisis detallado. Los activos comprados desde el Grant Street consistieron en 191 operaciones inmobiliarias (comerciales, industriales y alquileres), incluyendo participaciones en negocios; intereses inmobiliarios (incluyendo 1.140 activos residenciales que fueron clasificados como un solo activo) y propiedades energéticas. Entre los activos transferidos no existía deuda extranjera ni LDC (préstamos a países en vías de desarrollo). Los activos vendidos al Grant Street suponían un valor total cercano a 1.400 millones de \$. En el momento en que los activos fueron transferidos, su valor en libros se redujo hasta los 640 millones de \$, lo cual supuso apenas un 47% de su valoración previa.

La compra se financió mediante la venta en mercado de dos tipos de activos de corto plazo, mediante certificados de depósito (pagarés) canjeables (225 millones de \$ de clase A-1, el 1 de noviembre de 1992, y 288 millones de \$ de Clase A-2 el 1 de noviembre de 1994, a los que se sumaron 513 millones de \$, al 10,25% y 14,25% respectivamente. El Mellon Bank financió la compra mediante la emisión de 35 millones de \$ en acciones nuevas de Grant Street y 90 millones de acciones preferentes senior (con menos de un 5% de derechos de voto) y 2,6 millones de acciones preferentes junior de los gestores del Grant Street. Las acciones preferentes del Grant Street tenían un dividendo especial, y estaban escindidas de los anteriores accionistas del Mellon Bank. El Grant Street fue creado como newco al estilo del private equity, como entidad separada de perfil discreto.

Tal y como se comentó previamente, los activos del Grant Street fueron gestionados desde la *Collection Services Corp.*, entidad subsidiaria de reestructuración del Mellon creada por el Grant Street para liquidar los activos con participación del 18% en su capital del private equity que les asesoró a lo largo del proceso (Warburg Pincus). Todos los activos fueron reembolsados antes de vencimiento, y la existencia del Grant Street expiró el 31 de julio de 1995.

Por aquel entonces, el Grant Street fue la única entidad no bancaria temporal creada con autorización expresa de una Agencia Federal Bancaria. Desde la creación del Grant Street, la OCC no había creado otra entidad no bancaria cuyo único propósito fuera liquidar activos y después cerrarse. La OCC creía que las transacciones llevadas a cabo desde el Grant Street permitirían instrumentar una política a partir de la cual los nuevos bancos creados darían servicio a sus comunidades, y no serían establecidos con el único objetivo de ser liquidados.

En la actualidad, los bancos vuelven a presentar problemas, y han renovado su confianza en dicha estructura, de manera que el OCC ha reconsiderado el ejemplo del Grant Street como enfoque privado para gestionar los activos dañados alojados en los balances de las entidades financieras dentro del programa TARP¹⁶⁶.

Caso parecido fue la adquisición del *Chemical Banking Corporation* por parte del Texas Commerce Bancshares, en esta operación se provisionaron y transfirieron los activos de menor calidad del *Texas Commerce* mediante su venta al banco subsidiario

¹⁶⁶ TARP, 2008.

del Texas Commerce. En este caso, el “banco malo” fue escindido de los accionistas del Texas Commerce.

En 1988 el *First Interstate Bancorp* (de California) usó un enfoque muy similar cuando adquirió el *Allied Bancshares* de Houston. Aquí se aplicó la misma estructura básica, si bien se instrumentó una oferta pública de adquisición desde el FDIC para abordar las compras del *First City Bancorp* y el *Nation’s Bank del First Republic Bank* de Dallas. Todos estos bancos, con problemas de liquidez, estaban ubicados en el Estado de Texas.

VI.D.1.-Fase nº1: Estabilizar el Banco para paralizar las pérdidas.

La tarea más inmediata fue estabilizar el banco para paralizar sus pérdidas en las actividades crediticias y preservar sus flujos de caja e ingresos. El nuevo equipo vio inmediatamente problemas similares, que lo incapacitaban para desarrollar su labor: pérdidas desestabilizadoras en los créditos concedidos previamente, gastos operativos excesivos con sistemas de control inadecuados, falta de enfoque en la rentabilidad del negocio y confusión acerca de lo que los números significaban realmente, un equipo directivo que no estaba preparado para reconocer o gestionar los problemas, y especialmente, los asociados a la cartera de créditos. Por ejemplo, encontraron que el controller sabía más sobre la calidad de los préstamos en cartera que el equipo de gestión de créditos, y el primer informe de análisis financiero básico presentado a la llegada del equipo de reestructuración resultó ser solo la punta del iceberg.

Apenas un mes más tarde, en Julio, disponían de un *plan de estabilización* que consistía en una serie de herramientas básicas usadas para parar la hemorragia de su balance, y reconducir la situación de desequilibrio.

Frank Cahouet ejerció su labor profesional como Consejero Delegado del Mellon Bank entre 1987 y 1988, y durante aquel periodo generó una estructura de Banco Bueno-Banco Malo similar a la que puso previamente en marcha en su periodo de Consejero Delegado del *Crocker National Bank*, entidad en la que se contrataron sus servicios en 1986 para reconducir sus activos dañados.

En el caso del Crocker National Bank, el *Britain Midland Bank PLC* (entidad matriz del Crocker Bank), emitió capital en el mercado de valores hasta cubrir los 3,5 billones de activos dañados (del Crocker) transferidos a la subsidiaria encargada de su reconversión y eliminados del balance del Crocker antes de que fuera vendido al Wells Fargo. Sin embargo, la reestructuración del Mellon Bank a través de la creación del Grant Street supuso un escenario bastante más ambicioso que el del Crocker Bank (por su mayor tamaño).

El equipo de reestructuración, encabezado por Mr. Cahouet, puso en marcha un *programa de reducción de costes* que consistió en reducir un 15% del personal en 6 meses para ahorrar gastos operativos, e implantar planes de incentivos para prejubilizar a otros 300 trabajadores. Impulsaron, asimismo, el cierre del negocio internacional del banco, amortizando la mitad de las oficinas y despidiendo a 200 de sus 700 trabajadores antes de octubre. Se movieron rápido para motivar a sus equipos y orientar a los trabajadores hacia el ahorro de costes y la mejora de sus procesos internos; también analizaron todas las tareas a escala operativa para encontrar fuentes adicionales de ahorro.

Estas mejoras sirvieron para transmitir dos mensajes, el primero fue que toda idea de mejora, no importaba lo pequeña que fuera ni de quién partiera, era necesaria. Y en segundo lugar, por primera vez, el equipo se mostró muy atento con la primera línea comercial, y la participación directa de los empleados en el proceso de toma de decisiones.

Los nuevos líderes cambiaron el equipo de gestión y la cultura corporativa de forma simultánea. Organizaron su propio equipo, a partir de colegas históricos de confianza, circunstancia que ayudó a cambiar los jugadores y su forma de trabajar. Adicionalmente, animaron a los trabajadores a poner en común cuanto antes los problemas, para su inmediata resolución en lugar de tardar en enfrentarse a ellos, circunstancia que había contribuido a que los problemas crediticios del Banco Mellon crecieran desmesuradamente en el pasado. El nuevo equipo directivo quiso dejar claro que no *“matarían al mensajero”*.

Todo el equipo directivo se reunía dos veces por semana, los lunes y viernes, desde las 7 hasta las 9 para ocuparse de supervisar el cumplimiento de, al menos, tres grandes objetivos:

- a) Asegurar la comunicación bidireccional en todos los niveles del Banco.
- b) Eliminar la separación tradicionalmente establecida entre los gestores individuales junior, con respecto de los gestores de más nivel.
- c) Reconstruir el clima de confianza y trabajo en equipo de la alta dirección.

Estos especialistas en reflotamientos bancarios también se dieron cuenta del valor añadido de permanecer tranquilos y reaccionar ante situaciones de crisis. Junto con otros miembros del Comité Ejecutivo, tomaron decisiones rápidamente y no se arrepintieron de ellas una vez ejecutadas, evitando generar confusión. Para moverse a la velocidad requerida, también se dieron cuenta de que cometerían errores sobre la marcha, pero que asumirlos formaba parte del adiestramiento básico de sus procesos de gestión. Como equipo, podrían cometer errores pero poder corregir los desvíos más tarde y aprender al mismo tiempo.

Para tener éxito, el equipo senior tuvo que contar con la confianza total del consejo de administración del Mellon Bank así como de los reguladores, y lo hicieron. Se reunieron todos ellos una vez al mes, confiaron plenamente en un fuerte comité de auditoría y procesos, y trabajaron duro para garantizarse una gran comunicación con el consejo y los mayores accionistas: *“Queríamos que el Consejo de Administración nos animara desde su nivel, pero también que, ocasionalmente bajáramos a la trinchera con los miembros de la red comercial de oficinas para ejecutar el plan”*. Mr. Cahouet explicaba que *“era lo más apropiado, dada la excepcionalidad de las circunstancias, había que entender las diferencias entre el rol de supervisor y el rol del ejecutivo”*.

También reorganizaron el banco rápidamente para trasladar el mensaje correcto a toda la organización. Desde su perspectiva, no existió una resistencia formal a su nueva estrategia y el estilo operativo de la entidad era manejable. Cambiaron al responsable de recursos humanos, por una persona con gran experiencia, para que realizara una completa transformación en la organización. Las revisiones de rendimiento las personas se realizaban tres veces al año para tutorizar al máximo a todo el equipo ejecutivo.

Parte de los esfuerzos se centraron en *educar* a los ejecutivos en la *matemática básica del negocio bancario*. Los reestructuradores forzaron a los gestores a centrarse en la rentabilidad del negocio básico, prestando mayor atención a los márgenes y rentabilidades sobre el capital invertido y preocupándose menos por el crecimiento en los volúmenes de negocio. Realizaron informes mensuales en los que los gestores de cada unidad debían defender tres estados financieros básicos:

- A) El *plan operativo anual*.
- B) *Resultados mensuales*.
- C) *Desviaciones y cumplimientos sobre las proyecciones anuales*.

El equipo se centró en los números absolutos así como en los cambios mes a mes. El Mellon Bank adaptó sus sistemas operativos, con algunas modificaciones, para que los responsables de cada unidad de negocio fueran capaces de reportar sobre los resultados netos y la rentabilidad sobre activos con carácter previo a la presentación de cada resultado mensual. Todas las unidades de negocio disponían de su propio responsable financiero, que reportaba directamente al director financiero para asegurarse de que no se hacían trampas con los números. Si, por ejemplo, las unidades de negocio reportaban un ROE de 8% cuando su objetivo era de 18%, eran amonestados por el equipo gestor. Como los Directores Financieros más tradicionales, el equipo directivo entendía los números e imponía *disciplina fiscal* en toda la entidad.

VI.D.1.1.- Ventajas para los accionistas:

La transacción del Grant Street supuso resultados muy positivos para los accionistas del Mellon Bank.

1. En primer lugar, *los inversores obtuvieron una valoración muy mejorada por su participación en el banco* con respecto de la que hubieran obtenido en el hipotético caso de que hubieran retenido en balance durante más tiempo los activos dañados reforzaron su posicionamiento estratégico y obtuvieron un ratio de capital mucho más fuerte para el *Banco Bueno*.

2. Además de ello, *la desinversión de los activos de menor calidad mejoró inmediatamente los ratings de deuda del Banco Bueno, y redujo sustancialmente sus costes a la hora de obtener financiación* con impacto positivo sobre su actividad comercial y sus beneficios.

3. En tercer lugar, otra ventaja de este proceso fue que *su equipo gerencial dejó de estar preocupado por la recuperación de los activos dañados, y pudo centrarse en otros segmentos de negocio con futuro, generando ingresos y beneficios para los accionistas*. Esto permitió que el Mellon Bank comprara otros bancos menos de dos años después de la reestructuración.

4. En cuarto lugar, *el aislamiento de los activos dañados en una entidad no bancaria subsidiaria, cuyos clientes no eran bancarios, permitió que el Banco Bueno cultivara sus relaciones comerciales rentables, protegiendo sus relaciones con los depositantes*. Además de ello, el equipo directivo pudo monetizar los activos dañados en un periodo corto de tiempo, de manera que se pagaran los activos clase A-1 y A-2 emitidos para hacer frente el proceso de reestructuración.

5. En quinto lugar, *la segmentación de los activos dañados en el banco malo permitió al equipo gestor del Grant Street y al del CSC centrarse en la maximización del valor actual neto*. Este enfoque supuso una desviación de la mentalidad bancaria tradicional de defender hasta el último penique de los préstamos morosos. Además de ello, los trabajadores del CSC sabían que podrían trabajar en el Mellon Bank una vez fuera cerrado el Grant Street (al liquidar su cartera de activos).

Resulta crítico conocer que la ampliación de capital que suele preceder o acompañar estos procesos de reestructuración a través del *Banco Bueno*, de manera que después de aplicar los ajustes necesarios en el momento de realizar la transferencia de activos dañados, el *Banco Bueno* permaneció en una posición de capital aceptable desde el punto de vista regulatorio. En el caso del Mellon Bank, el holding rellenó su capital base después de los ajustes del Grant Street, mediante la emisión de 525 millones de \$ de capital, incluyendo 158 millones de \$ de fondos de inversión gestionados por Warburg Pincus.

Otro factor clave para la tarea inmediata de estabilizar el banco fue asegurar la máxima cooperación frente a los reguladores bancarios. Gracias a la reputación histórica de los jefes de equipo sobre los reguladores, la Reserva Federal (Regulador del Mellon Bank Corp) y el Comptroller of the Currency (Supervisor Bancario) ofrecieron su apoyo incondicional a la operación. En lugar de esperar hasta la firma del acuerdo restrictivo forzoso de supervisión por parte de las Agencias Regulatorias, los ejecutivos implantaron su propia estrategia de desarrollo y el business-plan necesario para transformar el banco, los cuales posteriormente se revisaron periódicamente por las Agencias responsables en la materia.

Como consecuencia, no hubo obligación formal de intervenir el banco por parte de la autoridad regulatoria, lo cual ayudó, finalmente, a ambas partes, a ahorrar mucho tiempo, dinero y energía.

A pesar de ello, los años 1987 y 1988 supusieron el peor periodo de la historia del Banco Mellon, con pérdidas de 844 millones de \$ y 65 millones de \$ respectivamente. Los resultados positivos de 181 millones de \$ no llegaron hasta 1989, cuando el Mellon Bank se enfrentó a una provisión mayor de lo normal en el cuarto trimestre al continuar con pérdidas su cartera crediticia.

VI.D.2.- Fase nº 2: Reorientar la actividad bancaria hacia el futuro.

En su papel de Consejero Delegado, Mr.Cahouet sabía que el Mellon Bank había seguido una estrategia fallida en su intención de conseguir ser un centro monetario. Casi todas las nuevas áreas de negocio de concesión de créditos en las que el banco había entrado (inmuebles comerciales, préstamos hipotecarios, energía y préstamos LDC) le ocasionaron problemas crediticios.

Tan pronto como se pusieron en marcha los ahorros inmediatos de costes, se aplicó también de forma simultánea una nueva visión y estrategia bancarias desde cero. En casi todos los reflotamientos, el Consejero Delegado necesita disponer de un plan estratégico y una buena historia que contar para poner en marcha de nuevo a toda la organización, sobre todo al estar en el punto de mira de los medios de comunicación y de los analistas financieros.

En lugar de continuar activos en los mercados monetarios el Mellon Bank optó por reducir su dimensión y redefinirse como banco regional mediante la implantación de

una estrategia equilibrada entre mercados mayorista y minorista así como todos aquellos servicios bancarios a comisión en los que tuviera suficiente fuerza competitiva. El Mellon Bank disponía de una ventaja significativa sobre la mayoría de bancos comerciales y un mayor nivel de ingresos por comisiones (50% de sus ingresos totales en 1992). Precisamente fue este posicionamiento hacia las comisiones, especialmente en las operaciones crediticias, los que jugarían un papel decisivo en su futura estrategia.

A finales de 1990, Mellon había progresado suficientemente como para empezar a diseñar un gran giro estratégico: la vuelta a las operaciones corporativas, con dos adquisiciones (*Boston Company* y *Management Company*) entre 1992 y 1994. Ambas entidades jugaron su papel en la historia del Mellon Bank, pero sobreestimaron su fuerza como entidad aseguradora y de gestión de activos, endeudando el Mellon Bank pero confiando en su gran fuerza de ventas.

Estas compras supusieron un cambio de mentalidad en el Banco Mellon a la hora de ser capaz de hacer cosas nuevas y pensar fuera de las convenciones y las tradiciones establecidas. Desde esta nueva perspectiva, no fueron nunca más otro banco suprarregional, pero habían entrado en el escenario nacional con estilo propio. Estos movimientos servirían de base para ofrecer pistas acerca de futuras operaciones corporativas y desarrollo de negocio, con una buena acogida por parte de los mercados financieros Wall Street acerca de dónde se dirigía el equipo del nuevo Mellon Bank permitiéndole la evolución positiva de la cotización e incluso más grados de libertad para cambios estratégicos en próximos años.

VI.D.3.- Fase nº 3: Recapitalizar el Banco Mellon mediante la creación de un Banco Malo

El ahorro de costes y el replanteamiento estratégico total no eran suficientes, también debía encontrarse la forma de salvar el banco *antes de que fuera demasiado tarde*. Cahouet y Smith debieron efectuar un *plan de disposición y recapitalización de activos* suficientemente convincente para los mercados, que garantizara su viabilidad en el largo plazo y les salvara de una potencial intervención regulatoria. No disponían de mucho tiempo, y necesitaban disponer de 500 millones de \$ en efectivo rápidamente.

Entretanto, aplicaron un plan mediante el cual su matriz exterior suministró capital suficiente para transferir los préstamos morosos a una entidad transformadora. El Mellon Bank no disponía de una matriz internacional de la cual pudiera escindirse el banco, razón por la cual debieron encontrar una solución alternativa, y pronto.

Fruto de su colaboración con la firma **E.M. Warburg Pincus & Co**, gestora de capital riesgo con sede en Nueva York, trazaron un plan único a través del mercado de bonos basura para financiar la creación de un banco malo, conocido como Grant Street National Bank (GSNB)¹⁶⁷ que no fue estructurado como un banco normal aglutinador de depósitos al uso. El plan era transferir de golpe 1.000 millones de \$ de préstamos morosos del Mellon Bank hacia este nuevo banco subsidiario especializado de la empresa holding matriz, emitiendo 525 millones de \$ en acciones para reducir las pérdidas en el momento de la transferencia, y los activos tóxicos a su valor de mercado, e inyectar todo el nuevo capital necesario al Mellon Bank.

¹⁶⁷Ver Mallory, 1992. Santomero y Hoffman, 1999. Kahn y Winton, 2004,

Como parte de esta transacción, separaron los activos transferidos al Grant Street National Bank (GSNB) de los actuales accionistas del Mellon Bank, y a cambio se suministraron una serie de acciones para los consejeros del Grant Street National Bank como remuneración por incentivos. El Grant Street también formalizó un contrato de gestión con una AMC como entidad temporal subsidiaria del Mellon, la Collection Services Corp, para reunir los préstamos morosos con un sobrecoste del 3% y trabajar bajo la dirección de consejeros y gestores del GSNB. Esta unidad tuvo un equipo de más de 50 personas con de gran cualificación.

Tabla nº 53: Balance inicial del GSNB (sept 1988).

Activo		Pasivo (Deudas y capital)	
Créditos	497\$	A-1 Notas	225\$
Activos comprados	143\$	A-2 Notas	288\$
		Capital (Acciones):	
		Senior preferente	94\$
		Junior preferente	3\$
		Ordinarias	34\$
Total	640\$	Total	640\$

Fuente: GSNB, 1988.

Aunque fuera muy complicada su articulación desde el punto de vista financiero, el Grant Street National Bank dio un paso al frente, (relativamente simple) al vender los préstamos morosos rápidamente, y simultáneamente generar suficientes entradas de caja al Mellon Bank, permitiendo a los gestores del “*Banco Bueno*” centrarse en su estrategia, desarrollar el negocio clave y conseguir la vuelta a la rentabilidad y los resultados positivos.

Tabla nº 54: Distribución cualitativa de los activos comprados al Mellon Bank.

	Nº	Mellon Gross	Valor en libros para el GSNB 7/1/88	Libros (ccto.) %
Créditos comerciales	47	649\$	288\$	44
Préstamos hipotecarios*	69	326	209	64
Total de créditos	116	975	127	51
Activos inmobiliarios	73	326	127	39
Activos de energía	2	56	15	29
Activos totales	191	1.357\$	639\$	47

*La cartera de 1.144 préstamos hipotecarios se consideró como un solo activo.

Fuente: Informe Anual Mellon Bank, 1988.

El primer síntoma positivo fue el hecho de que el Banco Mellon hizo mucho negocio nuevo en el cuarto trimestre de 1988, su primer trimestre operativo después de su desmembración de negocio con respecto del “banco malo”. La identificación del Grant

Street National Bank como “banco malo”, también aportó a los trabajadores del Mellon un refuerzo psicológico, al sentir que los activos tóxicos estaban ya separados del “banco bueno”, los empleados vieron la luz al final del túnel, y transmitieron la ilusión y el optimismo necesarios a los clientes del Mellon Bank.

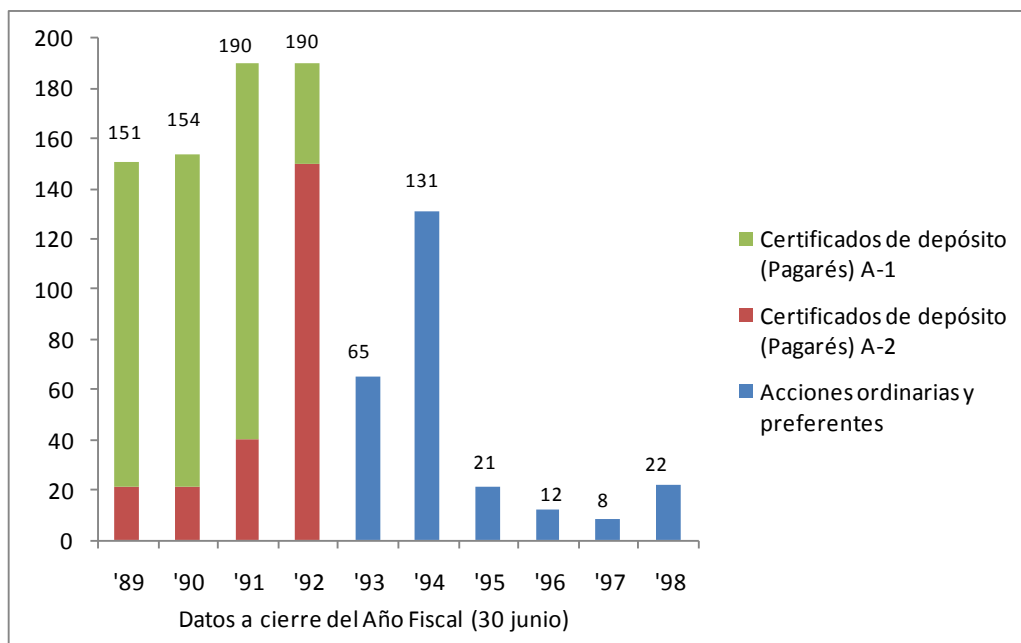
Tabla nº 55: Evolución temporal de la cartera de créditos del Mellon Bank (millones \$).

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
NPAs totales a final de año	607	1078	1649	964	696	781	933	595
Pérdidas totales créditos	91	196	421	542	598	405	229	277
Provisiones por pérdidas de crédito	148	316	1056	321	297	315	250	185
Resp. final por pdas. De crédito	361	494	1130	909	610	525	596	506
Beneficios netos final año	202	183	(844)	(65)	210	174	280	437

Fuente: Daniel, 2004.

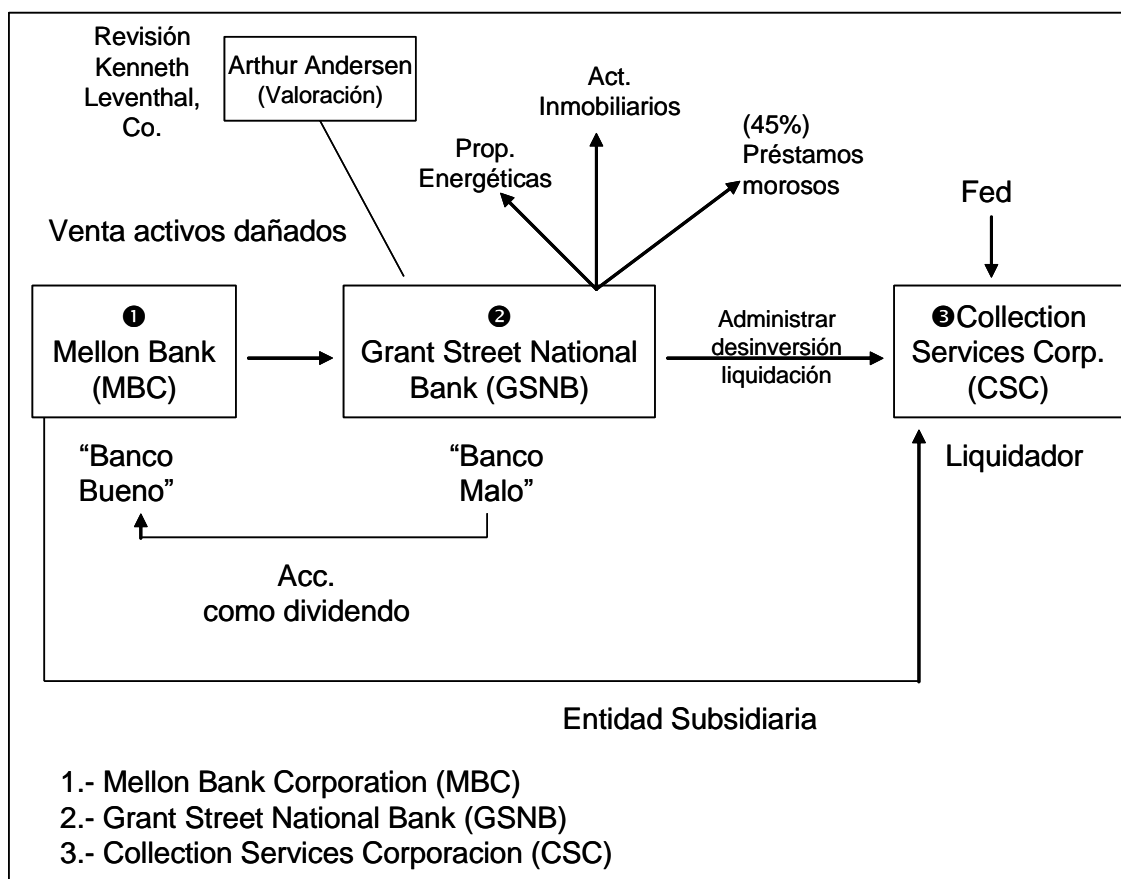
También fue necesario el trabajo duro por parte de los banqueros de inversión, abogados y contables para hacer realidad el plan. A escala cuantitativa, el Grant Street National Bank fue un éxito completo; su estructura corporativa fue la correcta, y dispuso de los incentivos adecuados y bien posicionados, con un equipo de trabajo cohesionado que volvería al Mellon Bank una vez se terminara el trabajo. Cuando completó su misión volvió a ser un banco único para las autoridades bancarias. Además de ello, el Mellon Bank pagó sus deudas pronto, repagó sus acciones preferentes, y devolvió las acciones del Grant Street National Bank a sus accionistas. Las propias acciones del Mellon Bank se reembolsaron inmediatamente una vez puesto en marcha el Grant Street National Bank y contribuyó significativamente el hecho de que entre julio de 1987 y diciembre de 1998 la rentabilidad total del Mellon para sus accionistas creciera a una tasa anual de 21,3%.

Gráfico nº 46: Evolución esperada de los flujos netos de caja del Mellon Bank. (Millones de \$)



Fuente: Daniel, 2004.

Gráfico nº 47: Entidades Participantes en la operación de Reestructuración del Mellon Bank



Fuente: Mellon Bank, 1987.

VI.D.4.- Fase nº 4: El legado del Mellon Bank para el futuro.

Desde la perspectiva histórica, el trabajo del *equipo de reflotamiento* no sólo evitó la quiebra del Mellon sino que también ha pasado a la historia como un gran éxito por protagonizar su rescate desde el sector privado sin ayuda gubernamental directa. Después de 5 años de trabajo duro, el esfuerzo de ajuste había prácticamente terminado, y el liderazgo del equipo ejecutivo les permitió centrarse en el reposicionamiento del Banco Mellon para el futuro, encontrando nuevas formas de generar ingresos por comisiones y aumentar el valor generado para los accionistas. Cuando Cahouet y Smith se jubilaron en diciembre de 1998, la capitalización bursátil había subido hasta casi 18.000 millones de \$.

Los reflotamientos corporativos fallan más veces de las que aciertan, no importa el sector del que se trate. Estadísticamente hablando, en el caso del sector bancario, los reflotamientos que fracasan superan ostensiblemente a los éxitos, y entre los exitosos, el Mellon Bank sobresale. No hubo magia pero sí una serie de acciones: plan estratégico, asesoramiento financiero, ejecución impecable (trabajo duro y persistencia) para recorrer una gran distancia en apenas unos meses a velocidad de crucero.

Los reflotamientos bancarios pueden generar grandes beneficios para los inversores y gestores que actúan rápido, explican lo que hacen y lo ejecutan sin que les tiemble el pulso. Sea cual sea el país o la situación de cada entidad financiera (privada, familiar o estatal) existen incentivos reales para todos sus accionistas, especialmente los clientes, y la economía, para acometer procesos valientes de reestructuración bancaria en las entidades cuando se enfrentan a dificultades.

Tabla nº 56: Fases del proceso de Reconversión del Mellon Bank.

Fase	Misión	
FASE 1 1990/94 Gestación de la Crisis	Crecimiento mediante M&A. Crecimiento cartera crediticia de mala calidad. Crecimiento en áreas de negocio arriesgadas.	Asesoramiento de private equity para el diseño y ejecución del plan de negocio (Warburg Pincus).
FASE 2 1987 Dimensión y diagnóstico	Estabilizar el Banco dañado para paralizar las pérdidas. a) Reducción de costes Congelación salarial despidos b) Plan de estabilización Auditoria interna Plan operativo anual Control de gestión	Contratación de Mr Cahouet. Emisión de pagares canjeables en el mercado de bonos basura para financiar el banco malo. Participación accionarial de Warburg Pincus. Alineamiento estratégico. -Sano sentido de urgencia. -Cada día del plan de negocio cuenta.
FASE 3 1988-2004 Recapitalización y aislamiento del problema.	Recapitalizar el Banco Mellon mediante la creación de una <i>entidad liquidadora</i> : el <i>Grant Street National Bank (GSNB)</i> y una AMC para gestionar los activos problemáticos: la CSC.	Ventajas banco malo: - Mejor valoración para los accionistas del Mellon Bank. - Evitar estigmatización de la franquicia bancaria. - Mejora del Rating. - Reducción de los costes de financiación. - Focus en el negocio bancario.

Fuente: Elaboración propia.

VI.D.5.- Reflexiones finales

La experiencia del Mellon Bank muestra como existen alternativas viables y asequibles para los procesos de reestructuración bancaria desde el sector privado. A veces, conviene saber que no existe tiempo para esperar otra crisis bancaria o para otro programa gubernamental, y además, el programa se tiene que poner en marcha cuanto antes, no en 2 o 3 años, que podría ser demasiado tarde para mantener una franquicia bancaria viva de forma aislada.

Hubo una serie de elementos que favorecieron que el Grant Street Bank funcionara:

1. Hasta entonces, el gobierno de EE.UU no había puesto en marcha nunca un “*banco en liquidación*”. Desde el Mellon Bank confiaron en el gobierno y, además de ello, contaron con el apoyo de los reguladores a lo largo de todo el proceso.
2. Los activos problemáticos se alejaron de la entidad financiera que los había creado. Los prestatarios tendrían que enfrentarse a un nuevo interlocutor, ajeno al Mellon Bank. El equipo gestor del Mellon Bank estaba involucrado al 100% con el programa, y habló con los clientes avisándoles de que si no estaban a gusto con las nuevas condiciones, al estar gestionados desde el CSC, liquidaran sus deudas pendientes. Si no pudieran o quisieran liquidarlas,

seguirían vinculados al CSC. Los reguladores se encontraron con que la cartera de activos era muy problemática, y los accionistas querían ver reducido su tamaño cuanto antes. Se concluyó, pues, que los intereses creados entre el banco y los prestatarios eran el principal problema del Mellon Bank, y el CSC se vió obligado a gestionar los activos escindidos del Mellon Bank, al transferírseles.

3. Por aquel entonces, en EE.UU los empresarios no disponían la capacidad de interferir para cambiar la actuación de los reguladores. Desde la Intervención del Estado fueron muy críticos con el estado de la cartera de activos problemáticos (NPAs) del Mellon Bank, y afectó a su rating en los mercados financieros. Ellos reunieron al equipo directivo y le comunicaron que debía hacerse una limpieza a fondo en la cartera, y que además, era necesario suscribir un acuerdo formal para materializar la operación. El equipo directivo suscribió el plan, y no tuvieron virtualmente ninguna interferencia por parte de la comunidad empresarial, o del gobierno.
4. El sistema legal de EE.UU permite *cazar al ratón* siempre que es necesario, y en aquella ocasión, les obligaron a agrupar créditos para dimensionar el problema. El *código de quiebra bancaria* vigente por aquel entonces, y el proceso asociado les permitió una *orientación a resultados*, por si la persuasión moral y la lógica no fueran suficientes.

Durante todo aquel periodo, los trabajadores tuvieron que gestionar operaciones muy problemáticas, y necesitaban estar suficientemente cualificados para entender suficientemente las operaciones empresariales, su sistema financiero interno, su equipo gestor y personalidades, su cashflow, sus proyecciones financieras y resultados.

Solo desde su capacitación podrían estimar la viabilidad de cada operación de crédito. Si el diagnóstico fuera positivo, se haría un esfuerzo para ayudar a la empresa a ponerse de nuevo en pie. De cualquier modo, resultaba sano que ese fuera el caso de los activos del GSNB, e incluso trasladarlos a un nuevo prestamista, en caso de encontrarlo.

Esta sería una vía adecuada para liquidar los créditos a cierta fecha, o comenzaría el proceso de ejecución para completar la quiebra. Resulta también importante comprobar como la experiencia les enseñó que conforme avanzaba el proceso las pérdidas irían reduciéndose. En el caso del GSNB, ya había pasado la etapa inicial, así de forma que fueron capaces de completarlo en un periodo suficientemente reducido de tiempo.

La última parte del proceso de reestructuración del Mellon Bank supuso un serio esfuerzo de control de la generación y la prolongación de créditos poco viables. El proceso de concesión de créditos en el Mellon Bank fue revisado a fondo, incluyendo un refuerzo de los controles de acceso al crédito iniciales más intensivos y mayor información sobre la capacidad del prestatario de generar caja para cuando fuera necesario, garantizando que los beneficios podrían aumentar, pero sobre todo ser generadores de caja cuando fuera necesario para poder materializar el servicio de la deuda, es decir, devolver el principal a medida que se pagara el interés.

“No debería concederse un solo crédito del que no puedas salir cuando quieras, a menos que quieras financiar a la empresa hasta un nivel en el que no te vuelvan a necesitar”. Daniel, ex CEO del Mellon Bank.

No se gestionó la cartera de activos problemáticos a países en los que la gestión de sus economías incluyera el control gubernamental activo incluyera el control/manipulación de su sistema financiero. Los países que siguieron apoyando técnicamente la quiebra de las empresas para ayudar a sus trabajadores con intervencionismo público sin una base económica para hacerlo, anticipaban un verdadero desastre económico.

Es preciso conocer lo que sucede en la actualidad en países que se orientan hacia una gestión centralizada, con mayor protagonismo del Estado, en lugar de un mercado libre. El único camino para dar la vuelta al deterioro crediticio fue reconocer que había que paralizar su crecimiento. Su cancelación solo dificultaría llegar hasta el final. Y la historia ha enseñado que si la situación económica del país es suficientemente mala, se acudirá fuera de sus fronteras para buscar una solución.

Para entenderlo, resultaría quizás interesante aproximar la realidad del Mellon Bank a la política crediticia bancaria actual.

Bajo la perspectiva de los antiguos gestores del Mellon Bank, hoy por hoy la actividad crediticia está de moda, y en numerosas ocasiones, con carácter previo a la concesión de créditos no se ha realizado una proyección de futuros flujos de caja, y estimado la capacidad futura de cumplir con los compromisos de reembolsos pendientes por las deudas acumuladas. El “name lending” consiste en apoyar que las empresas conozcan base su éxito en el tamaño de sus activos, sus ventas, sus productos, su longevidad, su gestión, sus gestores y sus grupos de influencia (stakeholders).

Desafortunadamente, los créditos bancarios tienden a ser pesados y a perpetuarse, y pasan a formar parte de los activos del prestamista. Y la comunidad bancaria no se considera suficientemente compensada con las liquidaciones previas a su calificación como performing. El paso siguiente sería que los prestamistas aprendieran a hacer mejor su trabajo al evaluar la capacidad de las empresas para generar flujos de caja, y actuaran en consonancia. Solo de esta manera se verían menos afectados de forma adversa en futuras recesiones, evitando que se repita la historia.

No hay que olvidar que *“las empresas no devuelven los préstamos, lo hacen las personas, con efectivo”*, de manera que tal y como afirma el ex CEO del Mellon Bank, en la gestión bancaria conviene cumplir la siguiente premisa:

*“Domina las cifras, antes de que ellas terminen dominándote a ti”.*R. Daniel Ex CEO del Mellon Bank. 2004.

A lo largo de las últimas décadas, la banca norteamericana se ha agrupado en torno a tres grandes tipos de instituciones financieras¹⁶⁸:

¹⁶⁸ Avraham, Selvaggi y Vickery, 2012.

- 1) Entidades depositarias (dentro de las cuales se adscriben tanto la banca comercial como las cajas de ahorros (S&L o shrifts) y las cooperativas de crédito.
- 2) Intermediarios de inversión (fondos de inversion, agencias de valores y sociedades financieras).
- 3) Instituciones de ahorro contractual (aseguradoras y fondos de pensiones).

Fruto de la desintermediación y de la globalización, los bancos han vivido un proceso de concentración creciente que ha generado las siguientes circunstancias:

- a) Reduccion del número de bancos, como resultado de los procesos de fusiones y adquisiciones.
- b) La evolución temporal de la creciente cuota de mercado de activos del sector bancario en el periodo comprendido entre 1990 y 2004 ha sido la siguiente:

- los *diez primeros* bancos americanos pasaron de concentrar el 20% de la cuota al 48%.
- los 100 primeros bancos han pasado de ocupar el 50% al 74%.

En el cuarto trimestre del 2011, los primeros 15 bancos ya controlaban el 56% de los activos totales del sector.

El éxito de la reestructuración financiera del Mellon Bank en los años 90 le permitió continuar siendo competitivo, así como participar más recientemente en otro proceso de fusión con el Bank of New York. En 2012 estaba en la posición décima del mapa bancario estadounidense.

Tabla nº 57: Principales grupos bancarios norteamericanos.

Puesto del Ranking	Nombre del grupo bancario (holding)	Número			Valor de los activos		
		Banca Doméstica		Bancos extranjeros	Total	Banca comercial doméstica (% Activos Y-9C)	Activos totales consolidados (millones de \$)
Bancos comerciales (del grupo)	Otros						
1	JP Morgan Chase Company	4	2,936	451	3.391	86,1	2.265,8
2	Bank of America Corporation	5	1,541	473	2.019	77,9	2.136,6
3		2	935	708	1.645	68,8	1.873,9
4	Wells Fargo & Company	5	1,270	91	1.366	92,5	1.313,9
5	Goldman Sachs Group Incorporated	1	1,444	1,670	3.115	11,2	923,7
6	Metlife, Inc	1	39	123	163	3,2	799,6
7	Morgan Stanley	2	1,593	1,289	2.884	10,5	749,9
10	The Bank of New York Mellon Corporation	3	211	146	360	83,2	325,8
20	Regions Financial Corporation	1	35	4	40	97,1	127,0
30	Comerica Incorporated	2	72	2	76	99,8	61,1
40	First Horizon National Corporation	1	35	1	37	99,1	24,8
50	Webster Financial Corporation	1	21	0	22	99,8	18,7
Total		86	13,670	5,847	19.063	70.400	14.359,1

Fuente: Avraham, Selvaggi y Vickery, 2012.

Tabla nº 58: Cuadro de mando integral del CSC (AMC del Mellon Bank).

Crecimiento PIB															
1988				1989				1990				1991			
I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
5,5	9,1	6,9	8,6	9,5	6,3	4,9	4,5	9,8	5,7	3,1	0,2	2,7	5,2	3,7	4,4
1992				1993				1994				1995			
I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
6,9	6,2	4,5	8	3,2	4,7	3,6	8,7	5,5	7,6	4,7	7	4,6	1,4	1,4	3,5

Fuente: Tradingeconomics.com

	Año de Creación (1993/97)										
	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	
Inflación	4,42	4,65	6,11	3,06	2,90	2,75	2,67	2,54			
Recesión	no	no	no	no	no	no	NO	no	no	no	
NPL país	3,26	3,08	3,37	3,91	3,43	2,48	1,56	1,25	¿	¿	

Variables internas

Costes	Capital		Costes fiscales		Refuerzo institucional (gobierno)		
	Capital		AMC		Refuerzo institucional (gobierno)		
Banco Sistémico	Privado	Público	Interna	externa	Aval Público	FGD (FDIC)	FMI
Sí	100	100		Sí	Sí	Sí	Sí
Perímetro de acción	Modelo operativo	Equipo humano	Business plan		Cartera de productos		
Sí	Sí	Warburg Pincus y Mellon Bank	Sí		Sí		

Puntos fuertes	<p>-Actuación rápida. Al buscarse una solución en la esfera privada la toma de decisiones fue más rápida. Los activos problemáticos se alejaron rápidamente de la entidad financiera que los había creado evitando el deterioro de su franquicia.</p> <p>-Asesoramiento especializado de una entidad de private equity (Warburg Pincus) que además fue accionista del banco malo (CSC). Alineamiento estratégico y sinergias positivas (sano sentido de urgencia y que cada día del plan de negocio cuenta)</p> <p><i>Ventajas del banco malo:</i></p> <p>Mejor valoración para los accionistas del Mellon Bank. Evitar estigmatización de la franquicia bancaria. Mejora del Rating. Reducción de los costes de financiación. Focus en el negocio bancario.</p>
Lecciones aprendidas	<p>-El poder del libre mercado. Por aquel entonces, en EE.UU los empresarios no disponían la capacidad de interferir para cambiar la actuación de los reguladores.</p> <p>- El <i>código de quiebra bancaria</i> vigente y el proceso asociado les permitió una <i>orientación a resultados</i>.</p> <p>-En EE.UU. los bancos en liquidación eran la excepción, no la regla.</p> <p>-Confianza mutua y trabajo en equipo del equipo directivo del banco en crisis y de la agencia gubernamental FDIC.</p> <p>-Importancia de la consciencia sobre el coste de las ayudas del sector público para el banco en crisis y su equipo directivo.</p> <p>-Importancia de la consciencia de la baja calidad de los activos problemáticos.</p> <p>-Importancia de la cualificación del equipo humano del <i>banco malo</i>.</p>

Fuente: Elaboración propia.

CAPÍTULO VII.- LA CRISIS FINANCIERA SUECA DE LOS AÑOS 90 Y LA CREACION DE BANCOS MALOS (1991-94).

VII.A.- ANTECEDENTES HISTÓRICOS.

VII.A.1.- Primera etapa: Alimentación de la burbuja financiera.

VII.A.2.- Estallido de la crisis sueca (1991-93).

VII.A.2.1.- El mercado de NPLs en Suecia.

VII.A.3.- La recuperación económica (1993-2000).

VII.A.4.- Lecciones aprendidas.

VII.B.- PRINCIPALES CARACTERISTICAS DEL MODELO SUECO DE REESTRUCTURACION BANCARIA.

VII.C.- ANÁLISIS DEL PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN BANCARIA SUECA (1991-94).

VII.C.1.- Rescates gubernamentales.

VII.C.2.- Rescates en 1993.

VII.C.3.- El uso de AMC de propiedad pública o bancos malos en Suecia.

VII.C.3.1.- Diseño y desarrollo de Securum.

VII.C.3.2.- La optimización de la cartera de activos.

VII.C.3.3.- La crisis del Götabanken: Retriwa y fusión con Securum.

VII.D.- VALORACIÓN DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA SUECA.

VII.D.1.- Efecto fiscal para los contribuyentes.

VII.A.- ANTECEDENTES HISTÓRICOS.

Tras la Segunda Guerra Mundial Suecia introdujo una regulación financiera restrictiva en su economía. Ya desde comienzos de la guerra, se introdujeron los controles de capital (*valutaregleringen*), y en la década de los años 50 el Riksbank fijaba los tipos de interés e impuso fuertes controles de capital en función de las prioridades políticas. El principal objetivo de la regulación financiera era instrumentar una política de tipos de interés bajos (*lagräntedoktrinen*), por debajo de los niveles esperables en ausencia de dicho sistema regulatorio¹⁶⁹.

Paso a paso, estas regulaciones fueron abolidas paulatinamente. Durante los años 70 los mercados financieros continuaban estando muy regulados en Suecia, y a medida que crecieron el déficit y la deuda pública, aumentó la compra de Bonos del Estado y bonos hipotecarios por parte de los bancos suecos, reduciendo sus ratios de liquidez. El gobierno sueco captó una porción creciente de depósitos para mantener bajos los tipos de interés. Como resultado, cayó la concesión de créditos por parte de la banca comercial a familias y empresas, y las instituciones financieras no reguladas crecieron en importancia. Este *mercado gris* incluía la mayor parte de los créditos de entidades financieras no bancarias e instituciones crediticias. Los grandes flujos de crédito intercambiados fuera de los mercados regulados supusieron un reto al rol tradicional ejercido desde los bancos. En respuesta, los bancos trataron de evitar las regulaciones de tipos de interés estableciendo sus propias empresas financieras, en el denominado *mercado gris*. Estas entidades financieras eran propiedad de los bancos, y suponían 1/3 del balance total agregado del sector¹⁷⁰.

¹⁶⁹Ver Jonung, 1993.

¹⁷⁰Para un estudio más detallado, conviene consultar Biljer, 1991.

A finales de los años 70, a medida que la regulación financiera se consideró ineficiente, las autoridades suecas pusieron en marcha un proceso de desregulación con implantación progresiva durante toda la década de los años 80¹⁷¹.

Los fundamentos del movimiento desregulatorio del sector financiero sueco fueron los siguientes:

1.- En primer lugar, las devaluaciones de 1981 y 1982 de la corona sueca (SEK) revitalizaron temporalmente las exportaciones del país. De cualquier modo, la inflación continuó descontrolada a pesar de las restricciones salariales y de las negociaciones sindicales que trataron de retrasar las subidas de precios, mediante controles sobre precios y rentas.

2.- En segundo lugar, entre 1982-85 Suecia eliminó las restricciones crediticias. Hasta entonces, el gobierno había controlado la cantidad y el coste de los créditos concedidos, favoreciendo a las grandes empresas exportadoras frente a las pymes (de promoción y desarrollo inmobiliario) y las familias. Todas estas medidas favorecieron el desarrollo de un mercado gris de entidades parabancarias exentas de supervisión tan estricta¹⁷². Con el paso del tiempo, el Riksbank (y el resto de la administración sueca) concluyeron que aquellos tipos de interés y sus techos eran insostenibles y restringían el crecimiento. En consecuencia, los mercados crediticios se liberaron totalmente en 1985.

En este contexto, las empresas y familias que previamente habían tenido severas restricciones para acceder al crédito acudieron a las entidades financieras y se alimentó una burbuja crediticia. A consecuencia de la apertura de los mercados de capital a finales de los años 80, estas empresas también pudieron acudir a tomar prestado en otros países.

Cuando todas estas maniobras fracasaron, el gobierno sueco fue eliminando las restricciones a los flujos de entrada de capital extranjero entre 1986 y 1989 como objetivo de su política no acomodaticia, y abdicó de su política monetaria doméstica para aumentar la credibilidad con los bancos centrales internacionales.

La corona sueca continuaba vinculada a una cesta de monedas, principalmente el marco alemán ponderada en función de sus actividades comerciales. De cualquier modo, el peso del dólar USA en la moneda duplicaba el que debería haber sido según el peso de la actividad comercial de aquel país con Suecia. La caída de la cotización del dólar con respecto del marco alemán a lo largo de los años 80 hizo que las exportaciones suecas a Alemania tuvieran una *ventaja competitiva* durante aquel periodo de tiempo¹⁷³.

3.- En tercer lugar, el gobierno sueco prohibió solicitar préstamos en los mercados internacionales, y obligaba a prestar a escala doméstica solo en coronas. Los préstamos internacionales eran percibidos como un instrumento del gobierno para mantener los tipos de interés bajos y controlar el tipo de cambio de la corona en el mercado doméstico, y de esta forma evitar la expulsión de las empresas privadas¹⁷⁴.

¹⁷¹ Englund, 1990. Gottfries, Persson y Palmer, 1989. Gottfries, Nilsson y Ohlson, 1992. Y Jonung, 1986.

¹⁷² Tranøy, 1999

¹⁷³ Bosworth y Lawrence, 1987.

¹⁷⁴ Bosworth and Lawrence, 1987.

Una consecuencia no deseada de esta política fue que los bancos pedían prestado en mercados internacionales y prestaban al gobierno sueco en coronas. En esencia, esta política suponía la transferencia del riesgo de tipo de cambio del gobierno a los bancos. Desafortunadamente, estas reformas financieras no fueron suficientes para superar las rigideces del sistema político sueco ni de su mercado laboral¹⁷⁵.

Con objetivos de pleno empleo e incentivos asociados a trabajadores y sindicatos, la devaluación generó solo una competitividad temporal. Aunque la inflación se enfrió inicialmente, no llegó a bajar hasta los niveles de los socios comerciales de Suecia. En consecuencia, mantener el tipo de cambio fijo exigía tipos de interés más elevados. El anclaje debería ser creíble para las empresas suecas muy endeudadas en otras monedas, a la hora de para evitar los elevados tipos domésticos. Además de ello, los bancos habían pedido prestado en el exterior, y prestaban en el mercado doméstico, de forma que la economía real sueca estaba muy expuesta al riesgo de tipo de cambio. Antes de la crisis, más del 50% de la deuda corporativa de empresas suecas estaba denominada en otras monedas¹⁷⁶.

A comienzos de los años 90 hubo una grave recesión en el Oeste de Europa, cuyo climax fue la crisis cambiaria de otoño de 1992 y verano de 1993. La recesión fue más severa en Finlandia y Suecia, periferia norte de Europa. El plazo y la naturaleza de las crisis profundas en ambos países fue muy similar, fueron crisis gemelas¹⁷⁷. Para los gobernantes y los economistas la gravedad de la crisis fue toda una sorpresa ya que creían que la depresión no podría acontecer en economías avanzadas como Finlandia y Suecia, con larga tradición de pleno empleo y fuerte influencia de los sindicatos en el diseño de políticas económicas y sociales.

Entre 1991 y 1993 tanto el PIB como la producción industrial fueron negativos en Suecia y Finlandia. El desempleo sueco pasó del 2% al 10% entre 1990 y 1997¹⁷⁸. Suecia había alimentado una burbuja económica en la segunda parte de los años 80, que estalló a principios de los años 90, de forma similar con otros países industrializados pero su estallido fue más profundo, y la recuperación llegó antes y de forma más rápida, siendo una de las mayores crisis de los últimos 130 años, la segunda en importancia después de la de los años 30¹⁷⁹.

La tabla nº 59 presenta la cronología de las principales medidas aplicadas dentro de la reforma regulatoria. Primero se desregularon los mercados de crédito y bonos, seguidos por la liberalización de las transacciones internacionales. En 1983 se abandonó el sistema de ratios de liquidez bancaria, y se puso un techo a la concesión de créditos por parte de la banca comercial. Finalmente, en 1989, se eliminaron todas las restricciones a los intercambios internacionales.

En 1986 se permitió establecer entidades subsidiarias en Suecia a los bancos extranjeros, y en 1990, se les dió permiso para abrir sucursales. En 1992 se abrió la primera red de oficinas de un banco extranjero.

¹⁷⁵ Weaver, 1987.

¹⁷⁶ Drees and Pazarbasioglu, 1998.

¹⁷⁷Jonung, Kiander y Vartia, 2008.

¹⁷⁸Fregert y Pehkonen, 2008

¹⁷⁹Ver Jonung y Hagberg, 2005.

Tabla nº 59: Cronología de las principales reformas regulatorias en Suecia en comparación internacional.

Año	A escala doméstica	A escala internacional
1978	Se eliminan los <i>techos</i> en los intereses de los depósitos bancarios.	
1980	Se eliminan los impuestos a los bancos en los CDs.	Se elevan las restricciones a la propiedad internacional de las acciones suecas.
1982	Se elimina el <i>techo cuantitativo</i> a las emisiones privadas de bonos.	
1983	Se eliminan los requisitos para las emisiones bancarias de bonos	
1985	Se elimina el techo cuantitativo para los tipos de interés de los préstamos bancarios.	
1986	Se eliminan los requisitos para las emisiones de bonos por parte de aseguradoras.	A las entidades subsidiarias de bancos internacionales se les permite operar en Suecia. Se elimina la obligación de que la inversión extranjera directa deba financiarse solo con divisas. Se eliminan los límites a las posiciones bancarias en divisas.
1987		Se eliminan las restricciones a las transacciones forward en divisas superiores a 12 meses. La madurez mínima para los préstamos financieros en divisas se reduce de 2 a 1 año.
1989		Se eliminan las restricciones a la cartera de inversiones en acciones.

Fuente: Englund y Vihriälä, 2007.

La crisis de los años 90 supuso una transición desde una política económica estabilizadora acomodaticia caracterizada por elevada inflación, a una estabilizadora orientada a reducir la inflación.

VII.A.1.-Primera etapa: Alimentación de la burbuja financiera.

Justo después de las elecciones de 1985, el equipo de gobierno en el Riskbank abolió los *controles cuantitativos del crédito* para la banca comercial. Este paso, denominado como la *revolución de noviembre*, tuvo una gran importancia, aunque inesperada, y efecto demoledor sobre el crecimiento macroeconómico de los siguientes diez años. Se consideró más bien una medida técnica no esperada con grandes consecuencias sobre la economía real. A cambio, la desregulación financiera de 1985 supuso un paso importante hacia la crisis de los años 90.

La desregulación de 1985 afectó la conducta de prestatarios y prestamistas, generando grandes incentivos para que empresas y familias incrementaran sus préstamos dados los bajos tipos de interés. Esto cambió el horizonte para los bancos, que pasaron a enfrentarse a una competencia más abierta y agresiva por conseguir cuota de mercado. Ellos se ajustaron a la nueva situación mediante una expansión del crédito conforme los prestatarios estuvieron alineados con el incremento de su deuda.

El resultado de la nueva estructura de incentivos fue que la deuda aumentó de forma dramática entre 1986 y 1988, y buena parte del crecimiento del crédito se canalizó a los mercados de activos, por ejemplo, propiedades inmobiliarias y mercado de capitales. El sector privado utilizó el valor creciente de sus activos reales como colaterales para recibir más créditos.

Este proceso alimentó una tasa creciente de inflación, que alcanzó su cima en 1990 acompañado de *expectativas de inflación* también crecientes. Los tipos de interés reales después de impuestos fueron negativos para numerosos inversores, animando a la petición de créditos para inversión y consumo. El resultado final fue la creación de una burbuja financiera en la economía sueca, endeudamiento excesivo del sector privado, y apalancamiento del sistema financiero.

El boom crediticio se reflejó también en la economía real. El consumo pasó a ser una fuerza motora en el sobrecalentamiento y cayó el ratio de ahorro privado. Las finanzas gubernamentales mejoraron rápidamente durante el sobrecalentamiento debido al rápido crecimiento del consumo como resultado del crecimiento de los ingresos fiscales por el impuesto de valor añadido. El presupuesto incluso mostró un pequeño superávit a finales de los años 80, con una caída significativa en el ratio de deuda sobre el PIB.

El mercado laboral estaba dominado por fuerte demanda nacional, en particular para el sector de construcción, favorecida por el incremento de precio en los activos reales y subsidiado por el gobierno. Los salarios también subieron, y a finales de los años 80 el mercado laboral estaba sobrecalentado con un desempleo menor al 2%.

Como consecuencia de la rápida expansión doméstica, el sector exportador se vio perjudicado; el crecimiento de las exportaciones fue negativo mientras que las importaciones subieron mucho. A finales de los años 80 la balanza por cuenta corriente empeoró, a pesar de las devaluaciones de 1981-82. De forma gradual, Suecia entró en una *crisis de costes* enmascarada temporalmente por la expansión doméstica.

Hubo otros factores que impulsaron también la recuperación económica. La caída de los precios del petróleo en 1985 supuso un impulso positivo para la economía mundial. La política estabilizadora expansionista de EE.UU. contribuyó a un periodo prolongado de ciclo expansivo que comenzó en 1982-88, y alcanzó su pico en 1989-90, cuando todos los indicadores apuntaban a un sobrecalentamiento caracterizado por una tasa mucho más elevada de inflación doméstica y menor desempleo doméstico que en el resto del mundo, y empeoramiento de la competitividad, minando la credibilidad del tipo de cambio de la corona sueca¹⁸⁰.

El impulso expansivo derivado de la desregulación de 1985 no tuvo en cuenta las medidas de política contractiva hasta 1989-91. La política fiscal, combinada con la desregulación financiera pasó a ser la principal causa subyacente del sobrecalentamiento, la crisis de costes y los desequilibrios financieros generados en forma de sobreendeudamiento y crédito excesivo durante la parte final de los años 80.

Desde 1982, la política monetaria se había centrado en el tipo de cambio fijo de la corona sueca. Tras la devaluación de 1982 el gobierno declaró que sería la última. El Riksbank no tuvo en cuenta el sobrecalentamiento que afectaba a la revaluación de la corona. La responsabilidad de las políticas estabilizadoras cayó sobre el Ministerio de

¹⁸⁰Lindberg y Söderling, 1991.

Finanzas. Después de las elecciones de 1988, se tomaron una serie de medidas restrictivas. En febrero de 1990, el gobierno propuso una congelación de salarios, precio y dividendos durante dos años y la limitación del derecho de huelga. El 7 de febrero de 1990 se introdujeron el paquete de congelación de precios y las restricciones sobre los alquileres. Estos ajustes supusieron toda una crisis de gobierno, y debieron abolirse el 12 de abril del mismo año. El gobierno socialdemócrata dimitió, y Kjell-Olof Feldt, el ministro de finanzas, también dimitió. El nuevo ministro de finanzas, Allan Larsson, recibió como legado una economía que entraba en una profunda recesión.

En octubre de 1990, como consecuencia del ataque especulativo a la corona sueca, volvieron las medidas de austeridad. Al mismo tiempo, el gobierno sueco anunció su voluntad de hacerse miembro de la Unión Europea, medida que fue vista como un intento de recuperar la credibilidad internacional. En mayo de 1991, el Riksbank trató de reforzar la credibilidad de la corona mediante el abandono del tipo de cambio fijo, vinculando la corona a la cesta del ECU. En septiembre de 1991, una corporación financiera, el Nyckeln, entró en bancarrota, suceso que normalmente tiene lugar al final del ciclo económico. Este mismo mes, el gobierno socialdemócrata perdió las elecciones al Parlamento, y una coalición de cuatro partidos formó el nuevo gobierno con Carl Bildt del partido conservador como primer ministro, heredando una economía en rápido declive.

La responsabilidad sobre la creación del exceso de deuda y otros desequilibrios no descansó en ciudadanos, empresas ni sistema financiero, sino sobre Riksbank y el ministro de finanzas, co-responsables del diseño y ejecución de la política económica, creando una estructura de incentivos que guió las acciones del sector privado que alimentaron el boom y posterior estallido de la crisis.

VII.A.2.- Estallido de la crisis sueca (1991-93).

La última parte de los controles de capital se abolió en 1989, induciendo una salida de capitales desde Suecia, y el ciclo expansivo terminó bruscamente a finales de 1989-90.

La principal fuerza motora detrás del estallido fue el fuerte e inesperado aumento de los tipos de interés ajustados por impuestos. La tasa de inflación sueca subió de forma acusada después de alcanzar el pico del 10% en 1990. Las expectativas de inflación y la propia inflación comenzaron a caer en torno a 1991. Entre 1990-91 se llevó a cabo una gran reforma fiscal, denominada "*la reforma fiscal del siglo*", empeorando las condiciones de concesión de créditos para inversiones, y animando el ahorro.

La coyuntura macroeconómica internacional forzó a subir los tipos de interés reales; en particular, la reunificación alemana, que obligó al Bundesbank a elevar los tipos de interés alemanes y europeos. La corona sueca sufrió varios ataques especulativos debido a su credibilidad menguante por la política cambiaria sueca. El Riksbank debió defender la paridad de la corona sueca mediante una elevación del nivel de tipos de interés en Suecia por encima del resto de Europa.

Al subir los tipos de interés, bajó el precio de los activos en una espiral pesimista. La caída de los precios de los activos redujo las fortunas, dado que estas se habían financiado mediante préstamos, con valor nominal inalterado. La caída fue acumulativa por las expectativas de que los precios seguirían cayendo, ya que el tipo de interés real viene determinado por el valor actual de los activos (stock de capital) así como el

valor futuro de las inversiones (flujo de capital). En este contexto, aumentó de forma dramática el número de quiebras en Suecia.

Las grandes pérdidas de balance del sector privado generadas por el incremento de los tipos de interés reales se pueden calcular de varias maneras. Algunas fuentes estimaron que el valor de los activos tangibles en Suecia cayó en torno al 30%, desde 3.500 billones hasta 2.500 de SEK¹⁸¹. El sector privado trató de compensar la pérdida de riqueza mediante un aumento de los ahorros financieros a través de la amortización de créditos y reconstrucción de sus activos. El efecto del shock de tipos de interés reales dentro del sector privado se ha estimado de varias formas dependiendo del periodo, los tipos de interés reales usados (ex ante o ex post) o la entidad contribuyente. Estas mismas fuentes analizaron los efectos del shock de tipos de interés reales, desde menos el 3% hasta el superávit del 8%, y obtuvieron un incremento total de 11 puntos porcentuales¹⁸².

Las familias ajustaron sus carteras aumentando del ahorro y reduciendo el consumo, sobre todo de bienes de consumo perecederos. El ratio de ahorro aumentó desde un nivel negativo a finales de los años 80 hasta un 8% en 1993. Este cambio del ahorro privado fue una cifra significativa de la crisis.

En este punto, se vió claramente que numerosos años de bajos tipos de interés regulados dieron como resultado una burbuja especulativa. La subida de los tipos de interés reales reflejó un volumen excesivo de activos, principalmente en las familias, a comienzos de los años 90. La revalorización de las propiedades inmobiliarias y otros activos generó una congelación repentina de las inversiones por parte de las familias, sector que previamente se había considerado el principal motor de la economía sueca.

El rápido incremento de los tipos de interés reales afectó al sistema financiero, creando una crisis financiera. El gobierno intervino para prevenir un colapso financiero. Fue necesario crear una Autoridad de Apoyo a los Bancos (BSA) y dos bancos, el Norbanken y el Gotabanken, terminaron nacionalizados.

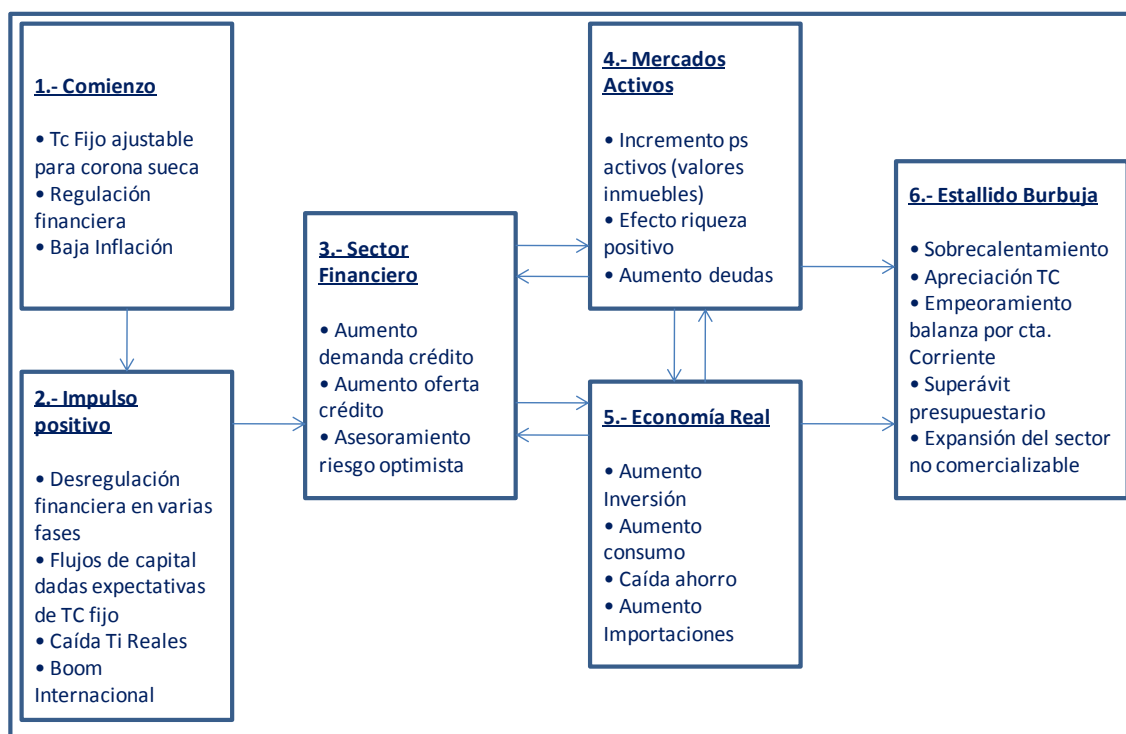
La debilitación progresiva de la balanza por cuenta corriente había comenzado a finales de los años 80 y continuó a lo largo de toda la crisis hasta alcanzar un déficit de 3.5% del GDP en 1992, reflejo de la crisis de costes que había afectado a la industria exportadora sueca como resultado del sobrecalentamiento de finales de los años 80.

Como consecuencia de la caída de la actividad económica, el aumento del desempleo y por el apoyo gubernamental al sector financiero, el déficit presupuestario aumentó de forma alarmante. El volumen de deuda nacional en relación con el PIB alcanzó su cifra más alta desde después de la Segunda Guerra Mundial. La expansión de la deuda nacional fue más o menos automática. En otras palabras, la expansión no fue el resultado de decisiones discrecionales, sino más bien el resultado de los estabilizadores automáticos.

¹⁸¹Söderström, 1996.

¹⁸²Söderström, 1996.

Gráfico nº 48: Fase 1: Generación de la Burbuja Financiera en Suecia (1985-90)



Fuente: Jonung, Kiander y Vartia, 2008

El gobierno de centro-derecha que llegó al poder después de las elecciones de 1991 se mostró firme a la hora de continuar con una política cambiaria de tipo de cambio fijo. Desde el comienzo, su elección se centró en *políticas de oferta* para aumentar el crecimiento potencial de la economía sueca. De cualquier modo, el nuevo gobierno pronto se enfrentó al mismo desastre económico que en Finlandia.

Las circunstancias internas de la economía sueca: crisis financiera creciente, caída del output industrial y aumento del desempleo, afectaron a la credibilidad de su moneda. Las políticas estabilizadoras se vieron atrapadas en una situación en la que las condiciones externas (crisis cambiaria) exigieron medidas contractivas, mientras que las consideraciones domésticas (crisis bancaria) demandaban políticas expansivas. Cuanto más defendía el Riksbank el tipo de cambio fijo de la corona frente a los tipos de interés crecientes, más profunda se hacía la crisis.

La defensa sueca del tipo de cambio fijo para la corona, con tipos de interés del 500% durante un corto periodo de tiempo y su política global de apoyo con *medidas excepcionales* a partir de septiembre de 1992 atrajeron la atención internacional.

Esta legitimación del régimen cambiario tuvo su base histórica, porque durante los años 70 y 80 hubo varias devaluaciones, y los regímenes cambiarios fijos fueron el instrumento de moda para mantener a raya la inflación y el objetivo intermedio de política monetaria más utilizado por los bancos centrales. Su conclusión fue que Suecia debía evitar una *"flotación suave"*, y adoptar una política cambiaria rígida. Pero este diagnóstico, tal y como se demostró más tarde, fue erróneo.

Esta lección emergió gradualmente durante los años 80, la estabilización de la inflación se consideró necesaria para instrumentar la política económica, y el sistema

cambiario fijo herramienta primaria para conseguir un nivel estable de precios, defendido por el SNS *Economic Policy Group* en sus informes desde 1985 hasta 1992¹⁸³. El presupuesto presentado por el gobierno socialdemócrata en enero de 1991 defendió activamente una inflación baja, dando prioridad al control de la inflación frente a la creación de empleo. El tipo de cambio con respecto del ECU (ECU-peg) de mayo de 1991 formó parte de esta política.

El partido de la oposición también apoyó esta filosofía. En las elecciones de 1991, el partido conservador y el partido liberal prepararon un programa político (*“Un nuevo comienzo para Suecia” – Ny Start för Sverige*) inspirado en esta forma de pensar y en las políticas de oferta. Los partidos opositores organizaron cinco seminarios con economistas entre febrero y abril de 1991. Estos seminarios reflejaron lo arraigada que estaba esta forma de pensar entre los principales economistas suecos.

El nuevo comienzo para Suecia enfatizaba el crecimiento y defendía políticas de oferta como por ejemplo, la desregulación, la privatización y las políticas estructurales. El programa se fundamentó en un tipo de cambio fijo para la corona. También propuso un papel más independiente para el banco central sueco, el Riksbank, así como promover el crecimiento económico como instrumento para *“impulsar a Suecia durante la crisis”*. La propia crisis fue descrita por los socialdemócratas como *“la tercera vía”*, apoyada fundamentalmente por una política cambiaria estricta.

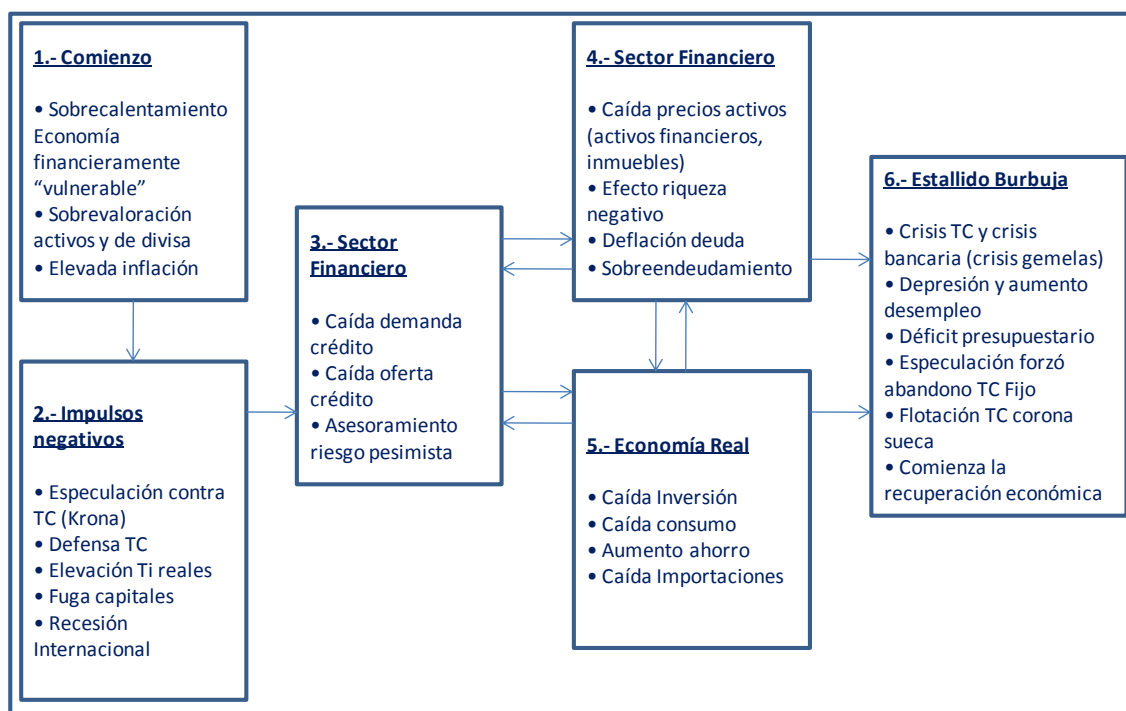
La entrada del nuevo gobierno después de las elecciones de 1991 no supuso cambios en la política cambiaria, ni devaluaciones, al considerar que las anteriores devaluaciones no habían resuelto sus problemas.

El nuevo Ministro de Finanzas fundamentó su mandato en superar la crisis mediante una recuperación de la credibilidad de la moneda sueca, limitando el crecimiento del déficit presupuestario mediante un aumento de los impuestos y una reducción del gasto público. Durante su primer año de mandato, el gobierno no socialista se mantuvo firme en la política cambiaria fija.

El refuerzo presupuestario pasó a ser el faro emblemático de los acuerdos suscritos entre el gobierno no socialista y la oposición socialdemócrata en septiembre de 1992, cuando la corona sueca fue objeto de ataques especulativos. La amenaza de nuevas devaluaciones dio paso a un rally en torno al sistema cambiario sueco. A finales de septiembre, tanto desde el gobierno como desde la oposición intentaron llevar a cabo una devaluación interna mediante la que redujeron las contribuciones salariales desde las empresas. El Ministro de Finanzas, además, planificó otras devaluaciones internas, pero estos planes se descartaron cuando finalmente la corona sueca pasó a régimen de flotación libre en noviembre de 1992.

¹⁸³ www.sns.se

Gráfico nº 49: Fase 2: Estallido de la Burbuja Financiera en Suecia (1990-93)



Fuente: Jonung, Kiander y Vartia, 2008

Las previsiones macroeconómicas oficiales fallaron estrepitosamente. Al basarse en modelos macroeconómicos de mercados financieros regulados, no incluían la desviación de datos generada por la crisis de los años 90. No fueron capaces de intuir e incorporar los posibles efectos del aumento de los tipos de interés, la caída de precio de los activos, la crisis cambiaria internacional y los ataques especulativos. Los errores de pronóstico pasaron a ser mayores conforme avanzaba la crisis. Y la banca comercial, en su propio interés, debería haber previsto la llegada de la crisis financiera, pero tampoco fue capaz de hacerlo.

El desarrollo macroeconómico no sorprendió solo a los analistas, sino también a los propios políticos.

La regulación de los mercados financieros era la heredada desde la Segunda Guerra Mundial, de forma que los principales agentes económicos (gobierno, bancos y ciudadanos) no disponían de un gran conocimiento sobre los mercados financieros y la economía de libre mercado. Este conocimiento se había evitado, además, con los controles de capital. Al principio, fue difícil entender los cambios necesarios en los prerrequisitos de la política estabilizadora sueca debido a los mercados financieros internacionales.

Con los mercados de divisas europeos enfrentándose a problemas en septiembre de 1992, el Riksbank defendió a la corona mediante subidas bruscas de tipos de interés. Durante un periodo corto de tiempo, el tipo de interés marginal diario, llegó a ser de un 500%. El gobierno y el partido en la oposición, los socialdemócratas, llegaron a un acuerdo para apoyar las medidas de austeridad en septiembre, evitando una devaluación de la corona. Bengt Dennis, gobernador del Riksbank, jugó un papel muy

activo en este proceso¹⁸⁴. De cualquier modo, la defensa de la corona sueca se rompió en noviembre de 1992, cuando la corona sufrió un ataque especulativo masivo, del mismo modo que otras economías europeas (Reino Unido, Italia y Finlandia) obligando incluso a realizar expulsiones del sistema monetario europeo (SME).

El 19 de noviembre de 1992 Suecia claudicó e incorporó un sistema cambiario de tipo de cambio flotante, sufriendo una considerable depreciación su moneda, mediante la cual la economía sueca impulsó sus exportaciones y salió de la crisis en 1993. Del mismo modo que sucedió después de la devaluación de los años 70 y de principios de los años 80, y con el aumento del output industrial. Pero la crisis dejó un legado duradero en forma de elevada deuda nacional y desempleo el resto de la década de los años 90.

Tabla nº 60: Resumen de las causas de la crisis financiera sueca.

Macro		Micro		Crecimiento crediticio y del PIB	Impacto sobre el sector financiero
Externas	Internas	Desregulación financiera y otras	Supervisión, regulación y administración		
Desde 1985 hasta 1990 la economía sueca paso por un <u>periodo de fuerte crecimiento económico</u> que se revirtió a partir de 1999 y la recesión se extendió por alrededor de 3 años. A raíz de la crisis el desempleo aumentó del 2% en 1990 al 7.5% en 1993.	<p><u>Burbuja especulativa</u>: el precio de las acciones aumentó de 1985 a 1989 un 140% mientras que el precio de los bienes raíces aumentó en aproximadamente 80% en ese mismo periodo.</p> <p>La combinación de liberalización financiera, un ciclo económico favorable, incentivos a préstamos y subsidios a la vivienda propició un fuerte aumento del crédito bancario de alrededor del 25% anual de 1985 a 1989. Durante este periodo el saldo total del crédito bancario pasó del 85% del PIB al 135% del PIB.</p>	<p><u>Desregulación de los topes y de los tipos de interés de los créditos de bancos comerciales</u> en 1985.</p> <p>La desregulación financiera <u>permitió la concentración de riesgos al sector de bienes raíces y acciones</u>, contribuyendo a las burbujas especulativas de estos activos. La concentración crediticia no fue limitada por las autoridades supervisoras.</p> <p>En 1989 <u>se eliminan los controles sobre los flujos internacionales de capitales</u> en un entorno en el que por la</p>	<p><u>Inadecuada supervisión de bancos</u> y en especial de aquellos que concentraron sus préstamos mal sector de bienes raíces.</p> <p>La autoridad supervisora <u>no estableció un mecanismo de alerta adelantado</u>.</p> <p>La autoridad supervisora <u>no controló la disminución en el valor de las garantías ni forzó la recapitalización de los bancos</u> por parte de los accionistas.</p> <p><u>No existían mecanismos para la valoración de mercado de las garantías crediticias</u>.</p>	M2/PIB 49,9%. (1988/1990)	<p>La crisis afectó a casi la <u>totalidad de los bancos</u> más importantes.</p> <p>Las <u>pérdidas de los bancos comerciales</u> como % de los activos totales pasaron de 2,5% en 1991 al 6,5% en 1992.</p> <p>Las <u>pérdidas crediticias</u> (en su mayoría de activos hipotecarios) llegaban al 3,5% del PIB a finales de 1993.</p>

¹⁸⁴ Ver Dennis, 1998.

		<p>elevada demanda de crédito interno el tipo de interés en SEK era relativamente elevada. Esta situación ocasionó una fuerte entrada de capitales, ya que los bancos prefirieron endeudarse en monedas extranjeras con tipos de interés menores. Además, los <u>pasivos de los bancos contratados en el exterior</u> eran a corto plazo mientras que los créditos que otorgaban con estos recursos eran a mediano y largo plazo.</p>			
<p><u>Deterioro en los términos de intercambio</u> a partir de 1990 (caída en el mercado de las exportaciones a Rusia y caída en el precio del papel y otros productos derivados de la madera).</p>	<p>En 1989 se rompe <u>la burbuja especulativa</u> del precio de las acciones y los bienes raíces debido en parte a una política monetaria y fiscal restrictiva. de 1989 a 1992 el precio de las acciones cayó un 40%, mientras que el precio de las propiedades comerciales cayó en un 70% de 1989 a 1993.</p>	<p>Los bancos no tenían políticas de crédito adecuadas ni <u>sistemas de control de riesgos</u>.</p>	<p><u>Las inspecciones bancarias</u> eran poco frecuentes.</p>		
<p><u>Ataque especulativo frente a la corona sueca</u> (SEK) en noviembre de 1992. el gobierno sueco decide abandonar el régimen cambiario y dejar flotar la Corona.</p>	<p>En 1990 se modifican las leyes fiscales disminuyéndose fuertemente los incentivos a los préstamos y favoreciéndose el ahorro.</p>		<p><u>La autoridad supervisora no se ajustó al entorno desregulado</u> en el que operaban los bancos.</p>		

	Con la baja en los precios de los activos y el alza en los tipos de interés a principios de los 90s, aumentó la cartera vencida de los bancos, principalmente de créditos hipotecarios.		<u>No existía seguro de depósitos</u> , sin embargo, un mes después del estallido de la crisis, el gobierno otorgó garantías a los depositantes (ver <i>medidas cautelares</i>).		
--	---	--	---	--	--

Fuente: Elaboración propia.

VII.A.2.1.- El mercado de NPLs en Suecia.

La crisis bancaria sueca tuvo un fuerte impacto en el mercado crediticio sueco, las pérdidas crediticias fueron muy elevadas, y numerosos bancos contabilizaron pérdidas de hasta 100 millones de SEK¹⁸⁵. El boom, la inflación y la desregulación crediticias en los años 80 hicieron muy atractiva la concesión de créditos por parte de bancos suecos, contribuyendo al aumento de precio de los activos inmobiliarios. De cualquier modo, durante este periodo, la política crediticia no fue racional ni rigurosa, y en 1989 Suecia se enfrentaba a una burbuja de precios que hizo que los bancos debieran contabilizar cuantiosas pérdidas¹⁸⁶. Para resolver esta situación financiera el gobierno sueco creó agencias especializadas en resolución de activos o bancos malos (Securum y Retriva) que recibieron los activos problemáticos de los balances bancarios. Otros bancos mantuvieron los activos en sus balances con bancos malos internos. Securum recibió 50 billones de SEK de activos después de las liquidaciones y consiguió reunir 24 billones de SEK de capital. Retriva recibió 16 billones de SEK de activos transferidos, y una contribución de 4 billones de SEK como capital. Con cierta rapidez, la situación financiera de los bancos mejoró, y sus pérdidas se redujeron. La crisis financiera sueca nunca fue tan severa como algunos analistas habían esperado¹⁸⁷.

Una de las principales causas de la crisis financiera pudo ser la liberalización crediticia de los años 80. Los banqueros estaban muy interesados en aumentar su volumen de créditos concedidos, y olvidaron hacer un análisis previo de riesgos. También olvidaron el carácter cíclico de los activos inmobiliarios que va cambiando y fluctuando a lo largo del tiempo. Otra explicación puede ser que el gobierno no inspeccionó a fondo la labor desarrollada por las entidades financieras, de manera que no disponía de perspectiva acerca de su desempeño. Los expertos también opinan que el gobierno debería haber actuado antes de lo que lo hizo a la hora de crear los bancos malos. También deberían haberse tomado medidas preventivas por parte del Banco Central Sueco, para evitar futuras crisis¹⁸⁸. De hecho, por aquel entonces, el mercado de NPLs sueco apenas existía. En sus informes anuales de 2003 los cuatro principales bancos suecos: Förenings Sparbanken, Handelsbanken, Nordea y SEB mostraban pérdidas por debajo del 0,25%.

¹⁸⁵ Ver Kaijser, 2004.

¹⁸⁶ Ver declaraciones del ministro de finanzas sueco, 1993.

¹⁸⁷ Ver Ingves & Lind, 1996.

¹⁸⁸ Ver declaraciones del ministro sueco de finanzas, 1993.

En el sistema financiero sueco, una vez que un banco clasificaba sus operaciones crediticias como NPLs, estas se podían liquidar en los tribunales. Si el banco hacía una petición formal de quiebra frente al deudor, la liquidación podía también se podía solicitar frente al trustee. Una vez se registraban las pérdidas el deudor perdía todos sus derechos legales sobre los colaterales. De cualquier modo, el deudor podía contratar los servicios de un intermediario privado para vender el colateral en mercado abierto con menor valor que en una subasta, y todas las deudas que no se pudieran cubrir mediante la venta del colateral estarían todavía a cargo del prestatario. Por tanto, el interés común era que el precio minorista fuera el más alto posible. Para parar el proceso legal, y evitar que los colaterales fueran malvendidos, el prestatario podía amortizar las deudas del prestamista, o bien liquidar la operación si el prestamista no aceptara posponer los pagos.

Por aquel entonces, los costes de este procedimiento en Suecia se solían deducir con respecto del precio del colateral. Generalmente, la comisión aplicada al proceso judicial era de 1.000 SEK, la comisión de apertura 1% del valor asesorado y la comisión de venta del 2% del valor asesorado. Si el colateral era vendido por un intermediario privado, la comisión aplicada se incorporaba al coste. Aparte de ello, se podían incorporar otras comisiones dependiendo de los costes de apreciación, seguros y exhibición de los colaterales. Si la venta no se llevaba a término, existía el compromiso de pago de todos los costes asociados.

VII.A.3.- La recuperación económica (1993-2000).

La depreciación de la corona sueca en noviembre de 1992 supuso la culminación de la crisis y el comienzo de la recuperación sueca. Como la corona sueca tenía un tipo de cambio flotante, los tipos de interés se redujeron de forma progresiva. El punto de inflexión y la recuperación comenzó en 1993 con crecimiento económico positivo y sostenido durante el resto de los años 90, con la excepción de una breve caída en 1996-97. Casi todos los indicadores de actividad económica mostraron cifras positivas después de 1993-94.

Tabla nº 61: Cronología de la crisis financiera sueca

Fase	Periodo temporal	Sector financiero	Medidas de política Económica	AMCs o Bancos Malos
Preludio	Agosto 1990 – Sept. 1991	- Crisis de Entidades Financieras no Bancarias (quiebra Nyckeln) - Gobierno nacionaliza Nordbanken por aumento de pérdidas	Reforma fiscal.	
Fase 1	Oct. 1991 – Agosto 1992	Första Sparbanken / Nordbanken		Creación de Securum.
Fase 2	Sept. 1992 – Agosto 1993	Quiebra Gota Bank	Garantía gubernamental total (de los acreedores, pero no de los accionistas).	Creación de Retriwa y fusión con Securum.
Fase 3	Sept. 1993 – Febrero 1994	Comienzo del final	En mayo de 1993 se establece la Autoridad Supervisora Financiera (BSA).	Salida a Bolsa de Norrporten
Fase 4	1995	EU Directive 94/19/EG	Introducción del Seguro de Depósitos para entidades financieras Tipo de cambio flexible. Entrada en la CE.	
Fase 5	Julio 1996	Crisis en la legislación	Se cancela la garantía gubernamental	
Fase Final	1997			Liquidación de Securum

Fuente: Elaboración propia a partir de Riksgälden, Swedish National Debt Office, 2008

Del mismo modo que en Finlandia, las exportaciones fueron la principal fuerza motora de la recuperación sueca, creciendo con solidez y aumentando la cuota sobre el PIB. En 1992 las exportaciones ya suponían el 28% del PIB. A finales de la década ya superaban al 45%, con un notable crecimiento durante menos de una década. No hay un caso similar en toda la historia de la economía sueca¹⁸⁹.

También hubo factores macroeconómicos externos que contribuyeron a esta fuerte expansión de las exportaciones. En primer lugar, la prolongada y persistente depreciación de la corona sueca después de noviembre de 1992 aumentó su competitividad.

El aumento de la demanda doméstica durante la fase de recuperación fue significativamente menor; tanto el consumo privado como el consumo público aumentaron menos que el PIB durante los años siguientes a la crisis. Al mismo tiempo, la tasa de ahorro de las familias permaneció a un nivel superior al de antes de la crisis, indicando una mejora continuada de los balances del sector privado.

Los efectos de la crisis sobre el desempleo fueron más prolongados. La baja tasa de desempleo mantenida durante toda la década de los años 80 no se pudo recuperar en

¹⁸⁹ Ver Staten Offentliga Utredningar (SOU), 2008.

los 90. El desempleo comenzó a caer desde un nivel elevado en torno al 8-10% a finales de 1997 gracias a una moderación salarial durante los años 90 que siguió hasta el cambio de siglo¹⁹⁰.

El movimiento desde un régimen cambiario fijo hasta el objetivo de inflación de 1992-93 generó un fuerte impacto en la conducta de los participantes del mercado laboral. El nuevo régimen de baja inflación contribuyó a dos años de acuerdos salariales colectivos en 1993 y a convenios de tres años desde 1995 hasta 2008. Tras sufrir tres años de duros acuerdos de negociación salarial, la confianza en el nuevo régimen de objetivo de inflación emergió rápidamente. En este sentido, a partir de entonces la economía sueca tuvo un modelo económico exitoso aunque no existiera garantía de que el objetivo de inflación permaneciera asociado a contratos de largo plazo en el futuro¹⁹¹.

La caída de la corona sueca en noviembre de 1992 permitió al Riksbank moverse hacia tipos de interés menores, que supusieron el final del régimen cambiario fijo para la corona sueca. Los políticos no estaban dispuestos a volver a un tipo de cambio fijo después de los sucesos acontecidos en primavera de 1992. En lugar de ello, el Riksbank anunció de forma unilateral un objetivo de inflación en enero de 1993. La tasa objetivo de inflación se estableció en un incremento del 2% anual dentro de un rango mas/menos 1%¹⁹². En enero de 1995 el Riksbank declaró un nuevo rango objetivo de inflación, pero la tasa de inflación y las *expectativas de inflación* cayeron bruscamente hasta el nivel establecido por el Riksbank, mostrando como el nuevo régimen político había generado suficiente credibilidad.

Durante la última parte de los años 90 la economía sueca se fue recuperando gracias a la flotación libre de la corona sueca y la recuperación de las exportaciones por la recuperación económica internacional, que ayudó a que se redujeran el déficit y la deuda pública. Después de un periodo de ajustes fiscales, Göran Persson pasó a ser primer ministro, puesto que ocupó entre 1997 y 2006.

Como consecuencia de la crisis, también se reformó en profundidad el régimen fiscal; se introdujeron *techos de gasto* y un *objetivo de superávit* del 2% del GDP sobre el ciclo económico. La crisis trajo un nuevo horizonte para la política monetaria y fiscal. Desde el referéndum sueco de septiembre de 2003 por el que el 56% de los ciudadanos rechazaron entrar en el euro, el régimen de *objetivo de inflación* se mantuvo en el horizonte predecible.

Finlandia y Suecia experimentaron la misma senda de recuperación durante el periodo comprendido entre 1993-2000, después de la crisis. La larga recuperación fue facilitada por una fuerte devaluación de sus divisas y la rápida caída en los tipos de interés de corto y largo plazo. Las políticas monetarias de las dos economías pasaron a ser expansivas después de la decisión de pasar a tipo de cambio flotante en 1992. La principal fuerza de apoyo para la depreciación de la corona sueca fue dicha flotación. La depreciación de la moneda supuso una ventaja competitiva sorprendentemente sostenible. Las exportaciones crecieron con fuerza y el superávit por cuenta corriente aumentó, haciendo posible la reducción del volumen de deuda extranjera mantenido en manos públicas y privadas.

¹⁹⁰ Ver Fregert y Pehkonen, 2008.

¹⁹¹ Fregert y Pehkonen, 2008.

¹⁹² Con más detalle en Jonung, 2003

Conforme las economías empezaron a crecer durante la etapa de recuperación, los déficits presupuestarios se redujeron gracias a los estabilizadores automáticos. Durante dicha recuperación, las políticas fiscales estrictas buscaban conseguir superávits presupuestarios y reducir la deuda pública. El estado del bienestar, principalmente su sector público, en Suecia permaneció inalterado durante los años 90, a pesar de que los ratios de reemplazo afectaron a la financiación de la prestación numerosos servicios sociales.

El elevado desempleo explica porque la recuperación tuvo lugar sin una elevación de los salarios nominales cuando se devaluaron las divisas nórdicas. El desempleo cayó lentamente durante la última mitad de los años 90, pero el desempleo no volvió a los niveles previos a la crisis hasta después del cambio de siglo.

Además de ello, la crisis generó una gran reestructuración de los sectores productivos nórdicos, haciéndolos más competitivos y dinámicos. El aumento de las tecnologías intensivas en información y comunicaciones (ICT), principalmente Nokia en Finlandia y Ericsson en Suecia, contribuyó a la recuperación. Las exportaciones se vieron también afectadas de forma favorable con la entrada de Suecia en la Unión Europea en 1995, que impulsó favorablemente el comercio y de forma indirecta la *inversión extranjera directa*, con un avance del sector ICT. La productividad mejoró de forma significativa durante la fase de recuperación, y el crecimiento de la productividad fue elevado y persistente en los dos países (Finlandia y Suecia), por encima de la media europea¹⁹³.

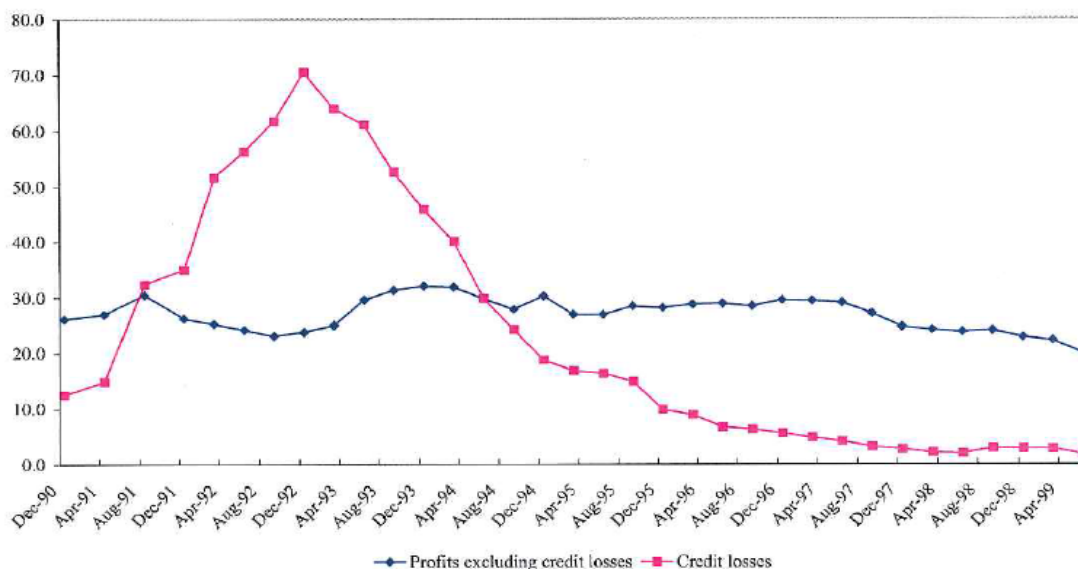
La liberalización financiera también contribuyó a los cambios acontecidos en el régimen de estabilización, causando el final del sistema cambiario fijo. En los dos países se adoptó primero un tipo de cambio flotante y un objetivo de inflación. Eventualmente, Finlandia se incorporó al euro, mientras que Suecia se quedó fuera de la moneda europea.

A la hora de hacer una valoración de la situación del sector bancario sueco después de la crisis, lo cierto es que la cuenta de resultados de banca se fue recomponiendo en la última mitad de los años 90, de la mano de la recuperación de las exportaciones y apoyada por la credibilidad internacional conseguida con el acceso a la Comunidad Europea y la flotación libre de su moneda, la corona sueca.

¹⁹³Edquist, 2005.

Gráfico nº 50: Evolución de las pérdidas y beneficios de las entidades bancarias suecas (1990-99).

**Bank Profits and Credit Losses, 1990-9
(billion SEK, 12-month moving average)**

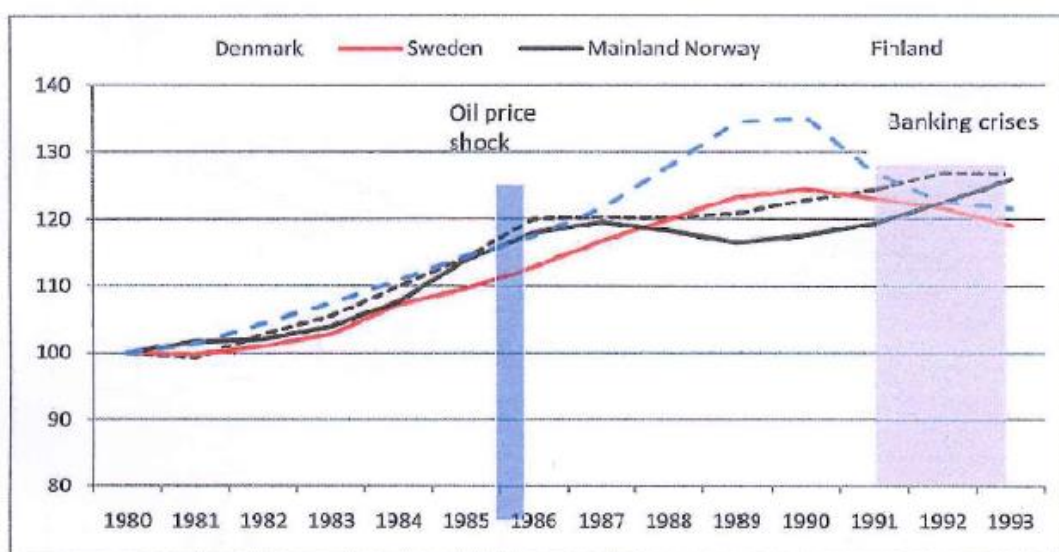


Fuente: Riksbank, 1999.

Lo cierto es que en todos los países nórdicos, los países reaccionaron con agilidad frente a la crisis¹⁹⁴. Los detalles cambian según cada economía, pero las políticas resolutorias fueron suficientes como para restablecer los flujos de crédito y el crecimiento económico con cierta agilidad. Todos alcanzaron cifras saneadas de crecimiento nada más superar la crisis, si bien las diferentes estimaciones del output ofrecen diferentes resultados.

¹⁹⁴Steigum, 2009.

Gráfico nº 51: Evolución comparativa del PIB real en los países nórdicos (1980-1993).



Source: National accounts.

En términos generales, durante el periodo 1989-95 se materializó la reducción del output nórdico, años antes de acontecer la crisis bancaria (1991-92), y parece que esta última no fue la principal causa de la crisis, más bien al contrario. De todas maneras, según algunas fuentes¹⁹⁵, el distress financiero de 1987-1990 sí que pudo tener cierta influencia. Después del shock de los precios del petróleo en 1986, las políticas monetaria y fiscal fueron muy restrictivas y esto afectó a la burbuja de precios de activos, comenzando oficialmente la recesión económica en 1988.

La crisis bancaria pudo ser ocasionada por una combinación de recesión y elevados tipos de interés después de impuestos debido a la rigidez del sistema cambiario (política monetaria procíclica), así como cambios en el régimen impositivo de los ingresos que redujeron las deducciones para los tenedores de deuda. De hecho, la media de tipos de interés reales después de impuestos aumentó desde cero en 1987 hasta más del 7% en 1992-93¹⁹⁶. El rol de los tipos de interés reales elevados fue común a los tres países nórdicos¹⁹⁷,

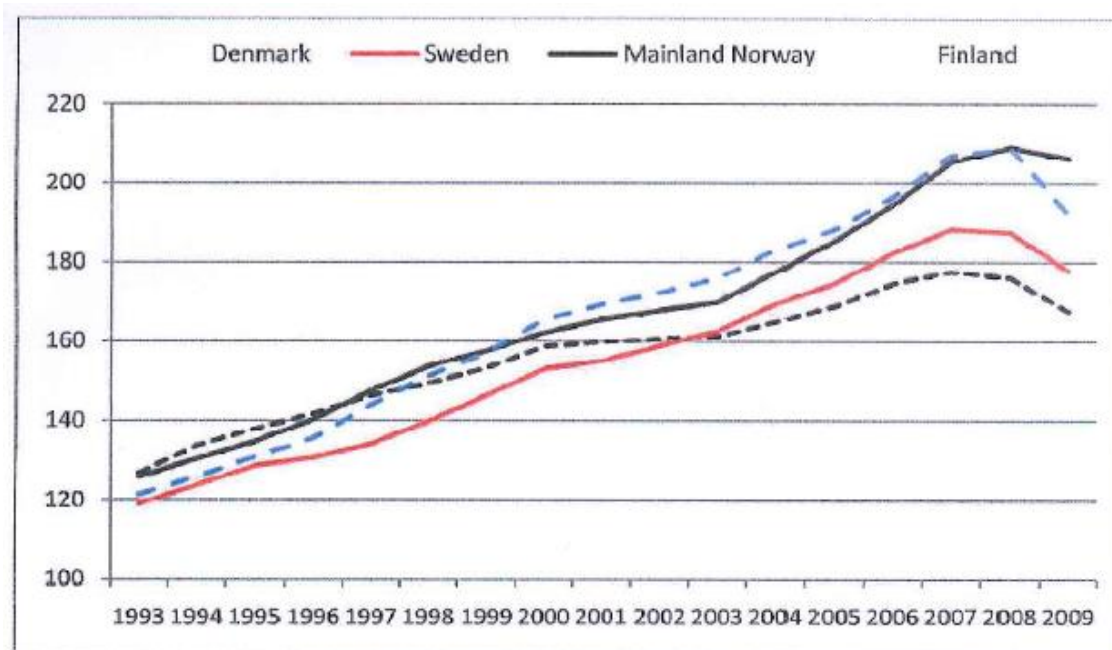
No obstante, según estos mismos autores, en Suecia, igual que en Finlandia, la evidencia del credit crunch sigue siendo débil, pero hubiera o no, la caída en los precios de los activos fue suficiente como para afectar de lleno a los colaterales.

¹⁹⁵ Según Steigum, 2011.

¹⁹⁶ Ver Steigum, 2004

¹⁹⁷ Ver Englund y Vihriälä, 2009.

Gráfico nº 52: Evolución comparativa del PIB real. En billones (1993-2009).



Source: National accounts.

Según este gráfico, las recesiones de Finlandia y Suecia entre los años 1990-93 son fáciles de identificar. Después de la crisis, el PIB noruego se recuperó con mucha más facilidad debido a los ingresos obtenidos por la explotación del petróleo, al aumentar el volumen de producción en los años 90 y los precios en los 2000, combinados con la reducción de los precios de las importaciones de los bienes de consumo procedentes de China.

Tabla nº 62: Tasas de crecimiento medias en Dinamarca, Suecia, Noruega y Finlandia (1993-2008). En % anual.

	1993-2000	2000-2008	1993-2006 Crecimiento productividad PIB real multifactorial
Finlandia	4.51	2.95	2.48
Noruega (continental)	3.68	3.23	ND
Suecia	3.52	2.58	1.88
Dinamarca	2.37	1.30	0.83

Fuente: OECD, 2008.

El volumen de la deuda estatal suele ser uno de los elementos más comunes a la hora de estimar los costes de las crisis bancarias. Los déficits gubernamentales aumentaron sustancialmente tanto en Suecia como en Finlandia durante la crisis bancaria de los años 90. Esto fue debido sobre todo al funcionamiento de los estabilizadores automáticos. Hay autores que argumentan que los costes fiscales de las crisis bancarias en Finlandia y Suecia fueron modestos¹⁹⁸. En el último año de la

¹⁹⁸ Sandal, 2004.

crisis, 1993, los déficits fiscales de Suecia y Finlandia fueron de 11.2% y 8.2% del PIB, respectivamente. El gobierno noruego también afrontó un déficit fiscal considerable a principios de los años 90, pero al final hay autores que defienden que no hubo costes fiscales netos de la crisis bancaria noruega cuando se tienen en cuenta las ganancias de capital post-crisis¹⁹⁹.

Tabla nº 63: Análisis comparativo de la deuda pública bruta en Suecia, Finlandia y Dinamarca 1990-2008 (como % PIB).

Año	Suecia	Finlandia	Dinamarca
1990	46.3	16.3	66.4
1995 (*)	81	65.2	79.3
2000	64.7	52.3	57.1
2008	47.1	40.7	39.8

(*): Crecimiento de la cuota de deuda pública bruta, excepto en Suecia, país en el que la cuota se incrementó hasta un 84.4 en 1996.

Fuente: OCDE, 2008.

Tablas nº 64: Indicadores de crecimiento del PIB (en%).

	Año de creación de la AMC (Bco. malo)	Un año antes	Año de creación	Año después	Dos años después
Finlandia	1993	-3,55	-1,18	4,55	5,06
Suecia	1992	-1,66	-1,42	-2,22	3,34

Fuente: IMF, International Financial Statistics. 1996.

Tabla nº 65: Indicadores del crecimiento del crédito (en%).

	Año de creación de la AMC (Bco. malo)	Un año antes	Año de creación	Un año después	Dos años después	Variación interanual
Finlandia	1993	-8,95	-10,59	-10,63	-3,82	35,93
Suecia	1992	-9,21	-2,38	-23,06	-6,23	27,016

Fuente: IMF, International Financial Statistics. 1996.

En apariencia, las crisis bancarias nórdicas no tuvieron grandes efectos negativos desde el punto de vista macroeconómico. No hay síntomas de una *década perdida* por las crisis bancarias sistémicas de principios de los años 90. Por el contrario, el país que peor resultado presentó después de 1993 fue Dinamarca, único país nórdico que no se enfrentó a una gran crisis bancaria.

¹⁹⁹ Steigum, 2011.

Con respecto al mercado laboral, sin embargo, hay cifras preocupantes de desempleo tanto en Finlandia como en Suecia, y los mejores resultados los presenta Noruega por razones sectoriales.

La principal razón para esta aparente calma es la rapidez y la eficiencia con la que los gobiernos nórdicos afrontaron las crisis bancarias. Los bancos quebrados se recapitalizaron rápidamente y en un tiempo record obtuvieron resultados positivos.

El incremento de la deuda pública entre 1990 y 1995 fue de casi el 50% en Finlandia, y algo menor en Suecia. En 2008 la deuda pública sueca había vuelto a los niveles de 1990. En Finlandia, sin embargo, la cuota de 2008 todavía no había regresado a los niveles precrisis.

Parece, pues, que la crisis bancaria noruega tuvo un efecto indirecto positivo por las reformas estructurales gubernamentales durante la crisis por la gravedad de la situación²⁰⁰. Parece que además la gestión de riesgos y el análisis de eficiencia en costes mejoró sustancialmente en Noruega después de la crisis. En el caso sueco, a partir del proceso de liberalización financiera pueden extraerse numerosas lecciones²⁰¹.

Algunas de ellas son la importancia de la intervención ágil, proporcionada y eficaz. La importancia de flexibilizar el sistema cambiario, el control de la inflación, reducir los tipos de interés, centrarse en las exportaciones en economías abiertas y contar con autoridades supervisoras eficientes y estables.

Pero los modelos de resolución de crisis bancarias nórdicas no afrontaron todavía el problema de los *bancos demasiado grandes para caer*. Por el contrario, los subsidios implícitos aplicados para determinados tenedores de deuda como resultado de las políticas de rescate redujeron las primas de riesgos y ofrecieron una ventaja competitiva a la hora de financiarse para los grandes bancos nórdicos con respecto de los pequeños. Si este problema no hubiera tenido lugar, los subsidios implícitos para grandes bancos no habrían distorsionado la competencia del sector ni aumentado el problema de los *bancos demasiado grandes para caer*.

²⁰⁰ Según Steigum, 2011

²⁰¹ Tal y como destacó Jonung, 2009.

Tabla nº 66: Medidas adoptadas frente a la crisis bancaria por el gobierno sueco.

Medidas iniciales	Adquisición de cartera	Saneamiento de entidades financieras	Cambios regulatorios		Costes de resolución
			Fortalecimiento marco regulatorio contable	Fortalecimiento entidad supervisora	
<p>Durante 1991 Y 1992 el Banco Central dió prestamos a tipos preferentes a tres bancos con problemas de liquidez. La asistencia a estos tres bancos fue individualizada, y se complemento con garantías gubernamentales sobre préstamos, compra de acciones, e inyección de capital preferencial. el Estado adquirió de facto la propiedad de los tres bancos a finales de 1992</p>	<p>La Autoridad de Apoyo a los Bancos (BSA) y las AMCs (o Bancos Malos) operaban bajo los principios de minimizar el coste fiscal y de proporcionar trato equitativo a todos los bancos. Las AMCs se financiaban por el gobierno, y su objetivo consistía en comprar la cartera vencida con sus garantías para después revenderla en paquetes (racimos).</p>	<p>Para recibir asistencia de la BSA los bancos debían proporcionar en su solicitud información muy detallada del valor de todos sus activos. debían anexas una lista de los activos con problemas, categorizarlos, agruparlos y someterlos a diferentes etapas de valoración de acuerdo con la metodología elaborada desde la BSA. La BSA también decidía si se justificaba el apoyo y la Secretaria de Hacienda daba su aprobación final.</p>	<p>Se estableció un <u>seguro de depósitos explícito</u>, financiado por los bancos y con una cobertura explicita de alrededor de 40.000 \$. Además, las <u>primas</u> dependían del nivel de capitalización de cada banco.</p> <p>La <u>concentración de riesgos</u> fue un factor que contribuyó a la crisis bancaria. Por ello se establecieron los criterios de concentración crediticia en el G-10 y en la Unión Europea.</p> <p>El gobierno proporcionó apoyo legal a las AMCs, las cuales perdieron pocos casos en las cortes.</p>	<p>Se coordinó toda la supervisión financiera bajo una autoridad unica que incluía banca, valores y seguros.</p> <p>El énfasis supervisor se traslado del análisis de cada institución individual al del riesgo asumido por diferentes líneas de negocio de los bancos. se contrataron expertos para supervisar los riesgos asumidos en cada una de estas líneas.</p> <p>La autoridad supervisora desarrollo estándares que deberían seguir los bancos para la administración interna de los riesgos.</p> <p>Se fomento la publicación de la informacion relevante en formato fácilmente comprensible por los depositantes.</p>	<p>El <i>coste acumulado</i> de la crisis a finales de 1993 era del 5% del PIB.</p> <p><i>El rescate bail-in</i> fue de 65.000 millones de Coronas Suecas (sek). de esta suma pudieron recuperarse alrededor de 48.000 millones de Sek, gracias a la eficacia del sistema judicial. Ello equivale al 75% del monto inicial de los recursos destinados al <i>rescate</i>.</p>
<p>Dada la gravedad de la crisis, en diciembre de 1992 el Parlamento decidió ir más allá de las medidas individuales de</p>	<p>A las dos AMCs (bancos malos) se les transmitió solo una parte de la cartera vencida de los bancos. el resto de la cartera quedo</p>		<p>Se establecieron requisitos más estrictos de valoración de activos. por ejemplo, el capital del 8% de un banco se redujo casi a cero después de</p>	<p>Dado que en la crisis se detectaron delitos por parte de los empleados bancarios y agentes externos, la policía y la</p>	

<p>apoyo. Adoptó un paquete de medidas en el que se autorizaba al gobierno a otorgar garantías sobre préstamos, prestar directamente a los bancos, comprar cartera e inyectar capital a los bancos (nacionales o extranjeros). Además, el parlamento permitió al gobierno otorgar garantías sin límite para que los bancos pudieran cumplir con sus obligaciones para con los depositantes.</p>	<p>en manos de los bancos, de tal manera que aquellos que recibieran mayor apoyo mantuvieran niveles de cartera vencida proporcionales a los que recibieran menos apoyo.</p> <p>La AAB tenía facultades para vender y fusionar bancos. La venta de activos individuales de los bancos se realizaba a través de las AMCs.</p>		<p>una reevaluación cuidadosa de sus activos.</p>	<p>fiscalía crearon una división separada con oficiales especialmente entrenados para investigar actuaciones delictivas en el sector financiero.</p>	
<p>En mayo de 1993 se creó la Autoridad de Apoyo a los Bancos (BSA) para otorgar asistencia a los bancos y se crearon dos AMCs para la administración de activos problemáticos. Ambas dependían de la Secretaría de Hacienda y operaban con auditores externos. Además otorgaban asistencia a los bancos (inyección de capital) y a los depositantes. No tenían facultades para la venta de activos a menos que se tratara de toda la cartera en caso de fusiones.</p>	<p>La recuperación de la cartera fue elevada debido a contar con un sistema judicial eficiente.</p>				

Fuente: Elaboración propia.

VII.A.4.- Lecciones aprendidas.

A) **La desregulación financiera de 1985** se suele considerar como elemento desencadenante directo de la crisis financiera sueca de los años 90 pero este argumento puede pecar de simplista. Esta crisis fue la consecuencia de diferentes causas. En una primera fase la desregulación solo ocupó una parte menor a la hora de generar el boom macroeconómico de finales de los años 80. Dicho boom puede explicarse por la interacción de una política fiscal excesivamente expansiva y una política monetaria que estaba excesivamente constreñida por el tipo de cambio fijo, así como un sistema fiscal que repercutía tipos de interés reales antes de impuestos constantessobre tipos de interés a la baja después de impuestos en un contexto de inflación creciente. En una fase posterior la burbuja se amplifico por la política crediticia bancaria imprudente, y en esta fase sí que fue clave la desregulación financiera. En particular, la desregulación estimuló la competencia entre entidades financieras, y el potencial alcista de una rápida expansión dada la excesiva concentración de los riesgos de largo plazo.

B) La siguiente cuestión es analizar **porqué explotó la burbuja y tuvo lugar una crisis tan profunda en la economía sueca**. De nuevo fue el resultado de una acumulación de diferentes elementos (endógenos y exógenos). Entre los primeros estuvieron los excesivos precios de los activos (acciones e inmuebles) fruto de la burbuja, que derivaron en la acumulación de locales vacíos y que los precios cerradosn de los alquileres comerciales cayeran por debajo de las expectativas. Esto generó una espiral bajista en los precios de los activos. La burbuja inmobiliaria sueca se parece mucho a otras burbujas similares en Londres o en Sidney²⁰². Dicha caída de precios se vio agravada por las ventas de activos en liquidación resultado de la falta de liquidez del sector inmobiliario generada por la burbuja crediticia derivada de la desregulación.

En segundo lugar, el boom genero elevada inflación y una apreciación real continuada que redujo la credibilidad del tipo de cambio fijo. Esto generó que Suecia fuera objeto de tormentas especulativas en los mercados de divisas, forzando al Riskbank a elevar los tipos de interés.

C) En tercer lugar, **la crisis cambiaria** que generó un impacto directo sobre la política fiscal, que en 1992 pasó a ser contractiva. A todos estos mecanismos endógenos, hay que añadir dos elementos exógenos: uno fue de carácter eminentemente doméstico, la reforma doméstica de 1990/91y su fuerte impacto sobre los tipos de interés después de impuesto; el otro fue externo, los elevados tipos de interés internacionales y la crisis ERM.

El efecto combinado de todos ellos fue un fuerte *“shock de tipos de interés reales”*. Todos ellos afectaron al cash-flow de los clientes bancarios y al valor de sus colaterales. La baja solidez pasó a ser capital negativo, y los activos en riesgo de mora pasaron a ser quiebras.

Esta interpretación asigna el mayor daño al efecto combinado de diferentes aspectos de la política económica doméstica, en la que la desregulación fue solo uno entre varios factores. Y este elemento fue menos importante en las primeras fases del boom, pero su impacto en las malas prácticas bancarias ganó importancia con el paso

²⁰² Ver Hendershott, 1996. Hendershott et al, 1999.

del tiempo y contribuyo a permitir que el boom llegara tan lejos favoreciendo después que la caída también tuviera un impacto muy grave.

¿Qué se podría haber hecho de forma diferente?. Habría sido mejor entender el alcance de la desregulación combinada con el rápido crecimiento de los mercados financieros (domésticos e internacionales). Juntos abrían un nuevo horizonte para el sector financiero sueco.

Los bancos entraban en un territorio no acotado, en el que el buen análisis de riesgo, así como la precisión en el screening y la monitorización de riesgos eran más importantes que en el pasado. Esto representó un reto en el que tanto los propios bancos como la supervisión financiera gubernamental fallaron.

D) Las numerosas circunstancias de “*malas prácticas bancarias*” se adscribieron en torno a tres grandes elementos. En primer lugar, los banqueros no están preparados o adiestrados para el nuevo entorno, ni disponían de sistemas de información capaces de gestionar la nueva situación ante unas carteras crediticias crecientes. En numerosos casos, los bancos carecían de perspectiva realista sobre sus carteras de crédito, y tampoco disponían de una foto clara sobre el crédito total de cada prestatario. El elevado porcentaje de crédito asignado a empresas financieras añadió un problema de información, dado que los prestatarios a los que los bancos denegaban créditos habitualmente acudían a compañías financieras que sí que se los concedían.

En segundo lugar, el *ratio de crecimiento y rentabilidad aparente* de los nuevos créditos generó un problema de asignación de recursos humanos escasos entre la evaluación del crédito y su expansión crediticia.

Es fácil ver con carácter retrospectivo lo sucedido, aunque conviene ser prudentes, porque el veredicto podría diferir ante diferentes circunstancias macroeconómicas. El principal avance de la nacionalización de bancos problemáticos fue una depuración del sector financiero de la cual salieron entidades con capacidad de competir a escala internacional con mejores equipos (más cualificados) y que la buena labor desarrollada desde los bancos malos permitió mejorar también el expertise en otros sectores de su economía, por ejemplo, el inmobiliario.

En tercer lugar, parece que tanto los bancos como las empresas financieras cercanas a la insolvencia hicieron provisiones asimétricas y dispusieron de incentivos para aumentar la toma de riesgos.

E) Otra posible lección está vinculada a la política cambiaria. El compromiso con el tipo de cambio fijo resultó muy costoso y falló a la hora de controlar subidas salariales y de precios, solo generó tipos de interés elevados. Posiblemente, si se hubiera adoptado antes un tipo de cambio flexible podría haberse solucionado también antes la crisis bancaria, pero esto no deja de ser una hipótesis, más que una oportunidad real. Además de ello, la reforma fiscal no se hizo tampoco en el momento más adecuado. En primer lugar, debió implementarse antes, y en segundo lugar, debería haberse pospuesto su aplicación durante un periodo de tiempo.

En un entorno globalizado como el actual, y conociendo la tradición netamente exportadora de los países nórdicos resulta absurdo que una economía de tales características quisiera acometer reformas estructurales de calado con un régimen cambiario aislado y al margen de los movimientos internacionales, por muy malas

experiencias cambiarias históricas que hubiera tenido. Hoy por hoy los manuales de economía reconocen la supremacía de los mercados cambiarios internacionales frente a cualquier intervención gubernamental de los mismos.

F) Todo lo dicho tiene las limitaciones de la interpretación retrospectiva. Quizás la conclusión más clara es que la selección de la política económica es muy difícil en un entorno de crisis, con presiones y problemas acumulados, bajo dichas circunstancias resulta complicado priorizar, sobre todo cuando la necesidad de reformas estructurales se ha retrasado durante mucho tiempo.

La desregulación y la reforma fiscal llevaban muchos años gestándose hasta que finalmente se aplicaron. Ambas pueden ser alabadas o criticadas, alabadas porque eran necesarias, y criticadas porque tuvieron lugar en un momento incorrecto. Pero criticar su *idoneidad temporal* en abstracto es un argumento simplista dadas las grandes dificultades con que se encontró el gobierno sueco para conseguir el consenso político necesario.

VII.B.- PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL MODELO SUECO DE REESTRUCTURACIÓN BANCARIA.

El denominado *modelo sueco*²⁰³ puede establecerse en torno a los siguientes aspectos:

- 1.- Importancia de la *unidad política* para hacer frente a la reestructuración.
- 2.- *Garantía gubernamental total* sobre todos los activos bancarios (de los acreedores, pero no de los accionistas).
- 3.- Primar la *rapidez en la actuación* frente a la ejecución meticulosa y ordenada.
- 4.- Regulación y entramado institucional flexible y adecuado para la liquidación y saneamiento de las entidades bancarias, incluyendo aportación de fondos públicos.
- 5.- *Plena transparencia* de toda la información acerca del estado de maduración de la reestructuración.
- 6.- Una *política resolutoria* basada en un *diagnóstico triage* que minimizara el riesgo moral, obligando a los accionistas a absorber las pérdidas antes de la intervención pública (nacionalización) pero no descartando esta última si se considerara necesaria.
- 7.- *Diseño simultáneo y armonizado de las políticas macroeconómicas* para solventar la crisis en la economía real y del sector financiero.
- 8.- *Establecer valoraciones conservadoras de las entidades bancarias*. Desde una perspectiva contable esta prudencia pudo mostrar un peor diagnóstico inicial, agravando las pérdidas bancarias en el corto plazo, pero generó mejores resultados en el medio plazo por restaurar la confianza en los bancos.
- 9.- *Buen uso de las AMCs o bancos malos*, aunque no fuera la primera economía mundial en utilizar este tipo de Agencias, Suecia es uno de los países que ha hecho un uso más efectivo, no solo desde el punto de vista financiero sino porque también aportaron mejoras competitivas sobre otros sectores, como por ejemplo, el inmobiliario.

La “exportación” del modelo sueco de los años 90 a crisis bancarias actuales presenta no pocos inconvenientes pero para hacerlo es necesario al menos disponer de información detallada del entramado institucional, la legislación y condiciones políticas de cada país en cuestión. La aplicación de todos estos aspectos no es tarea simple, dadas las diferencias macroeconómicas de la economía mundial por aquel entonces y

²⁰³ Jonung, 2009.

ahora, por ejemplo, el tamaño del sector financiero con respecto de la economía real. A pesar de ello, la experiencia sueca de resoluciones bancarias aporta un conocimiento muy pedagógico, que debemos incluir en esta tesis.

La crisis del sector financiero amenazó la supervivencia de los principales bancos, forzando al gobierno a actuar. La *solución sueca* se fue conformando ex novo, sin esquema previo. Inicialmente, la mayor parte de las medidas fueron introducidas ad hoc. Sin embargo, conforme emergió la crisis como gran amenaza para la economía real los políticos se vieron obligados a reaccionar de forma más consistente ejecutando un mecanismo específico de resolución.

Según Jonung (2009) el *modelo sueco* pudo componerse de los siguientes elementos:

1.- Importancia de la *unidad política* para hacer frente a la reestructuración.

Desde el principio, en Suecia todos los partidos se alinearon para combatir la crisis. Esta alianza, que primero se materializó en la defensa cambiaria, continuó a lo largo de la resolución de la crisis financiera, tanto el gobierno de centroderecha como la oposición socialdemócrata unieron fuerzas para evitar una crisis bancaria.

El liderazgo político conocía que las medidas a implementar afectarían varios ciclos políticos, y debido a ello, exigirían una *coherencia temporal* de al menos dos mandatos, primero los social-demócratas pusieron en marcha en 1982-91 la desregulación financiera iniciada a mediados de los años 80 e introdujeron cambios de política monetaria que ocasionaron un fuerte aumento de los tipos de interés reales y, además, el gobierno de centroderecha, que comenzó en otoño de 1991, heredó los desequilibrios financieros del boom crediticio y que llevaron al estallido y posterior depresión económica.

La unidad política facilitó la aprobación parlamentaria de medidas específicas de apoyo al sector financiero. Además de ello, los representantes de la oposición dispusieron de una perspectiva total del proceso de reestructuración bancaria mediante un acuerdo político. El acuerdo suscrito entre el gobierno y la oposición aportó credibilidad a los accionistas gubernamentales y del RiskBank. La unidad política era muy necesaria en términos de adoptar un empuje claro y definitivo con alcance perdurable.

2.- Garantía gubernamental total sobre todos los activos bancarios. El gobierno sueco, en cooperación con la oposición, anunció en una nota de prensa en septiembre de 1992 (mes crítico para los ataques especulativos a la divisa) que el Estado garantizaba todos los activos y pasivos y otras contrapartidas de los bancos comerciales suecos y entidades financieras de los depositantes frente a potenciales pérdidas futuras. El gobierno iba a presentar para su aprobación en el Parlamento (el Riksdag) el paquete de medidas anticrisis.

Conviene matizar que la cobertura gubernamental total de los activos y pasivos bancarios no es suficiente garantía para el éxito en un proceso de reestructuración bancaria. A corto plazo, restablece la confianza, pero la garantía conlleva problemas serios, al menos por lo que respecta al *dilema moral* y posibles daños a la competencia sana entre entidades. En Laeven y Valencia (2008) se analizaban en profundidad los pros y los contras del establecimiento de esta garantía desde una perspectiva histórica.

El propósito de la cobertura total era que *“familias, empresas y otros clientes se sintieran seguros”*. La razón inmediata era no perder las facilidades financieras internacionales. Los bancos suecos eran muy dependientes de la financiación internacional. Los préstamos a corto plazo representaban sobre un 40% del volumen de préstamo total. Si esta financiación dejaba de recibirse, no sería posible para el Riksbank mantener el tipo de cambio fijo.

Para los políticos no existía otra alternativa que garantizar públicamente el apoyo a la corona sueca. En plena tormenta cambiaria, la especulación había forzado a los bancos centrales en Reino Unido, Irlanda y España, entre otros, a pasar a su sistema cambiario flotante, de manera que toda la presión de los mercados se centró en Suecia. La garantía –medida drástica en sí misma- trataba de eliminar los recelos sobre la banca comercial sueca de que no sería capaz de hacer frente a sus obligaciones financieras. La garantía fue un gran éxito en el sentido de recuperar la confianza internacional acerca de su solvencia en un momento delicado.

Además de ello, estas medidas fueron muy beneficiosas en el corto plazo, al expandir las opciones del Riksbank para apoyar a los bancos con carácter independiente a su posición financiera específica. El Riksbank anunció la opción de prestar fondos para cualquier operación comercial bancaria que tuviera lugar en Suecia, incluso para aquellas entidades financieras que estuvieran en el umbral de la insolvencia.

Los efectos beneficiosos de la garantía estatal fueron evitar quiebras bancarias, por causas internas o externas, y el Riksbank encontró la oportunidad de dar su apoyo al sistema bancario. Sobre todo, teniendo en cuenta el contexto, dado que en 1989 Suecia era una economía pequeña y muy abierta, por ello era crucial su acceso a la financiación internacional para evitar los controles de capital.

3.- Primar la rapidez en la actuación frente a la ejecución meticulosa y ordenada.

Una vez se percibió la gravedad de la crisis financiera, el Gobierno, el Parlamento y el Riksbank respondieron adoptando pasos decisivos para apoyar el sector financiero y, en particular, los bancos que atravesaran por dificultades. La recuperación de la confianza se reforzó tanto para los depositantes como para el resto de contrapartidas del sector financiero. Esto hizo creíble la resolución de la crisis con un coste político relativamente bajo. La rápida ejecución redujo la incertidumbre frente a las medidas políticas puestas en marcha. Quizás estas palabras del profesor Milton Friedman nos sirvan para entender el alcance de la rapidez en la actuación, en comparación con la crisis del 29 en los EE.UU.

“En ausencia de un vigoroso liderazgo intelectual por parte del consejo, o de un consenso sobre la política correcta en la comunidad en su conjunto, o de gobernadores de bancos en la Reserva dispuestos y capaces de asumir la responsabilidad de una forma independiente, las tendencias a la deriva y a la indecisión tuvieron una dimensión total. Además, según fue pasando el tiempo, su fuerza se acumuló. Cada fracaso a la hora de actuar hacía que otro fracaso fuera más probable. Los hombres están mucho más dispuestos a alegar la falta de poder que la falta de juicio como explicación para el fracaso”. Milton Friedman. La gran contracción 1929-1933. P 342-343

Por supuesto, existía un riesgo de que la rapidez ejecutoria agilizara también las reacciones, incorporando medidas que tornaron inadecuadas y que debieran irse adaptando. De cualquier modo, tal y como se vio después, la toma de riesgos mereció la pena.

“It is more important to act early than to get it exactly right”. Riksbank

4.- Regulación y entramado institucional flexible y adecuado para la liquidación y saneamiento de las entidades bancarias, incluyendo aportación de fondos públicos y garantía de activos.

En diciembre de 1992 el Parlamento sueco, el Riksdag, aprobó una legislación por mayoría holgada para crear una Autoridad Supervisora y de Apoyo Bancario (Bankstödsnämnd), también conocida como “*asistencia bancaria de urgencia*”. Este paso fue tomado cuando la crisis se había agravado, emergiendo dudas no sólo de la liquidez, sino también acerca de la solvencia en numerosos bancos comerciales. El shock inicial pasó a tener un alcance sistémico.

El Parlamento decidió que el Bankstödsnämnd dispondría de fondos suficientes para hacer frente al proceso de reestructuración bancaria, no un presupuesto concreto. Esta decisión trataba de evitar el riesgo de que el Bankstödsnämnd tuviera que dar pasos atrás y debiera votarse de nuevo en el Parlamento las medidas consideradas necesarias por falta de fondos. La institución así creada dispondría de suficiente reputación como para llevar a cabo con éxito el proceso de reestructuración bancaria. Se demostraría claramente apoyo financiero estatal incondicional al sistema bancario.

El Bankstödsnämnd se estableció como *Agencia Gubernamental Independiente* del Riksbank y la Finansinspektion (Autoridad Supervisora Financiera). Este entramado aportó confianza y credibilidad a las operaciones llevadas a cabo. Además de ello, primó la transparencia, y la oposición socialdemócrata dispuso en todo momento de toda la información sobre el proceso. El Bankstödsnämnd se dirigió por profesionales y comenzó a operar en la primavera del año 1993, muy poco después de su creación. En las escasas ocasiones en las que hubo polémica, el Ministerio de Finanzas actuó como árbitro mediador. La experiencia previa de Finlandia actuó aquí como advertencia. El Parlamento Finlandés había establecido al principio un límite a los fondos concedidos para la reestructuración financiera, pero cuando esos fondos se vieron desbordados, debieron revisarse al alza, con un elevado coste político.

Conviene enfatizar que la legislación bancaria permitió que la política de reestructuración se basara en un entramado institucional claro y contara con suficientes fondos. Este aspecto fue un elemento clave para su éxito.

5.- Plena transparencia de toda la información acerca de la evolución del proceso de reestructuración.

Desde el principio, la Autoridad Supervisora y de Apoyo Bancario (Bankstödsnämnd) trató de obtener una *perspectiva global* de los problemas a los que se enfrentaba el sistema financiero sueco a través de una exhaustiva due diligence (auditoría). Incluso antes de que comenzara a realizar su trabajo, cuando todavía no había sido creado el “banco malo”, trató de ayudar, de la forma más apropiada posible, codo con codo con el Riksbank, la Finansinspektion y la National Debt Office (NDO), con la ayuda de consultores y expertos externos, muchos de los cuales tuvieron que reclutarse desde fuera del propio país, como por ejemplo de equipos de Arthur Andersen, McKinsey o Credit Suisse First Boston²⁰⁴.

A cambio, los bancos que habían acudido al Bankstödsnämnd en busca de apoyo se vieron obligados a explicar con detalle sus posiciones financieras, así como admitir

²⁰⁴ Ingves y Lind, 1998. Ingves y Lind, 2008.

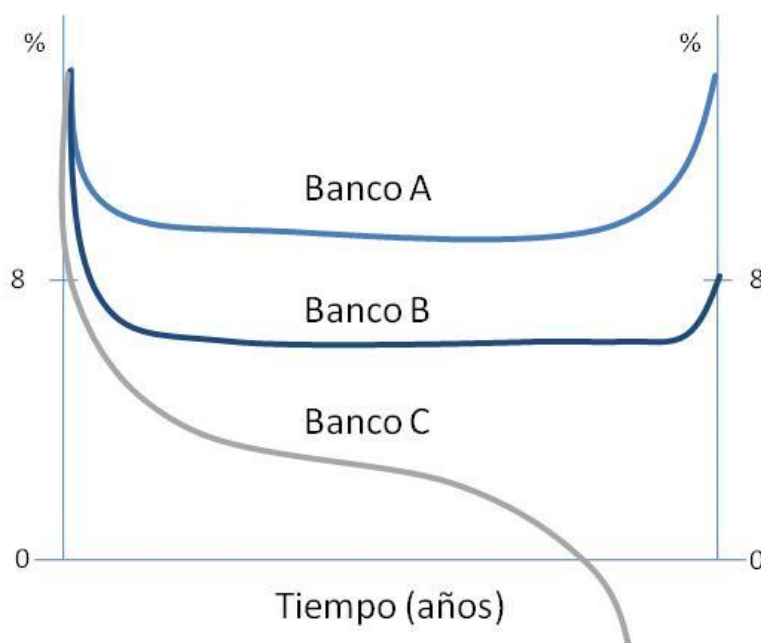
auditorías contables rigurosas. Todo ello facilitó extraordinariamente la reestructuración, así como su aceptación por parte de todos los ciudadanos.

6.- Una política resolutoria basada en un diagnóstico triage que minimizara el riesgo moral, obligando a los agentes privados a absorber las pérdidas antes de la intervención pública (nacionalización) pero no descartando esta última si se considerara necesaria. Los bancos ayudados por el Bankstödsnämnd fueron tratados de manera que se minimizara cualquier tentación de riesgo moral. De hecho, *el objetivo era salvar los bancos, no a sus propietarios*. Mediante la obligación generada a sus propietarios de absorber las pérdidas, se garantizó una aceptación pública, por parte de los ciudadanos por los costes derivados a partir de la posterior reestructuración. De esta manera, los contribuyentes sintieron que el ajuste generado era justo y necesario.

La estrategia general fue la de realizar un diagnóstico rápido y certero a partir de la división de las entidades bancarias en función de su solvencia en torno a tres grandes familias, dependiendo de la holgura de su ratio de capital estatutario, pero también de conocer si su exceso/defecto con respecto al ratio legal era temporal.

Cuando los problemas del banco aparecen demasiado rápido, las primeras soluciones tienden a ser “ad hoc”, pero es preferible actuar de una forma global y sistematizada. En Suecia, se recibió asesoramiento profesional sobre la situación de los bancos y la necesidad de llevar a cabo diferentes formas de intervención gubernamental sobre la base del modelo “*The Seaman’s Cot*” (inspirado en la forma de las curvas) según la siguiente figura.

Gráfico nº 53: Escenarios bancarios según los ratios de capital esperados.



Fuente: Ingves y Lind, 2009.

En los grandes conflictos bélicos existen grandes volúmenes de heridos, que superan las capacidades médicas y hospitalarias. En estas situaciones existe un método “triage” para la clasificación de heridos:

1. Los *heridos mortales* se dejan de atender (aunque serán enterrados convenientemente).
2. Los *heridos leves* recibirán un tratamiento rápido y temporal.
3. Se otorgará prioridad a los heridos que puedan sobrevivir y serán tratados inmediatamente.

Este enfoque fue utilizado en la crisis sueca. Todos los bancos que habían expresado interés en recibir apoyo del gobierno fueron sometidos a un proceso de *due diligence*, llevado a cabo por profesionales independientes. Este proceso de *due diligence* fue llevado a cabo de acuerdo con una serie de parámetros del Banco Central.

Los datos de cada banco fueron alimentados en un modelo cuantitativo que ofrece predicciones para el desarrollo del banco para los próximos tres años. Usando lenguaje actual, los activos fueron valorados

Según el modelo debido al drenaje de liquidez no había precios disponibles. La autoridad clasificó los bancos en tres categorías en función de la gravedad de su situación patrimonial y de negocio:

- 1) **Bancos A:** Aquellos que pueden acercarse al 8% de capital regulatorio mínimo, o incluso un poco por debajo, pero volverán a ser rentables pronto.
- 2) **Bancos B:** Aquellos cuyo capital regulatorio cae muy por debajo del 8% pero disponen de buena perspectiva de negocio y volverán a los beneficios.
- 3) **Bancos C:** Aquellos cuyo capital regulatorio está por debajo del 8% y no iban a recuperarse fácilmente.

El *método Triage* para los bancos es intuitivamente fácil de explicar y de obtener respaldo público. A veces, el mayor problema es ser capaz de organizar los bancos por categorías. En la crisis sueca los resultados del proceso de *due diligence* de los bancos dañados afortunadamente fueron muy claros, así que la elaboración del diagnóstico *Triage* también fue más fácil.

La primera familia incluiría todos aquellos bancos que pudieran deteriorarse más allá del capital mínimo necesario, pero que podrían solucionar sus problemas de solvencia de forma autónoma. *La segunda familia* cubriría a los que pudieran caer por debajo del límite de capital de forma temporal, pero que se recuperarían. Y *la tercera* sería para los que no hubiera ninguna esperanza de recuperación. Cada una de estas tres categorías recibiría diferente trato desde el Bankstödsnämnd.

Tabla nº 67: Clasificación previa de las entidades financieras suecas

	Primera categoría	Segunda categoría	Tercera categoría
	Bancos con posibilidad de deterioro por debajo del capital mínimo necesario.	Bancos por debajo del límite con carácter temporal.	Bancos críticos sin esperanza de recuperación
Bancos afectados <i>Bancos malos</i>	Handelsbanken (Sin inyección de capital) Skandinaviske Enskilde banken (Emisión de acciones)	Föreningsbanken	Nordbanken <i>(Securum)</i> Gotabanken <i>(Retriva)</i>

Fuente: Bergstrom, Englund y Thorell, 2002.

Categoría nº 1: El Bankstödsnämnd animaba a todas estas entidades a encontrar soluciones desde el sector privado para evitar la injerencia pública en la medida de lo posible. Como muestra del apoyo gubernamental, quedo claro que necesitarían un respaldo (inyección) inicial de capital. En aquellos casos que la opción fuera posible se acudió a los accionistas para materializar una ampliación de capital. Para facilitar este proceso, el Bankstödsnämnd estaba dispuesto a aportar un aval de “*adecuación de capital*”. Solo un banco, el Handelsbanken, no necesitó inyección de capital. Otro banco, el Skandinaviska Enskilda Banken, prefirió reforzar su base de capital mediante una emisión de acciones entre su base de accionistas, si necesitar garantía gubernamental.

Categoría nº 2: Esta categoría cubría bancos con problemas de liquidez temporales (de corto plazo), pero que tenían buenas perspectivas de beneficios futuros que se suponía restablecerían su solvencia. En dichos casos, en los que las “soluciones privadas” no estaban al alcance de la mano, el Bankstödsnämnd se mostró dispuesto a dar más apoyo, incluyendo aportaciones directas de capital o préstamos, adicionales a las garantías mencionadas en la categoría 1. El Föreningsbanken cayó dentro de esta categoría, recibiendo garantía estatal de que podría aportar suficiente cuota de capital en el caso de que el ratio de adecuación de capital cayera por debajo del 9%. Esta garantía, después, se demostró que no era necesaria.

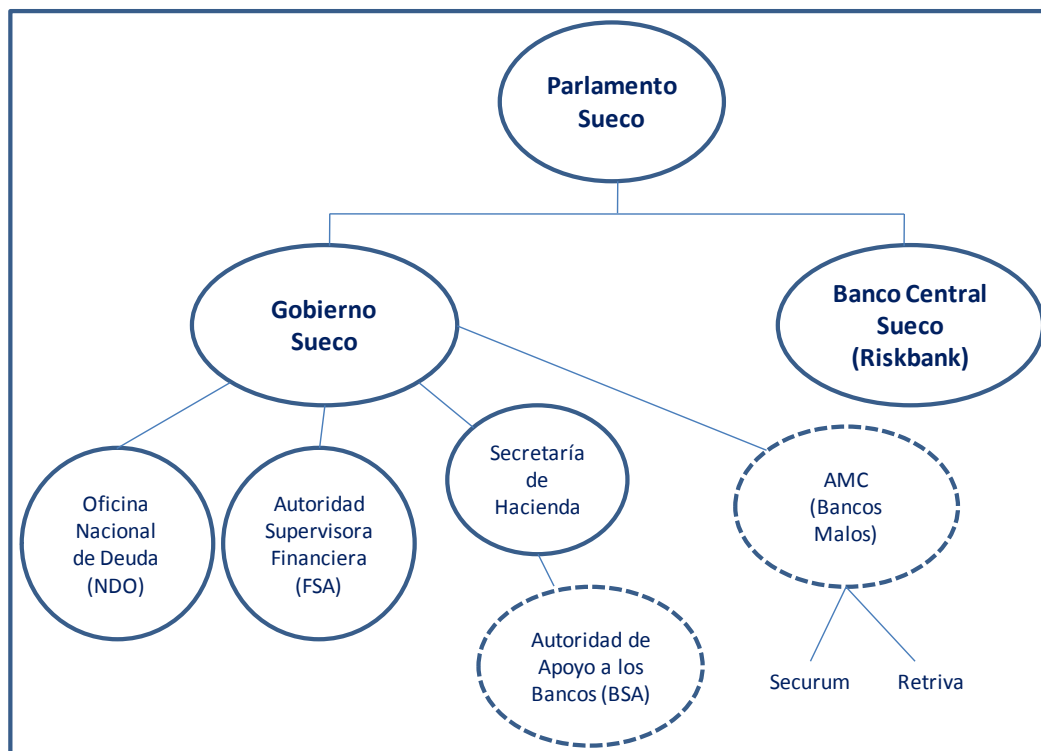
Categoría nº 3: Esta categoría abarcaba bancos que no se esperaba que fueran rentables. Su capital se vería progresivamente deteriorado hasta llegar a ser negativo. Esta categoría requería un fuerte respaldo público, e incluso su posible liquidación. De cualquier modo, como se buscaba el resultado más favorable evitando su cierre, desde el Bankstödsnämnd se trato de vender los activos dañados y consolidar la parte restante en el banco, ya fuera de forma autonomía o mediante una fusión con otros bancos. Este enfoque fue el adoptado para los dos mayores bancos insolventes, el Nordbanken y el Gotabanken (juntos representaban el 20% de los depósitos bancarios totales de Suecia).

Las dos corporaciones resolutorias o bancos malos creados, denominados **Securum** en el caso del Nordbanken y **Retriva** en el del Gotabanken, se establecieron para gestionar los activos dañados (non performing loans) de estas dos entidades, de forma similar a lo realizado en otras crisis bancarias²⁰⁵. Se adoptó un enfoque que suponía

²⁰⁵ En Bergström, Englund y Thorell, 2002. Heikensten, 1998.

clasificar y dividir los activos de los bancos entre “buenos” y “malos”, y después transferir los denominados “malos” a la entidad resolutoria.

Gráfico nº 54: Instituciones supervisoras del Sistema Financiero Sueco.



Fuente: Riksbank, 1993.

Además de ello, cuando se produjo la transferencia de activos, dichos activos se asignaron por debajo de los precios de mercado obtenidos en la due diligence, generando un “suelo” para los precios de los activos que facilitara su transferencia. Y dado que los participantes del mercado no esperaban que los precios bajaran por debajo de este nivel, hubo un flujo continuo de compraventas. Esto supone un agudo contraste con la política japonesa (ver capítulo siguiente) de mantener un valor alto para los activos dañados, congelando el mercado inmobiliario durante más de una década.

7.- Diseño simultáneo y armonizado de las políticas macroeconómicas para solventar ambas crisis: la económica y la financiera. La política resolutoria bancaria en Suecia se vió muy facilitada desde los policy makers, tanto en el diseño de la política monetaria como de la política fiscal, al aunar fuerzas contrarrestar la crisis una vez alcanzó su cenit en otoño de 1992. La rapidez en la aplicación de las medidas permitió que la economía sueca, y por ende, su sistema financiero, se recuperara mucho antes.

El 19 de noviembre de 1992 se abandonó el sistema cambiario fijo debido a los ataques especulativos sufridos, lo que sin duda supuso un gran avance para la recuperación. Este paso fue visto al principio como un error, síntoma de que el Riskbank y el gobierno no eran capaces de controlar su política cambiaria. Una vez fue flotante la corona sueca, se depreció bruscamente, cerca de un 30%. La depreciación se mostró sostenible, para sorpresa de muchos economistas que esperaban volver al

patrón histórico tras sucesivas depreciaciones en la moneda y que los precios domésticos o los incrementos de salarios eliminaran en unos años las ganancias de competitividad generadas a partir de la devaluación.

La depreciación fue la principal fuerza motora de la recuperación, que comenzó a vislumbrarse en 1993. En los años siguientes, las exportaciones impulsaron la economía sueca. Entre 1992 y 2008, las exportaciones doblaron su cuota sobre el PIB. No hubo otro periodo similar para las exportaciones en la historia económica sueca. La tasa de crecimiento sueca permaneció por encima de la media europea durante muchos años con posterioridad a la crisis.

Una vez la corona sueca pasó a ser flotante, la política monetaria pudo centrarse en las condiciones domésticas. El Riksbank declaró un *objetivo de inflación* en enero de 1993 que sería válido hasta 1995. El Riksbank bajó gradualmente sus tipos de interés a pesar de las críticas que le supusieron estas reducciones. El *círculo vicioso* de la caída de precios de los activos fue encardinado. La consiguiente caída de los tipos de interés facilitó la presión sobre el sistema financiero, a medida que la economía se restableció. En julio de 1996, tanto la regulación bancaria como el aval estatal fueron abolidos.

Además de estos elementos, hubo otros dos que también fueron de gran ayuda:

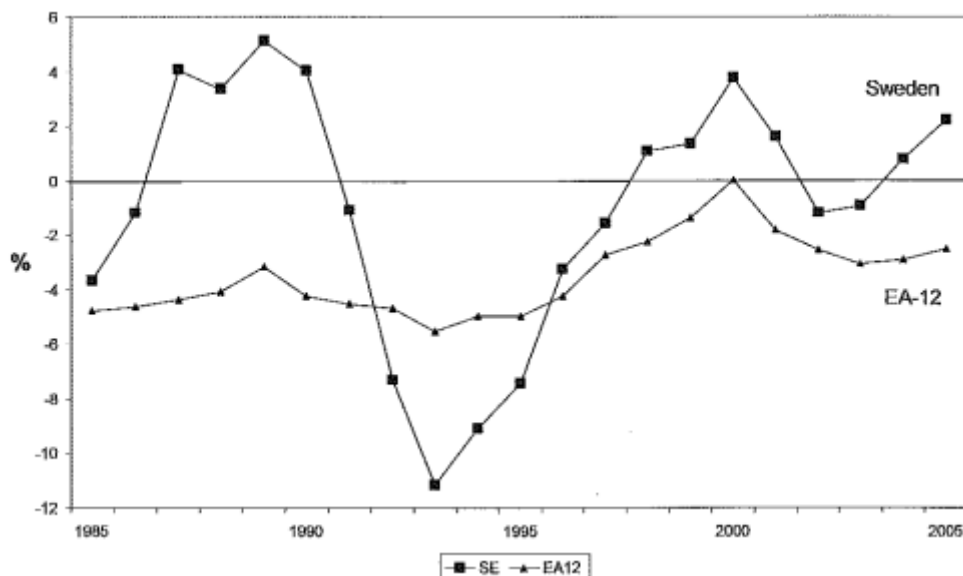
8.- Establecer valoraciones conservadoras de las entidades bancarias. Desde una perspectiva contable esta prudencia pudo mostrar un peor diagnóstico inicial, agravando las pérdidas bancarias en el corto plazo, pero generó mejores resultados en el medio plazo por restaurar la confianza en los bancos.

9.- Buen uso de las AMCs o bancos malos. Aunque no fuera la primera economía mundial en utilizar este tipo de Agencias, Suecia es uno de los países que ha hecho un uso más efectivo, no solo desde el punto de vista financiero sino porque también aportaron mejoras competitivas sobre otros sectores, como por ejemplo, el inmobiliario.

Hay autores que defienden que las políticas fiscales también fueron de gran ayuda²⁰⁶. El gobierno permitió la acumulación de los superávits presupuestarios a lo largo de la crisis, y los grandes déficits, principalmente por la puesta en marcha de los *estabilizadores automáticos*. Durante el boom de 1987-1990 hubo un superávit presupuestario, en torno al 4% del PIB. Entre 1991-97 pasó a ser un déficit persistente llegando a su cenit del 12% del PIB en 1993. La política pública de apoyo a los bancos permitió que aumentara el déficit. Visto en un contexto internacional, en comparación con el déficit presupuestario de los demás países de la UE (por aquel entonces 12), el crecimiento del déficit sueco fue extraordinariamente amplio.

²⁰⁶ Jonung, 2008.

Gráfico nº 55: Evolución histórica comparada del déficit público de Suecia frente a los 12 países de la UE (1985-2005).



Fuente: EU Statistics, 2005.

En resumen, se puede afirmar que la rápida recuperación macroeconómica de la economía sueca fue clave para la feliz conclusión de la reestructuración bancaria.

Tan pronto como la economía sueca volvió a crecer, la presión ejercida sobre el sistema bancario comenzó a ceder. Los balances bancarios se vieron fortalecidos y el sistema crediticio volvió a ser rentable.

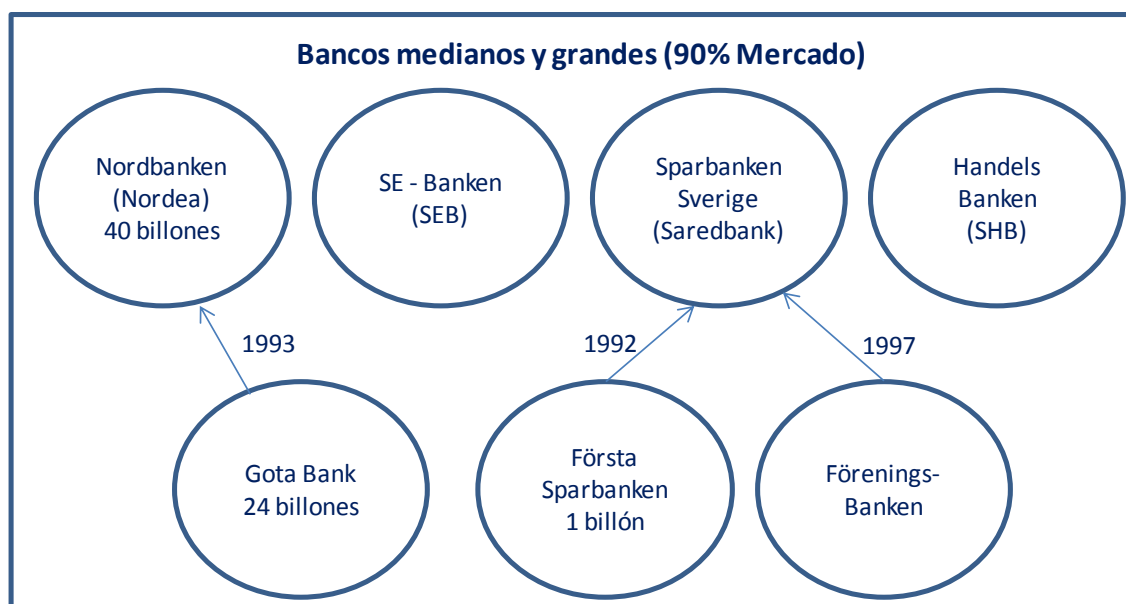
VII.C.- ANÁLISIS DEL PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN BANCARIA SUECA (1991-94).

La liberalización financiera afectó también seriamente la implementación de los incentivos en prestamistas y prestatarios. Después de décadas de racionamiento del crédito por precios, los tipos de interés se redujeron peligrosamente, y el crédito se concedió de acuerdo con preferencias políticas, tanto en banca comercial como en cajas de ahorros. Todos ellos expandieron peligrosamente su cartera de préstamos concedidos al verse liberados de las restricciones regulatorias.

“When deregulation was a fact, bank managers saw a chance of gaining market share and increasing revenues by taking new risks, but did not clearly see the dangers in a lack of the necessary expertise”. Lars Heikensten Vicepresident Riskabank (Presidente del Riksbank desde 2003 hasta 2006).

El sector financiero sueco, bastante concentrado, entró en un proceso de feroz competencia por captar mayores cuotas de mercado a través de propuestas imaginativas para familias y empresas.

Gráfico nº 56: Distribución del Sistema Financiero sueco (1993-97).



Fuente: Sverisge Riks Bank, 1997.

Tabla nº 68: Evolución temporal de las pérdidas crediticias (1991-93).

%	1991	1992	1993
Familias	7	7	11
Empresas no financieras	69	74	72
Entidades financieras suecas	15	11	3
Prestatarios no suecos	5	5	9
Otros	4	1	5
Total	100	100	100

Fuente: Dress y Pazarbasioglu, 1995

Tabla nº 69: Ratios financieros para la banca comercial (1991).

	Bancos oficialmente insolventes (*)	Otros bancos
	1991	1991
Créditos concedidos	78.0	47.0
Depósitos recibidos	49.0	38.0
Créditos del banco central	11.0	4.0
Capital	4.1	7.6
Ingresos por intereses netos	..	..
Bº operativo antes de pérdidas	0.7	2.3
Bº operativo después de pérdidas	-10.4	-0.4

(*): En 1991 se definía la **insolvencia bancaria** de forma oficial cuando el capital bancario se consideraba inadecuado por los reguladores. En cuyo caso la entidad bancaria se cerraba, se fusionaba, era nacionalizada o vendida mediante un acuerdo de compra y asunción de deudas.

Fuente: Dress y Pazarbasioglu, 1995.

En 1990 **Nyckeln** fue la primera corporación financiera que suspendió pagos. Como resultado, se empezó a prestar atención a la situación en la que estaban otras entidades financieras con elevada exposición al sector inmobiliario. En particular

empresas financieras que dependían del papel comercial a la hora de financiarse tuvieron serios problemas de liquidez, lo que generó más quiebras. La crisis del Gamelstaden, otra empresa financiera tuvo mayor repercusión social. Después de la inyección de capital por parte de su matriz que se mostro insuficiente, la matriz debió transferir su participación en Gamelstaden al Nordbanken. A su vez, la compra del Gamelstaden (con su débil capitalización) aumentó los problemas del Nordbanken, y forzó a su reestructuración posterior.

Otras medidas políticas aumentaron los tipos de interés después de impuestos. La reforma fiscal de 1990-91, denominada "*La reforma fiscal del Siglo XX*" supuso tipos marginales más altos y redujo la deducibilidad fiscal de la compra de viviendas, generando una subida de los tipos de interés reales. En consecuencia, pedir prestado resultaba más caro, y el ahorro privado era más atractivo. Entre 1990 y 1992, una rápida e inesperada caída de la inflación sobre el consumo generó una rápida subida en los tipos de interés reales. En apenas un par de años, los tipos de interés después de impuestos subieron hasta niveles mucho más elevados de los que los prestatarios podía haber imaginado años antes, para muchas familias el efecto global de la reforma fiscal supuso moverse desde el -5% hasta el +5% en sus ingresos netos.

Esta rápida subida en los tipos de interés reales generó un impacto muy serio sobre los mercados financieros, aflorando una deflación de precios cuando el valor de los activos reales se redujo por la subida de los tipos de interés reales. Los balances bancarios eran más frágiles porque el valor de los activos, principalmente propiedades inmobiliarias, había caído por debajo del precio de sus colaterales. Al mismo tiempo, el valor nominal de la deuda permaneció fijo. La renta disponible se redujo, forzando a realizar ajustes en las carteras, con caída del consumo privado y de la inversión, y aumento del ahorro privado.

A medida que la crisis se agudizaba, las dificultades familiares y empresariales les obligaron a liquidar sus activos para hacer frente a sus obligaciones de pago. La venta de propiedades agudizó la caída de precios, generando, a su vez, más ventas. El número de quiebras aumentó a una velocidad dramática. Los precios de las cotizaciones se derrumbaron, en particular, para las empresas más endeudadas con el sector financiero: inmobiliarias y constructoras.

La inversión también cayó, particularmente en el sector constructor, con precios del parque activo de viviendas en declive, la nueva construcción desapareció. El desempleo subió a medida que la corona estaba sobrevalorada debido a los elevados salarios y la inflación de precios en el boom precedente. Entre 1990 y 1991 las exportaciones se enfrentaron a mayores problemas. Los ingresos recaudatorios del sector público y el gasto público subieron debido al funcionamiento de los estabilizadores automáticos. El déficit público y el ratio de deuda pública sobre PIB aumentaron dramáticamente.

Inicialmente, la crisis financiera se percibió como un fenómeno aislado sin impacto sobre el sector bancario, dado que los estándares a la hora de pedir colaterales para la concesión de créditos eran más estrictos que los de las empresas financieras. De cualquier modo, algunos bancos prestaron a empresas financieras (menos reguladas) en forma de trading o inversiones OTC. A medida que se deterioraba la economía, los tipos de interés reales subían y los precios de los activos seguían cayendo, los problemas financieros para los bancos empeoraron.

Ya en 1991, dos grandes bancos se enfrentaron a una crisis grave y necesitaron inyección de capital público. Este mismo año se fusionaron diez cajas de ahorros suecas y dieron como resultado el grupo Sparbankgruppen AB.

La crisis del Handelsbanken²⁰⁷:

El Handelsbanken disponía, en términos generales de una buena cartera de activos crediticios. Sus pérdidas crediticias eran bajas debido a un análisis de riesgos exhaustivo, y también por los bajos tipos de interés de los años 90. Los números muestran como en el informe anual de 2003 su ratio (0.06%) era de los más bajos de toda la banca sueca. Pero las pérdidas crediticias terminaron apareciendo, y cuando finalmente lo hicieron, el Handelsbanken disponía de un *plan estructural* para hacerles frente y gestionarlas. Es importante destacar que los problemas con los créditos fallidos, de consumo, comerciales y residenciales se gestionaron a escala interna sin apoyo estatal.

En Suecia, cuando un deudor dejaba de pagar los intereses de los créditos y no respondía ante notificaciones, el fallido pasaba al departamento legal de Kredit Inkasso, una entidad especializada en este tipo de operaciones. En el peor escenario, el fallido haría su recorrido hasta la oficina de liquidaciones, pero esto no era lo más habitual. La mayoría de las veces se discutía una liquidación previa en una etapa anterior del proceso, por acuerdo entre las partes. Para el Handelsbanken era mejor que el deudor dispusiera del colateral, sobre todo comparado con hacer la venta a pérdidas. En Suecia el tiempo medio transcurrido entre la liquidación del préstamo y su venta forzosa solía ser de dos meses.

El Handelsbanken usó la due diligence para evitar mayores problemas, de manera que había severas restricciones para el acceso de clientes no sólidos al dinero prestado²⁰⁸.

Todo préstamo residencial por encima de 1 millón de SEK debía pasar una due diligence de la oficina correspondiente, y también requería de la posterior aprobación desde los servicios centrales. La due diligence consistía en dos aspectos: el primero de ellos eran los documentos crediticios, y el segundo un memorandum sobre la credibilidad del deudor. Esto aseguraba al banco que la operación tenía un *riesgo razonable*, y que no se asumían riesgos innecesarios. Los costes administrativos de realizar estas due diligences eran relativamente pequeños, sobre todo considerando que históricamente el Handelsbanken había estado más o menos liberado de operaciones fallidas.

El Handelsbanken, además, administraba “créditos en blanco”. Su principio básico para dichos créditos era que no requerían mayores garantías, ya que normalmente se proporcionaban créditos a clientes conocidos previamente por el banco. Si estos clientes pedían créditos en blanco, el banco llevaba a cabo un scoring crediticio para contrastar su capacidad de devolución y solvencia. No había tampoco normas cerradas acerca de cuanto dinero podía ser prestado en blanco, y cada oficina disponía de margen de actuación.

Un aspecto importante de este escenario es que la reducción del volumen de NPLs en bancos suecos requería de la devolución de los créditos fallidos. Algunas fuentes mostraban que el nivel de NPLs suecos ha continuado siendo bajo desde la crisis

²⁰⁷ Ver Kaijser, 2004

²⁰⁸ Ver Kaijser, 2004.

bancaria de principios de los años 90²⁰⁹. La explicación se basa en diferentes factores, y los banqueros, probablemente, aprendieron la lección durante el boom de finales de los años 80. La proliferación de operaciones crediticias, y el hecho de que los colaterales fueran más importantes que su propia capacidad de reembolso había generado grandes problemas. Incluso aunque el colateral del prestatario cubriera el principal del crédito debería ser capaz además de pagar los intereses y la amortización del crédito. Hoy en día, el Handelsbanken se ha centrado más en la habilidad de reembolso del solicitante del crédito y ha aumentado el número y calidad de las due diligente para aproximar sus cálculos con mayor precisión. Su política crediticia, por tanto, es mucho más restrictiva.

VII.C.1- Rescates gubernamentales.

A) Nordbanken: En otoño de 1991, el Nordbanken tuvo que hacer grandes provisiones por pérdidas, y el Estado sueco, en su condición de accionista mayoritario (71% del capital), decidió suscribir 4.2 billones de una emisión de 5.2 billones de SEK con intereses por debajo de los precios de mercado (el subsidio de intereses supuso 1 billón de SEK), pasando a tener el 77% del banco.

Los accionistas privados se diluyeron en una oferta pública de suscripción de acciones (OPS) que tuvo lugar entre noviembre y diciembre de 1991 a un precio de oferta con premium de 21 SEK por acción.

En la primavera de 1992 se vio claro que el Nordbanken atravesaba por una gran crisis. Para facilitar su reestructuración, el Estado sueco compró todas sus acciones por 2 billones de SEK, y después dividió el banco en un “banco bueno” y una AMC o “banco malo” denominado *Securum*, y alojó todos los nonperforming con un valor en libros de 67 billones de SEK, mientras que el Nordbanken se quedaba con los activos de buena calidad. Además de ello, el Estado proporcionó al Nordbanken 10 billones de SEK en forma de inyección de capital, y al Securum 24 billones de SEK también como capital y 10 billones de SEK como garantía de sus créditos.

El Parlamento Sueco aprobó la propuesta, y en el tercer trimestre de 1992 el gobierno sueco compró las acciones del banco. A finales de 1992 el gobierno inyectó 10 billones de SEK como capital. La due diligente del Nordbanken de otoño de 1992 mostró que el capital bancario era negativo si no se hubiera inyectado dinero público. De hecho, la due diligence demostró que el gobierno sueco rescató a los accionistas individuales que durante el tercer trimestre de 1992 vendieron sus acciones al gobierno en la OPV. Parece que el gobierno sueco actuó así porque tenía miedo de ser acusado de no haber informado suficientemente a los inversores que compraron acciones del Nordbanken a finales de 1991.

Una vez el gobierno sueco pasó a ser el único accionista de Nordbanken a finales de 1992, se pudo crear Securum como AMC o banco malo con 24 billones de SEK del gobierno y 26 billones de préstamos del banco. A su vez, los consejeros del Nordbanken pusieron en marcha un plan para realizar grandes ajustes en sus costes operativos.

B) Första Sparbanken: En otoño de 1991, el Första Sparbanken, de tamaño significativamente menor que el Nordbanken, también incurrió en grandes pérdidas, hasta consumir todo su capital. Debido a ello, el Estado sueco debió garantizar un

²⁰⁹ Kaijser, 2003.

préstamo de 3.8 billones de SEK, para que su principal accionista, una fundación de una caja de ahorros, pudiera afrontar el coste de su reestructuración²¹⁰.

En diciembre de 1991 el Parlamento Sueco aprobó la concesión del préstamo, condicionado al cumplimiento de una serie de premisas:

1. La caja de ahorros debería reorganizarse como sociedad anónima.
2. El préstamo se usaría para comprar acciones del banco.
3. El gobierno podría cambiar el consejo de administración.
4. No se repartiría dividendo hasta que la garantía hubiera sido devuelta en su totalidad.

El Första Sparsbanken, pues, debería afrontar una profunda reestructuración. Durante el primer semestre se vió que la situación del Första había incluso empeorado.

En marzo de 1992, el préstamo estatal se mostró insuficiente, de forma que el Estado debió proporcionar otro crédito de 3.8 billones de SEK a tasas concesionales, y 3.5 billones de SEK en forma de garantía crediticia. En junio de 1992 la primera garantía concedida pasó a ser un préstamo preferencial.

Además de ello, durante 1992 el Första Sparbanken se fusionó con otras diez cajas de ahorros regionales para dar lugar a una sociedad anónima denominada Sparbanken Sverige. Este banco operó hasta 2006 bajo el nombre de Sared Bank.

C) Götabanken: En abril de 1992, el Götabanken experimentó grandes problemas, era el cuarto banco comercial sueco más grande, pero significativamente menor al Nordbanken. Su propietario, una compañía aseguradora había inyectado capital, pero entonces anunció que solo aportaría una cantidad menor de dinero en caso de una emisión planificada de capital. Esto supuso pérdida de inversores y de confianza en el mercado crediticio. Las autoridades consideraron que las perspectivas futuras para el Götabanken como entidad independiente no eran viables.

En septiembre de 1992 se hizo palpable que el Götabanken sufría tales pérdidas crediticias que hacían imposible cumplir con los requisitos de capital, razón por la cual a finales de 1992 el banco se declaró insolvente. Este mismo mes, el Gobierno emitió una garantía total sobre la deuda de todos los bancos suecos. Su principal accionista -Trigg-Hausa SPP- liquidó su participación para que el Götabanken pudiera acceder al programa de liquidez de emergencia, en realidad, fue una operación societaria, ya que para entonces el banco ya estaba nacionalizado. En diciembre de 1992 el gobierno sueco compró formalmente todas las acciones del Gotabank. La due diligence realizada a lo largo de 1993 reveló que el capital del Gotabank era negativo, y sus accionistas fueron compensados.

En noviembre de 1992 se anunció la creación de una institución independiente estatal para ayudar a todos los bancos que tuvieran que afrontar un proceso de reestructuración, Bank Support Agency (BSA). Esta institución, creada formalmente en mayo de 1993 permitió ofrecer una *garantía total sobre los activos bancarios suecos*.

²¹⁰ Para mayor detalle, consultar a Borio, Vale y Peter, 2010.

Al final, el Nordbanken estatal fue la única entidad interesada en ayudar al Götabanken y lo compró a finales de 1993. Los antiguos accionistas del Göta banken no fueron rescatados, y no recibieron nada por sus acciones.

La solución elegida fue separar los activos problemáticos a una agencia estatal independiente (Retriva) capitalizada por el Estado con 3.8 billones de SEK para cubrir un volumen equivalente de préstamos. Siguiendo un procedimiento de subasta, los accionistas privados (domésticos e internacionales) hicieron ofertas por el banco. En diciembre de 1993 la autoridad supervisora de apoyo a los bancos creada para superar la crisis (BSA) decidió, después de haber considerado las potenciales ganancias de una fusión, dejar que el Nordbanken comprara el Götabanken. Eventualmente, Retriva se fusionó con Securum.

En enero de 1994 la parte saneada del negocio del Götabanken recibió una transferencia de 20 billones de SEK.

Desde el otoño de 1992, las autoridades suecas se enfrentaron a la crisis de forma diferente por su carácter sistémico, y tomaron medidas complementarias. Estas medidas, además, tuvieron apoyo político. Esto ayudó a reforzar su credibilidad, porque el mercado fue consciente de que dichas medidas no cambiarían ni desaparecerían aunque cambiara el equipo de gobierno en el poder. Una preocupación inmediata del gobierno sueco fue una potencial crisis de liquidez, y se evitó con dos medidas:

- A) La primera fue el anuncio el 24 de septiembre de 1992 de la garantía gubernamental total (sobre los acreedores) propuesta al parlamento sueco para que todos los bancos pudieran hacer frente a sus obligaciones. Esto supuso una garantía crediticia total (pero no se cubrió el capital ni a los accionistas, solo a los acreedores) y después de apoyo desde el Parlamento. La garantía se mantuvo hasta julio de 1996. En segundo lugar, el banco central (el Riksbanken), usó una gran parte de sus reservas en divisas para dar apoyo en liquidez mediante depósitos en divisas en los bancos. En el momento peor de la crisis, se usó una cantidad en divisas equivalente a 57 billones de SEK. Además de ello, los bancos podrían pedir prestadas coronas de forma ilimitada sin aportar garantías en el sistema crediticio del Riksbanken (debido a la garantía crediticia gubernamental, el Riksbanken no se enfrentaba a *riesgo de liquidez*). Estas medidas resolvieron los problemas inmediatos de liquidez. Y el Banco Central Sueco (Sverisge Riksbanken) también se podían extender *programas de liquidez de emergencia (ELA)* a los bancos con problemas sin necesidad de imponer garantías colaterales. Uno de los bancos más grandes rescatados por el gobierno sueco recibió también dicha liquidez de emergencia.
- B) Además de ello, en mayo de 1993 se creó una Agencia Gubernamental específica para los Procesos de Reestructuración, denominada Bänkstodnämnden (BSA). El objetivo principal de la BSA fue aportar capital desde el sector público a los bancos en crisis.

En diciembre de 1992, el Parlamento sueco aprobó además una Ley para garantizar durante un periodo los compromisos de las entidades crediticias como *“garantía de la estabilidad del sistema de pagos y salvaguarda de la oferta crediticia”*. Todos los bancos con licencia en Suecia (incluyendo entidades subsidiarias), o subsidiarias de banca extranjera operando en Suecia, y otras entidades crediticias con filiación estatal recibieron apoyo total. El gobierno fue autorizado para proporcionar garantía crediticia, contribuciones de capital y otras medidas concretas. La garantía era ilimitada y podría

ser asignada a operaciones de apoyo. El apoyo se proporcionaría en el volumen necesario como para garantizar las operaciones de las entidades financieras viables, como también para reestructurar y liquidar de forma ordenadas las consideradas no viables en el largo plazo. El apoyo gubernamental aseguraría las deudas de las entidades liquidadas, excepto las que tuvieran acciones y deuda perpetua.

Con respecto a la reestructuración bancaria, el enfoque adoptado para el Nordbaken y el Götabanken supuso dividir los bancos entre “buenos” y “malos”. La principal ventaja de este enfoque fue que desapareció la incertidumbre en torno a la calidad de los activos de los bancos buenos, facilitando que atrajeran capital privado.

En otoño de 1992, con el sistema financiero sueco estancado, la corona sueca se vio expuesta a serios ataques especulativos. Durante un breve periodo de tiempo, en septiembre la tasa diaria era del 500%. Además de la defensa del anclaje monetario, desde el Riksbank se pusieron en marcha una serie de “medidas anticrisis”, todas ellas centradas en el principio de la *austeridad fiscal*, aprobadas tanto desde el gobierno como desde el partido en la oposición.

Hasta el verano de 1993 los problemas del sector financiero fueron significativos pero no sistémicos, y se trataron de forma ad-hoc. A partir de entonces, las pérdidas crediticias aumentaron de forma significativa debido a la recesión económica y colapsaron los precios inmobiliarios. El tipo de interés y la tormenta de divisas de otoño de 1992 fueron la parte final. Los costes de financiación aumentaron, y los inversores internacionales desaparecieron. Para entonces, los siete grandes bancos suecos, que representaban el 90% de los activos totales bancarios, se enfrentaron a grandes pérdidas crediticias.

Algunos estudios han sugerido que la recuperación económica supuso una gran ayuda en la normalización de los activos dañados, generando un avance que sirvió de compensación con respecto a la demora inicial. De cualquier modo, un estudio publicado por la Fed de Cleveland sugiere que Securum ha devuelto cerca del 58% de los costes al Estado Sueco²¹¹.

Tabla nº 70: Ayudas públicas y privadas de apoyo a los bancos suecos.

Fecha		Valor (billones SEK)	%
1991	Nordbanken, ampliación de capital.	4.2	6,32
1992	Nordbanken, rescate de los antiguos accionistas.	2.1	3,16
	Nordbanken, ampliación de capital.	10.0	15,06
	Securum, capital.	24.0	36,14
1993	Gota, ampliación de capital	25.1	37,8
1994	Första Sparbanken, subsidio intereses.	1.0	1,5
Total		66.4	100

Fuente: Englund, 1999.

VII.C.2.- Rescates en 1993.

Desde el comienzo de la crisis bancaria en 1990 hasta finales de 1992, las perdidas crediticias de los grupos bancarios totalizaban 122 billones de SEK. A finales de 1993 las perdidas crediticias bancarias suponían 200 billones de SEK, cantidad equivalente

²¹¹Thomson, 2010.

a 3 ½% del PIB acumulado y el apoyo estatal total contabilizaba 60.5 billones de SEK. El volumen de apoyo era difícil de estimar porque dependería de la evolución financiera de los bancos, y de la forma que revistiera dicho apoyo, así como de la parte de la recapitalización bancaria que provendría del sector privado.

En mayo de 1993 se estableció una nueva autoridad supervisora, la Autoridad de Apoyo a los Bancos (BSA), para gestionar el sistema público de supervisión de las entidades financieras. Además del Gota Bank, otros tres bancos recibieron ayuda estatal: el S-E-Banken (mayor banco de Suecia), el Föreningsbanken, y el Sparbanken Sverige. El BSA proporciono ayudas a partir de un análisis pormenorizado de los nonperforming y de su potencial de crecimiento a largo plazo. El examen también incluyó un análisis de la estrategia, estructura y sistemas de gestión de riesgo.

Skandinaviska Enskilde Banken (SEB) y Sparbanken Sverisge: A principios de 1993 otros dos bancos suecos pidieron ayuda al BSA: el Skandinaviska Enskilde Banken (SEB) y Sparbanken Sverisge. Sin embargo, finalmente muchos bancos consiguieron reunir capital suficiente desde el mercado, y se cancelaron sus peticiones de ayuda oficial.

Föreningsbanken: A principios de 1994 el Föreningsbanken, creado en 1992, recibió ayuda estatal del BSA. En el caso de que su capital fuera inferior al 9% el BSA inyectaría 2.5 billones de SEK a cambio de acciones preferentes sin derecho a voto. Esta garantía también estableció que si el banco no recompraba las acciones durante un cierto periodo de tiempo, pasarían a tener derechos de voto, dejando al BSA con la mayoría de los derechos de voto. De cualquier modo, dicha garantía nunca fue activada, y expiró a finales de 1995.

Tabla nº 71: Evolución principales bancos suecos durante la crisis bancaria.

Banco	Préstamos totales en 1985 (billones de SEK)	Pérdidas (%) sobre el crédito total	Aumento del crédito (1985-88)	Crédito inmobiliario 1990 (%)	Crecimiento
SE-Banken	65.6	11.7	76	12	Nuevo capital de accionistas en 1993.
Handelsbanken	73.1	9.5	38	9	Supervivencia, consiguió reunir el capital exigido sin necesitar nuevo capital.
Nordbanken	84.2	21.4	78	12	Nuevo capital de accionistas (Estado). Los non-performing loans se transfirieron a Securum.
Gota	29.8	37.3	102	16	Quiebra. Comprado por el Estado y fusionado con el Norbanken. Los non-performing loans se transfirieron a Securum.
Sparbanken Sverige	78.3	17.6	88	14	Un billón de SEK de créditos del gobierno. Nuevo capital de accionistas.
Föreningsbanken	23.1	16.6	67	10	Recibió "garantía sobre el capital exigido" que nunca llegó a usarse.
Total		16.8	77	12	

Fuente: Wallander, 1994.

Durante 1996 las pérdidas de los bancos suecos se habían reducido por debajo del 1% de los activos totales, y la garantía total se eliminó. Securum AB se cerró en 1997. El gobierno sueco empezó a vender sus acciones en Nordbanken en 1995 pero mantuvo un % (en torno al 19.9%) en Nordea, el banco con el que el Nordbanken se fusiono en 1998. Los costes fiscales brutos del apoyo gubernamental fueron equivalentes al 4.4% del PIB sueco de 1992, año cumbre de la crisis. Estas estadísticas y las equivalentes en Finlandia y Noruega excluyen los costes de préstamos subsidiados a los bancos. Si se le añadieran estos costes los números subirían entre un 0.05 y un 0.2%.

VII.C.3.- El uso de AMCs de propiedad pública o bancos malos en Suecia.

VII.C.3.1.- Diseño y desarrollo de Securum²¹².

Su característica diferencial fue el *elevado grado de independencia* desde su creación, combinado con un diseño en el que primó su *libertad de actuación*. El Estado sueco, en su calidad de propietario, anunció que la depuración de activos llevaría un periodo de tiempo considerable, y que en todo momento se priorizaría el interés de los contribuyentes. En el resto de aspectos, el equipo gestor de Securum tuvo mucha

²¹² Bergström, Englund y Thorell, 2003.

libertad a la hora de gestionar. Además de ello, el consejo de administración se configuró con expertos y representantes del Ministerio. Debido a ello, la propiedad del sector público no fue un elemento limitativo en su actuación.

Su estructura legal permitió que las operaciones de Securum no estuvieran sujetas al régimen de las entidades financieras, particularmente, el entorno regulatorio de la legislación bancaria. El banco malo disponía de fondos suficientes como para afrontar su gestión y ofrecer rentabilidad a los accionistas, evitando solicitar fondos complementarios. Consecuentemente, las previsiones de independencia acertaron.

En muchos aspectos, Securum pudo entenderse como empresa privada cuyas operaciones no se sometieron al arbitrio de los mercados de capitales. Lo más habitual es que los bancos malos se enfrenten al escepticismo y al *problema de agencia*, debido a que los intereses de su equipo gestor no coinciden necesariamente con la preocupación de sus accionistas. Securum no pudo evitar este problema.

La fuerza financiera del banco malo, su estructura legal o la composición del consejo de administración no garantizan necesariamente su independencia. Securum nació a consecuencia de una crisis en la que se pulverizó un gran volumen de riqueza en un corto periodo de tiempo, y para recuperar parte de esta riqueza se necesitó la participación de los contribuyentes, precisamente por ello requirió el consenso político entre diferentes partidos para superar las dificultades. El banco malo mantuvo su independencia porque contaba con el respaldo del gobierno y de la opinión pública.

En un par de ocasiones, el debate político y la atención de los medios de comunicación afectaron a las operaciones de Securum. Por ejemplo se criticó la remuneración del equipo gestor por considerarla demasiado elevada. Además de ello, la decisión de liquidar la cartera de activos dañados con celeridad generó mucha polémica. También se les acusó de buscar soluciones para que forzaran a las empresas a formalizar la quiebra, intensificándose las voces críticas que pedían el cierre de Securum.

Previamente se comprobó que había poderosas razones para crear una entidad especializada independiente, y la liquidación de activos requeriría un prolongado periodo de maduración. Precisamente por ello, el equipo gestor de Securum contó con total libertad de actuación a la hora de diseñar sus políticas y dispuso, asimismo de suficiente pulmón financiero. Teniendo todos estos aspectos en cuenta, puede analizarse con conocimiento de causa su modelo de negocio.

a) La gestión²¹³.

El Estado, como accionista principal, confiaba en la gestión de Securum a través de un consejo de administración y un director general, evitando la participación activa del gobierno en su organización y gestión económica.

Además, en el caso de Securum, el mercado de capitales tampoco ejerció un efecto restrictivo sobre el equipo gestor. En términos generales, la necesidad de conseguir fondos externos puede imponer disciplina a los gestores, pero el equipo ejecutivo de Securum no se preocupó por estos temas, al tener garantizada su libertad de actuación, y poder llevar a cabo iniciativas por sí mismos, sin la interferencia de un "accionista de control". Este modelo, para poder instrumentarse requiere establecer

²¹³ Bergström, Englund y Thorell, 2003.

límites para evitar el abuso por parte de los gestores, personas que tienen el poder pero no sufren las consecuencias económicas de sus decisiones, pudiendo guiarse, en ocasiones, por intereses diferentes a los de los accionistas (contribuyentes).

El gobierno corporativo de una empresa de esta naturaleza refleja conflictos latentes de interés y problemas de agencia²¹⁴ entre gestores y accionistas, entre la gestión y la propiedad, y existe evidencia empírica que demuestra que tales conflictos repercuten negativamente sobre el valor de la empresa.

1. Uno de los *problemas de agencia* más frecuentes en el sector financiero es el denominado síndrome “*empire building*” (por un excesivo empoderamiento de los gestores), secuestrando la empresa y actuando en nombre propio de espaldas a los intereses de los accionistas, aumentando el tamaño de la empresa en una suerte de megalomanía a costa de una reducción en su valor.
2. Los gestores también pueden tener una actitud con respecto del riesgo diferente a la de los accionistas, y su timing puede tener poco que ver con el de los accionistas. En el caso de Securum, el recelo más obvio era que los gestores convirtieran a la entidad en un gran conglomerado estatal en lugar de buscar una liquidación paulatina y progresiva.

Precisamente para mitigar estos potenciales conflictos de interés se puso en marcha un sistema de incentivos para alinearlos con los accionistas. Estos contratos se diseñaron de forma que permitieron trazar un horizonte de planificación para los gestores y homogeneizar su actitud con respecto del riesgo con la de los accionistas, de forma que se optimizara la gestión de recursos, salvaguardando en todo momento el valor de la entidad.

El hecho de que la asignación de los activos de Securum tuviera una suerte de “plazo de caducidad” permitió articular una planificación temporal cerrada aunque supusiera una dificultad añadida sobre el planteamiento de partida. En una entidad de estas características, en la que los acuerdos son, por definición, temporales, existe una perentoriedad específica y una presión añadida, tanto sobre el equipo humano como sobre su sistema retributivo. De hecho, el equipo no podía esperar un “*plan de carrera*” ni una “*promoción interna*”, habida cuenta de que su contratación era para ejercer una función concreta por un periodo limitado acordado a priori. En una empresa así, los métodos de motivación de equipos suelen ser, pues, radicalmente diferentes con respecto de los habituales, centrados, por ejemplo en la vinculación de la retribución a resultados (bonus).

La idea de introducir *programas de incentivos* para el equipo directivo de Securum se enfrentó, sin embargo, a la incompreensión de buena parte de los accionistas. El Estado había instrumentado un sistema de gobierno corporativo que incluía este tipo de políticas, pero no había calibrado en detalle sus posibles consecuencias prácticas. En noviembre de 1992 tuvo lugar la primera discusión sobre la propuesta de los consultores externos acerca del programa de incentivos diseñado para el equipo directivo de Securum. Esta propuesta enfatizó que el programa de incentivos era un elemento clave para el cumplimiento de objetivos empresariales. De cualquier modo, el consejo de administración, no valoró de forma positiva la instrumentación de este tipo de programas, y su diagnóstico fue que “*en principio, no se podían prometer bonuses para premiar la gestión*”. Dicho lo cual, no quedó más por decir hasta otoño

²¹⁴ Demsetz, R.S, Saldenberg, M.R, y Stephen, P.E, 1997

de 1993, cuando la necesidad obligó a traer a colación el mismo asunto. Pero los primeros incentivos no pudieron instaurarse hasta la primavera de 1994, momento en el que buena parte de la cartera de activos ya había sido liquidada.

De forma similar, el accionariado de Securum no era muy consciente de las necesidades de conformar un equipo de alto nivel. A mediados del año 1994, el Consejero Delegado consideró que contaba con el apoyo del Secretario de Estado del Ministerio de Finanzas para llevar a cabo sus propuestas de remuneración del equipo gestor. Sin embargo, su posterior dimisión puso en evidencia los problemas de comunicación entre el consejo de administración, la autoridad bancaria supervisora y el Ministerio de Finanzas, avivando el debate mediático a partir de los acontecimientos sobrevenidos.

Dada la gran independencia de Securum y la limitación del rol jugado por los bonus merece la pena estudiar cómo consiguió alcanzar sus objetivos.

b) La liquidación de los activos²¹⁵.

El objetivo de Securum fue liquidar de forma ordenada una gran cartera de activos problemáticos. El valor en libros de estos activos era cercano a los 50 billones de Sek, y el número de empresas en su registro de clientes en torno al millar, muchas de ellas cercanas a la suspensión de pagos. La tarea era determinar si estas empresas eran recuperables, y como podrían llegar a serlo, tanto desde el punto de vista operativo como financiero, así como el diseño de su reflotación.

En este escenario, cobraba mucha importancia actuar con la máxima diligencia, prolongar hasta el infinito la solución de los problemas financieros podría haber resultado demasiado caro, dado que las empresas contaban con elevados volúmenes de deuda y problemas de liquidez, impidiéndoles llevar a cabo su día a día, y entorpeciendo, cuando no imposibilitando, sus decisiones de inversión. Por aquel entonces no se esperaba que los propietarios de las empresas -con escasa capacidad financiera (capital)- pudieran realizar inversiones rentables o incluso cubrir sus costes diarios de mantenimiento vinculados a la cartera de activos, dado que parte de los beneficios deberían ser desviados a Securum y otros acreedores.

Además de ello, existían poderosas razones para creer que los accionistas podrían destinar sus recursos a proyectos de riesgo, o incluso generar beneficios en el caso de obtener un resultado favorable en las ventas, mientras que Securum se vería penalizado en el caso de que los proyectos resultaran fallidos. Existían, además, otras razones para minimizar el periodo de incertidumbre. La gestión de los problemas financieros pasó a ser una de las principales preocupaciones para los accionistas, obviando su operatividad real. Habría más riesgo, quizás, de que el personal clave marchara en busca de una mejora profesional, y los clientes se hubieran marchado también, en busca de proveedores solventes, particularmente en aquellos casos en los que sus productos estuvieran asociados con garantías o futuros servicios.

Por todas estas razones era importante actuar cuanto antes, y Securum lo hizo. A mediados del año 1994, grandes segmentos de su cartera de activos habían sido ya liquidados. De las 790 empresas transferidas en su registro de clientes, el 70% fue declarada en quiebra y liquidada. Más del 50% de las quiebras y liquidaciones

²¹⁵ Bergström, Englund y Thorell, 2003.

sucedieron antes de finales del año 1992 o a principios del año 1993, momento en el que Securum pasó a ser una propiedad indirecta del Estado sueco. Aunque el 70% puede sonar como un elevado porcentaje de quiebras, lo cierto es que este ratio debe contextualizarse teniendo en cuenta la precariedad del estado de las carteras de activos transferidos desde el Nordbanken.

El *perfil medio de empresa-cliente* de Securum tenía una tasa de rentabilidad de los activos totales (RTA) del 3.5%, cifra que cubría la rentabilidad requerida tanto por prestamistas como por propietarios. En términos generales, la gran mayoría de estas empresas contaba con un ratio elevado de deuda/capital, y su posición financiera era muy débil. A pesar de ello, los indicadores mostraban como la probabilidad de insolvencia para las empresas participadas por Securum era superior al 90%, incluso teniendo en cuenta este matiz, el análisis reflejaba que una gran proporción de empresas participadas se habían declarado en quiebra en comparación con otras empresas de rentabilidad parecida y situación financiera similar. Esta conclusión se puede comprobar incluso si se excluyen las quiebras bancarias acontecidas antes de ser formalmente transferidas a Securum en enero de 1993.

A pesar de ello, Securum llevó a cabo con éxito una *estrategia sostenible* en la *liquidación de activos*. En las empresas con menor rentabilidad, se evitó el pago de intereses, o se pactó con una baja tasa de cobertura de intereses, a pesar de contar con un ratio elevado deuda/activos, tratando e evitar el track record de quiebras. El resto de empresas fueron reorganizadas.

Existe base empírica para afirmar que las empresas participadas por Securum disponían de un riesgo más elevado de quiebras que las demás, incluso aunque dispusieran de eficiencia marginal positiva. Además de ello, dado que el número de empresas en crisis era tan elevado, era imposible estimar la posibilidad de que cada empresa individual participada por Securum fuera automáticamente clasificada como empresa en crisis, o de que la situación de las empresas estuviera muy deteriorada como resultado de la pérdida de confianza en la empresa por parte de los proveedores, trabajadores o clientes, y como resultado, el registro de clientes de Securum generó ingentes costes indirectos con sus quiebras.

En algunos casos, Securum disponía de buenos colaterales para sus activos en cartera, y esto pudo influenciar su actuación. Los conflictos de interés puestos de manifiesto entre prestamistas con diferentes derechos de prioridad se sabe que afectan a las oportunidades de reorganización. Los prestamistas que mantenían colaterales podrían haber tenido el incentivo de declararse en quiebra, incluso aunque las empresas fueran viables, y hubiera otros acreedores que si alcanzaban un acuerdo con los propietarios podrían conseguir mejores resultados en la refinanciación, sobre todo si el valor de los colaterales de quiebra coincidiera con el valor de la deuda. En estas situaciones, un prestamista con colaterales no tiene nada que ganar, y mucho que perder si la empresa sigue en activo. De cualquier modo, no hay evidencia de que Securum prefiriera la quiebra o la liquidación en aquellos casos en los que el valor de los colaterales fuera más cercano al valor de los activos en poder de Securum.

Dado que la reorganización es una alternativa mejor que la quiebra para propietarios y gestores, no sorprende que Securum haya sido criticado por seguir una línea de actuación tan dura. La opinión habitual es que el enfoque de Securum (banco malo de propiedad pública) para la supervivencia de los bancos supone un precio elevado para los contribuyentes y una lacra social.

La quiebra y la reorganización bancaria son otros métodos alternativos para resolver los problemas que aparecen cuando una empresa se declara insolvente. Para las empresas que carecen de perspectivas de futuro existen pocas opciones además de vender las operaciones de activos o proceder a materializar una quiebra ordenada. Por otro lado, las empresas viables generan oportunidades si continúan con sus actividades, ya sea con quiebra o con reorganización. La quiebra no siempre significa que las operaciones de la empresa estén dañadas de forma irreversible. Por el contrario, a veces, en regulaciones financieras bajo determinadas circunscripciones geográficas (por ejemplo en Estados Unidos la regulación chapter 11) la quiebra puede ser una manera de que las empresas sobrevivan. La gran mayoría de las empresas declaradas en quiebra son vendidas a un comprador que continuará su actividad. Este fue el caso de la mayoría de participadas por Securum, que continuaron en marcha después de su quiebra, a través de sus nuevos propietarios. Estas empresas no podían haber conseguido mejor precio, con efecto positivo sobre el empleo, ya que, en caso contrario, los propietarios previos las habrían liquidado.

En la práctica no resulta fácil determinar el valor de las operaciones bancarias de activo, y como resultado, los propietarios y gestores pueden necesitar tiempo para determinar si hay financiación disponible. Durante la crisis sueca hubo muchas quiebras, y en algunos casos los propietarios se vieron obligados a abandonar sus empresas debido a un excesivo intervencionismo por parte de Securum. Una regulación de calidad para la reorganización de las actividades (BRA) podría mitigar estas dificultades en futuras crisis. Bajo esta regulación, que entro en vigor en 1996, estaba prohibido el apoyo de las reclamaciones por parte del deudor por la duración exigida para la reorganización, y como regla general, no se podían incoar procedimientos de quiebra en contra de las empresas del deudor mientras tuviera lugar el procedimiento de reorganización.

Con la regulación sueca vigente en la actualidad, el número de empresas reorganizadas apenas representaría una pequeña proporción frente a las quiebras.

VII.C.3.2.- La optimización de la cartera de activos²¹⁶.

Una vez terminada la fase de liquidación de activos, los esfuerzos se centraron en generar valor a toda la cartera de empresas participadas. A la hora de cuantificar las medidas tomadas y ponderar su grado de éxito, uno de los principales problemas fue que las empresas transferidas habían estado antes en manos de propietarios sin fondos suficientes para afrontar el largo plazo. La mayoría de las empresas industriales tenían dificultades financieras a tan gran escala que sus propietarios no disponían de suficiente tiempo para dedicárselo el negocio; por lo que afecta a los activos inmobiliarios, su mantenimiento suele ser esencial para garantizar su *valor residual*. Las entidades gestoras de activos centraron, pues, sus esfuerzos en restablecer la eficiencia financiera y estructura operativa en las empresas, de manera que dispusieran de suficiente energía para ocuparse de su actividad habitual, y evitar entretenerse con problemas financieros.

Las medidas de reestructuración se realizaron tanto en las actividades de reorganización de empresas como en su financiación. En numerosos casos, la estructura organizacional de las empresas había cambiado, por ejemplo, debido al reemplazo del director gerente, y cambios en la composición del consejo de

²¹⁶ Bergström, Englund y Thorell, 2003.

administración. Un paso clave en el cambio de su estructura financiera fue reducir su ratio de deuda/activos.

Securum controlaba la propiedad en las empresas participadas, en la mayoría de los casos con una posición mayoritaria. En aquellos casos en los que los antiguos gestores continuaban en el mismo sitio existía el riesgo de que hubiera un efecto adverso sobre los incentivos de los gestores. Para parametrizar este riesgo, se pusieron en marcha varios sistemas de bonus para los gestores, pudiendo incluso recomprar las participadas.

Las AMC's (bancos malos) suelen auspiciar fusiones y adquisiciones, así como venta de activos. Además de ello, se tomaron medidas orientadas a aumentar la productividad y desarrollar los productos pero también para ajustar los precios y garantizar la calidad de los productos. Los efectos negativos sobre el endeudamiento, derivados de la insolvencia, desaparecerían ante la existencia de un nuevo propietario con capacidad financiera suficiente para comprar la empresa, ya que la reestructuración y el nuevo gestor suelen generar palancas nuevas de rentabilidad. En algunos casos los resultados mejoraron muchísimo, y aunque no todas las empresas fueron capaces de conseguir estos avances, hay estudios que muestran como la mayoría de las empresas mejoraron más que sus competidores en el periodo de los dos años posteriores a la reorganización²¹⁷. En algunas de las empresas, el impacto de la reestructuración sobre los resultados fue sostenible incluso después de que Securum se ocupara de las operaciones.

Todavía no está claro por cuánto tiempo se había pensado que el Estado que se mantendría Securum. De cualquier modo, la entrada de capital público en Securum se calculó bajo la premisa de que la liquidación de los activos requeriría un periodo prolongado de tiempo. En principio estaba previsto que tuviera un periodo de vida de unos 15 años, incluso aunque hubiera tendencias negativas de precios para los activos gestionados.

Conforme fue pasando el tiempo, antes y después de que afloraran los problemas, los propietarios expresaron el deseo de que el cierre del grupo tuviera lugar en un periodo de tiempo más reducido (cinco años). A pesar de ello, en las comunicaciones con el Ministerio de Finanzas subsistió siempre cierta incertidumbre acerca de su verdadera duración.

Tabla nº 72: Evolución temporal de Securum (1992-1997)

<i>Fase nº 1:</i>	<i>Fase nº 2:</i>	<i>Fase nº 3:</i>	<i>Fase nº 4</i>
Creación (1992)	Liquidación a pequeña escala. (1994-1995) Salida a bolsa de Norrporten (1994)	Liquidación (1996) Venta del 25% activos inmobiliarios	Liquidación (1997) Venta del 60% activos inmobiliarios

Fuente: Elaboración propia

²¹⁷ Bergstrom, Englund y Thorell, 2003.

En cada reunión del consejo de administración de Securum se monitorizaba el grado de cumplimiento de las liquidaciones previstas para cada periodo. En septiembre de 1995, por ejemplo, menos de tres años después del nacimiento de Securum, el consejo de administración presentó una propuesta sobre el efecto que podría generar la transferencia de los activos a mitad de 1997. La liquidación de activos había comenzado en 1994 y 1995, a pequeña escala, pero el ritmo de liquidación se aceleró durante 1996 y a principios de 1997. Este proceso afectó a todas las empresas inmobiliarias, pero también, en algunos casos, a las ventas de grandes grupos, ya fuera mediante salidas a bolsa o bien mediante la colocación de participaciones a inversores privados.

La tarea del Securum era vender los activos al mejor precio posible, dado que la mayoría de los activos consistían en propiedades inmobiliarias, las consecuencias para el sector debían ser también monitorizadas.

A la hora de valorar la idoneidad temporal de las ventas conviene saber que la mayoría de las ventas de activos inmobiliarios, aproximadamente el 60%, se realizaron en 1997, y más del 25% en 1996. Dada la tendencia de evolución de los precios y de las cotizaciones de los grupos inmobiliarios el momento seleccionado para las ventas es cuanto menos cuestionable. Durante los años siguientes subieron tanto los precios de activos inmobiliarios como sus cotizaciones. Mirándolo en retrospectiva, parece fácil decir que los ingresos para el Estado hubieran sido mayores si las ventas se hubieran retrasado, pero sobre el terreno, las perspectivas seguramente no eran tan halagüeñas.

Por ejemplo, la salida a bolsa de *Norrporten* a principios de 1994, cuando el nivel de precios solo había subido de forma marginal desde su mínimo de 1992, podría haber estado motivada por argumentos ajenos a la obtención del *mejor precio* posible. En 1996 y 1997 no resulto tan obvio que el nivel de precios estuviera por debajo del *precio de equilibrio de largo plazo*. Ante el riesgo de ser acusados de lucrarse a escala individual, se puede afirmar que los errores sobre las estimaciones sobre futuras subida de precios todavía tuvieron lugar todavía en 1997, de forma que hubo un proceso de liquidación más prolongado de lo que pudiera parecer razonable.

En cuanto a una valoración de la idoneidad del *método de valoración* seleccionado para la venta de activos, se estimó que los activos vendidos podrían ser liquidados de forma individual, en lugar de ser agrupados en grandes paquetes, porque los grandes volúmenes reducen los precios de los activos de todo el sector. Securum utilizó varios métodos de forma simultánea, pero las mayores ventas del stock de propiedades inmobiliarias se realizaron liquidando los activos inmuebles. Dadas las oportunidades existentes, había dos grandes alternativas, por un lado, realizar una subasta, y por otro, proceder a la *venta directa* mediante negociaciones con uno o varios compradores potenciales. En el caso de Securum, no hubo subastas, ni en propiedades individuales ni para acceder a controlar paquetes accionariales en las compañías inmobiliarias.

Vista en retrospectiva, en el caso de Securum, la elección del método a seguir parece que fue sensata, ya que al menos su intención era la de evitar el hundimiento de los precios. No hay ninguna duda acerca de que el resultado podría haber sido diferente si hubieran vendido grandes stocks de activos aunque afectaran a los precios, porque podrían haber alcanzado un mayor escenario de inversores, incluyendo interesados suficientemente grandes, no solo aquellos pequeños inversores interesados en la

propiedad de inmuebles concretos. Particularmente, en el caso de que hubiera sido posible reunir un número suficiente de usuarios en el mercado inmobiliario se podría combatir el problema de la *liquidez*.

Securum evitó en la medida de lo posible las subastas de activos para algunas de sus propiedades, quedando sin materializar las ganancias de *subasteo* de otras AMC's en otros países. Las perspectivas de obtener buenos resultados en las subastas fueron menos buenas en el caso sueco, por su reducido tamaño de mercado y, por tanto, ver también restringido el círculo de potenciales compradores, abriendo la puerta a colaboraciones entre compradores para mantener los precios bajos. La subasta hubiera dificultado reunir paquetes de activos aptos para la venta con la perspectiva de conseguir mejores precios. En lugar de ello, Securum eligió vender las propiedades de forma individual, o bien agrupadas mediante negociaciones directas con determinados compradores potenciales.

La cuestión sería ponderar en qué medida la reducción del periodo de tiempo establecido para las ventas, tras dos años, reflejó precios menores. El análisis empírico sugiere que los precios de las ventas realizadas desde Securum fueron buenos, con una *prima media* sobre el precio de mercado cercano al 20%.

Securum, además, también utilizó el mercado de capitales para conseguir su rentabilidad²¹⁸. En 1993 estableció cuatro grandes empresas subsidiarias inmobiliarias, a través de las cuales gestionar los activos, y protagonizó cinco salidas a bolsa sucesivas mediante listing, cuatro en la Bolsa de Estocolmo y una en la Bolsa de Londres. El objetivo de estas cuatro empresas era mejorar la rentabilidad de los activos en gestión (por ejemplo, reducir la tasa de viviendas vacías, y mejorar el rendimiento de los activos), y una vez optimizado su valor, venderlas. Las ofertas de acciones se diseñaron con una estimación de *valor razonable* para los activos, comprando menos de la mitad de los activos disponibles.

En 1994 Securum sacó a bolsa **Fastighets ABNorrporten**, hasta entonces denominado Securum Fastighter Norra AB en la Bolsa de Estocolmo. Se hizo una oferta de suscripción de acciones (OPS) inicial del 60% entre institucionales y público en general. Para elevar el precio de venta y reducir la incertidumbre sobre su futuro. De esta forma, Securum garantizó la recompra de las acciones durante aquel verano. Esta garantía ayudó a generar interés sobre la venta, y las acciones fueron sobresuscritas (hubo prorrateo).

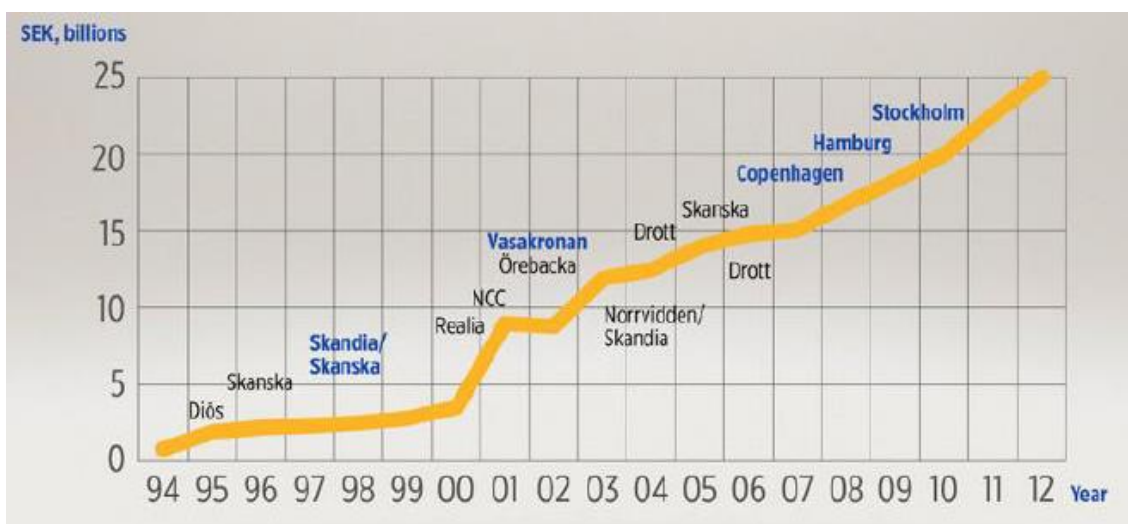
La salida a bolsa de *AB Norrporten* fue quizás apresurada²¹⁹. El 40% restante salió a cotizar en otras dos etapas, en octubre y diciembre de 1996. Considerando la incertidumbre reinante en el mercado por aquel entonces, Securum debía haber pospuesto su salida a bolsa. Esta perspectiva, aunque considerada por los gestores de Securum, finalmente se descartó. Probablemente, toda la operación fue, en sí, un gran error. Posteriormente se ha podido comprobar cómo no solo su equipo gestor fue consciente de que en aquel momento la salida a bolsa no era la opción estratégica más adecuada, pero desde Securum se consideró que los beneficios potenciales de años posteriores compensarían con creces los sacrificios iniciales. De haberla postergado, Norrporten podría haber obtenido una valoración superior.

²¹⁸ Enoch, Marstron y Taylor, 2002.

²¹⁹ Woo, 2000.

Debido a factores políticos, así como a la necesidad de mostrar explícitamente la voluntad de vender activos, la salida a bolsa de Norrporten se instrumentó como elemento de visibilidad y dinamismo dentro de las actividades de reconversión del sector bancario, queriendo ofrecer a los ciudadanos suecos una operación mediática, síntoma de madurez o cambio de fase en dicho proceso²²⁰.

Gráfico nº 57: Evolución de la cotización de Norrporten desde su salida a bolsa (1994-2012) en billones de SEK.



Fuente: Informe Anual de Norrporten, 2012.

Las salidas a bolsa normalmente se realizan a un precio de las acciones ligeramente inferior al establecido en el mercado gris para que la cotización repunte el día de su estreno (e incluso esté sobrecomprada con prorrateo). Sin embargo, en los listing de Securum la media fue ligeramente superior, ya que las acciones fueron vendidas con *prima*, lo cual es relativamente inusual. La formulación de un *precio inicial agresivo* puede ser atribuible a la fuerte posición que ocupaba Securum en el sector a escala nacional, dado que el precio de oferta se estableció mediante negociaciones con la banca de inversión.

A modo de ejemplo, Securum consiguió ingresos mediante la salida a bolsa con una Oferta Pública de Suscripción de Acciones exitosa de otra de sus participadas (Castellum), que salió a cotizar el 23 de mayo de 1997. El listing se pospuso debido a las turbulencias del mercado, y no se pudo realizar hasta que el mercado mostrara síntomas de mayor solidez²²¹. De hecho, podría haberse realizado una venta del 18% por encima de su cotización. En el momento de hacer el listing Securum podría haber obtenido más ingresos y vender más de un 10% de la empresa, con un efecto total de 315 millones de SEK más de ingresos.

²²⁰ Ver Fastighets Norr, 1996.

²²¹ Tal y como se detalla en Enoch, Marston y Taylor, 2004.

Gráfico 58: Evolución de la cotización de Castellum desde su salida a bolsa (1997-2012) en SEK.



Fuente: Informe Anual del Castellum Group, 2012.

Parece, además, posible que Securum hubiera obtenido incluso más ingresos, pero debe recordarse que los listings realizados desde Securum no fueron solo las ventas realizadas por parte del Estado Sueco, siendo estos apenas una parte mínima de las potenciales privatizaciones. En aquel momento, por ejemplo, se consideraba también factible sacar a cotizar *Telia*. Desde el Estado Sueco se consideraba que su capitalización bursátil podría ser 15 o 20 veces mayor que la de todas las empresas participadas por Securum combinadas.

Existían, además, otros candidatos a la privatización además de *Telia* (por ejemplo, *AssiDomän*, *SAS*, *Vasakronan*, *Vattenfall*, etc). Teniendo esto en cuenta, sería razonable pensar que hubo un agresivo posicionamiento de precios de partida para las salidas a bolsa, para preparar el camino de otros procesos de privatización que tendrían lugar más tarde.

“The financial results achieved by Securum, including Retriva, can now be summed up. In total, the companies were capitalized with equity of SEK 27.8 billion, which was expected to be consumed over the course of the project. The capital was intended to cover anticipated, deferred credit losses and current deficits, primarily interest expenses, until the assets were divested. ... Now that the Securum project is reaching its conclusion, nearly 14 billion more will be paid back. The cost to taxpayers of the financial crises has therefore been reduced significantly compared with what had been expected when the crisis was at its worst point”. Securum AB 1992–1997, p. 2–3.

VII.C.3.3.- La crisis del Götabanken: Retriva y su fusión con Securum.

El Gottabank se generó en 1990 a partir de la fusión del Wermlandsbanken, Skaraborgsbanken y el Götabanken. En 1993, tras su quiebra, fue comprado por el Nordbanken. Desde el 2001 el Nordbanken y su fusionado, el Meritabanken operan como bajo la marca bancaria Nordea.

El caso del Götabanken durante la crisis sueca es un buen ejemplo sobre la solución banco bueno-banco malo. El banco estaba quebrado, y tuvo que ser intervenido por el gobierno sueco en 1993. Una exhaustiva *due-diligence* puso de relieve grandes pérdidas, más de la mitad de su cartera de créditos eran fallidos, y el banco insolvente. Todos los activos dañados fueron transferidos a una entidad independiente (AMC) denominada *Retriva*.

Retriva estaba bien capitalizada y vendió los activos pasados unos años. La parte buena del banco también fue recapitalizada. De cualquier modo, el análisis mostró que el nuevo banco (menor) no podría ser rentable hasta mucho después, dado que sus oficinas y personal estaban sobredimensionados, y su tamaño era desproporcionado en comparación con los activos gestionados. El gobierno organizó una subasta de venta para permitirsu compra por el banco que realizara mejor oferta. Hubo varias similares, y finalmente el gobierno decidió adjudicar el banco al Nordbanken, por existir mayores sinergias, dado que sus redes de oficinas eran complementarias.

El gobierno sueco también podía comprar acciones, u ofrecer apoyo abierto al banco si hubiera encontrado suficientes ventajas en mantener inalterada su estructura. De hecho, esta estrategia había sido usada con anterioridad en aquel país. Sin embargo, esta vez deberían ser fiel a una serie de principios tradicionales bancarios, tales como:

1. Una vez realizadas las inyecciones de liquidez gubernamentales los accionistas previos perderán el valor de sus participaciones, y también su influencia en la gestión bancaria.
2. El apoyo público puede ser rentable porque la buena gestión tiene un potencial de "*subida de beneficios*". Si el banco volviera a ser rentable, las inversiones públicas verían incrementado su valor. Este es un argumento a favor de evitar, en la medida de lo posible, la provisión de fondos públicos si solo se tiene como objetivo la devolución de los fondos prestados (capital e intereses).
3. Incluso en el caso en que el gobierno tome una gran participación en el banco, no debería interferir en el negocio diario, dejándolo en manos de gestores profesionales. La influencia del gobierno debe restringirse a garantizar que las medidas tomadas para sanear el banco dañado no generen problemas al resto del sector financiero, y que se cumpla la nueva estrategia.

En este contexto, el gobierno podría considerar necesaria la nacionalización del banco mediante una intervención. Además de ser el "*prestamista de última instancia*" el sector público pasaría a ser "*accionista de última instancia*" por necesidad.

La nacionalización de bancos, per se, no es un problema siempre y cuando en la intervención se cumplan una serie de premisas:

1. Retribución equilibrada de los accionistas previos, por ejemplo, mediante el asesoramiento de expertos independientes. Los accionistas deberían disponer

del derecho a una defensa legal en el supuesto de que consideraran que la retribución ofrecida por el gobierno es insuficiente, y no se corresponde con el valor real del banco. De cualquier modo, este tema no debería retrasar la entrada del gobierno ni la aplicación de todas las medidas necesarias para salvar la situación del banco. (Esto no es sólo relevante para los casos de nacionalización, sino con carácter general. Si los problemas de un banco amenazaran con extenderse a otros bancos y los mercados y propietarios no quisieran actuar, la intervención del gobierno debería permitir que se realice con rapidez. Los tribunales deberían decidir la gratificación para accionistas y otros afectados pero no deberían permitir la aplicación inmediata de medidas desde el gobierno, a menos que sean claramente ilegales).

2. La actividad bancaria debe ser rentable. A menudo existe una fuerte presión populista sobre los bancos nacionalizados. El público, en general, y los políticos, podrían reclamar que un banco público debe financiar a ciertos grupos, concediendo préstamos en condiciones preferenciales a clientes desfavorecidos y pymes. Pero estas demandas deben rechazarse por poder distorsionar la competencia en el sector y generar problemas en el futuro. Una manera de reducir el riesgo de influencia política inadecuada es supervisar el banco desde una autoridad semi-independiente del gobierno para evitar injerencias políticas.
3. El banco se reprivatizará cuanto antes, en cuanto lo permitan las condiciones del mercado. Y se puede hacer un comunicado público para someter presión sobre los políticos de manera que la reprivatización no sea retrasada de forma innecesaria.

Durante la crisis sueca los bancos fueron nacionalizados. A lo largo del proceso de intervención del GottaBank, el gobierno presentó un plan para su intervención. Los accionistas se opusieron al plan afirmando que el banco tenía un valor positivo. Ellos querían una retribución a cambio de renunciar a sus acciones. Dado que la situación global en el sector financiero era frágil, el gobierno necesitaba actuar rápidamente e intervenir el banco, así que los accionistas recibieron una oferta económica nula, que consideraron ridícula, razón por la que pusieron una demanda legal, amparándose su regulación financiera.

No obstante, el Tribunal Superior de Justicia Sueco compartió la perspectiva de que el banco era insolvente. Rechazó la reclamación de los accionistas. El banco había vuelto a un valor positivo gracias a la intervención gubernamental (rescate).

Para evitar que los accionistas en otros bancos quebrados retrasaran la introducción de medidas mediante maniobras de obstrucción, se creó una nueva regulación financiera ayudó a que los gobiernos pudieran entrar en los bancos con la caída del ratio de capital de Basilea por debajo del 2%, aunque los accionistas pudieran quejarse y poner incluso demandas, dichas quejas no podrían retrasar la intervención del banco.

La regulación financiera debe permitir la intervención gubernamental mucho antes que el capital del banco se haya esfumado. Cualquier intervalo de tiempo con incertidumbre social acerca de la situación del banco es muy peligroso (acerca de la valoración de sus activos y sus deudas). Tal y como se visto en los primeros capítulos de esta tesis, todo banco debe ser capaz de ofrecer un reporte positivo de su capital incluso aunque sea insolvente en la práctica. Todo retraso en su rescate introduce

costes adicionales, y además amenaza la estabilidad de todo sistema financiero. La regulación financiera sueca supuso un equilibrio entre los intereses sociales y aquellos de los accionistas.

Un argumento de peso a favor de una intervención total es que facilita la toma de decisiones. En el caso del GotaBanken, el gobierno pudo tomar rápidamente todas las decisiones necesarias para organizar el desmembramiento entre el banco bueno y el banco malo y después vender el banco bueno.

De forma similar, en 1991 el gobierno alcanzó la mayoría del holding del 100% del Nordbanken. A partir de entonces resultó mucho más fácil reestructurarlo mediante la transferencia de los activos problemáticos y sus correspondientes colaterales al otro banco malo (o AMC), denominado *Securum*.

En el caso de **Securum** había más de 3.000 activos problemáticos procedentes del Nordbanken vinculados al sector inmobiliario con créditos de 1.274 prestatarios con problemas de liquidez. El gobierno sueco tuvo que aportar **67 billones de Sek** que se correspondían con el 20 % de los activos en balance del Nordbanken.

En el caso de **Retriva**, se tuvo que hacer cargo de los activos problemáticos del Gotabank. El gobierno sueco tuvo que aportar **39 billones de Sek** que se correspondían con el 45% de los activos en balance del Gotabank.

VII.D.- VALORACIÓN DE LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA SUECA.

La reestructuración bancaria sueca suele tildarse como un éxito rotundo desde la prensa internacional, aunque no hay un criterio claro a la hora de evaluar los mecanismos de resolución de crisis bancarias²²².

Tal y como nos recuerdan algunos estudios en el que se hace un análisis comparativo internacional, el ejemplo sueco ha sido el único exitoso entre numerosos casos de fracasos parciales o totales a la hora de reestructurar carteras problemáticas bancarias²²³.

En el pasado, las entidades gestoras de activos, las asset management companies (AMCs) se usaron para reducir los excesos de deuda en los sistemas financieros, y suelen ser de dos grandes tipos: las AMCs que se crean para ayudar a las reestructuraciones empresariales, y las AMCs que se crearon como vehículos de liquidación acelerada de activos.

En su estudio, Klingebiel (2000) analizó siete AMCs con resultados controvertidos. En dos de cada tres casos las AMCs no consiguieron los objetivos marcados de liquidación bancaria o reestructuración corporativa. Estas experiencias sugieren que las AMCs no suelen ser buenas herramientas para la reestructuración corporativa. Solo la AMC sueca consiguió gestionar eficientemente su cartera incluso ejerciendo el liderazgo en el proceso de reestructuración. En algunas circunstancias tuvo que ser ayudada: los activos transferidos eran mayoritariamente inmobiliarios, no industriales (manufactureros) que son más difíciles de reestructurar²²⁴, eran solo una pequeña fracción del sistema financiero, lo que facilitó que la AMC mantuviera su

²²² Englund y Vihriälä, 2009.

²²³ Klingebiel, 2000.

²²⁴ Según Klingebiel, 2000.

independencia con respecto de las presiones políticas para revender los activos al sector privado.

En sus propias palabras:

“Las experiencias exitosas de AMC’s sugieren que es necesario disponer de una definición de objetivos concretos para reestructurar entidades financieras insolvente o inviables. Pero incluso disponiendo de estos objetivos hacen falta otros muchos ingredientes: activos fácilmente convertibles en liquidez (inmobiliario), gestión profesional, independencia política, equipo humano cualificado, financiación adecuada, regulación flexible para los procesos de quiebra, transparencia e información a lo largo del proceso”. D.Klingebiel. 2000

A la hora de evaluar su éxito, Securum, la agencia de gestión de activos (AMC o banco malo) trazó un objetivo claro de reestructuración o venta de activos para un periodo reducido de tiempo, de cara a abordar la reestructuración del sector inmobiliario, actuando como líder en la coordinación de los acreedores²²⁵. Securum se liquidó finalmente en 1997, cinco años después de su creación, tras liquidar el 98% de sus activos en cartera.

Los principales elementos del éxito de Securum fueron:

- La mayoría de la cartera de activos transferida desde el gobierno estaba compuesta por activos inmobiliarios que son más fáciles de reestructurar por verse menos afectados por injerencias políticas, como por ejemplo, reducciones de plantilla en fábricas.
- Además de ello, los activos transferidos eran de gran tamaño lo que ayudaba a que Securum dispusiera de *ventaja competitiva* a la hora de gestionarlos.
- En tercer lugar, el gobierno solo transfirió un volumen limitado del total de activos bancarios.
- Securum contó con un equipo humano cualificado, con independencia política y financiación suficiente.
- Además de ello, tanto la economía real como el sector financiero tuvieron una recuperación temprana, lo cual facilitó la rentabilidad y liquidación de Securum.

Tabla nº 73: Cuadro de mando integral de Securum.

Crecimiento del PIB

				1991				1992			
				I	II	III	IV	I	II	III	IV
				-	-1,1	-	-	0,9	-0,5	-1,4	-1,4
				0,3		0,5	0,2				
1993				1994				1995			
I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
-1,1	0,6	1,3	-0,7	1,9	1,1	1	1,4	1,5	0,5	0,3	1,4
1996				1997							
I	II	III	IV	I	II	III	IV				
0,4	-0,8	0,5	0,8	0,6	1,3	1	1,7				

Fuente: Tradingeconomics.com

²²⁵ Bergren, 1998.

Variables macroeconomicas

	Año de Creación (1993)- Año de Cierre (1997)						
	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Inflación CPI Anual	n.d.	n.d.	4,80	1,64	2,53	1,58	-0,06
Recesión	si	si	2 trim.	No	No	1 trim	Si
Xs	n.d.	n.d.	31,3	34,5	38	36,8	40,1
NPL	n.d.	n.d.	11	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Variables internas

Sistémico	Privado	Capital	AMC		Refuerzo Institucional (gobierno)		
		Público	Interna	Externa	FGD (FDIC)	Aval Público	FMI
No		Sí		Sí	Sí	Sí	No (Solo al principio, y recomendó TC fijo)
Perímetro de acción	Sí	Modelo de negocio	Sí	Business plan	Sí	Carteras productos	Homogénea. Inmuebles y suelo.
Modelo operativo	Sí	Equipo humano	Cualificado				

Puntos fuertes	<p>Tanto la economía real como el sector financiero tuvieron una recuperación temprana.</p> <ol style="list-style-type: none"> 1.- Importancia de la <i>unidad política (pacto entre diferentes partidos)</i> para hacer frente a la reestructuración bancaria. 2.- Garantía gubernamental total sobre todos los activos bancarios (sin salvar a los accionistas). 3.- Primar la rapidez en la actuación frente a la ejecución meticulosa y ordenada. 4.- Regulación y entramado institucional flexible y adecuado para la liquidación y saneamiento de las entidades bancarias, incluyendo aportación de fondos públicos y garantía de activos. 5.- Plena transparencia de toda la información acerca de la evolución del proceso de reestructuración. 6.- Una política resolutoria basada en un <i>diagnóstico triage</i> que minimizara el riesgo moral, obligando a los agentes privados a absorber las pérdidas antes de la intervención pública (nacionalización) pero no descartando esta última si se considerara necesaria, y salvando solo <i>bancos viables</i>. 7.- Diseño simultáneo y armonizado de las políticas macroeconómicas para solventar ambas crisis: la económica y la financiera. 8.- Establecer valoraciones conservadoras de las entidades bancarias. 9.- Buen uso de las AMC's o bancos malos ayudado por: <ul style="list-style-type: none"> -Homogeneidad de los activos (activos inmobiliarios). -Tamaño de la cartera (ventaja competitiva, economías de escala). -El gobierno solo transfirió un volumen limitado del total de activos bancarios (selección). -Equipo humano cualificado, con independencia política y financiación suficiente.
Lecciones aprendidas	<ul style="list-style-type: none"> -Dotación insuficiente inicial de fondos les exigió consultar al parlamento sueco. - Un régimen cambiario inadecuado encarece e imposibilita la recuperación económica. -La internacionalización de la economía sueca ayudó a la recuperación del país. -El relativamente pequeño tamaño de su sector financiero también fue de ayuda.

Fuente: Elaboración propia.

Una razón subyacente para la valoración positiva de la solución sueca es el hecho de que a lo largo de la crisis su sistema bancario permaneció casi intacto, continuó funcionando durante toda la crisis, no hubo quiebras, apenas hubo síntomas de alarma ni restricción del crédito (credit crunch) y quizás por ello el sistema bancario fue capaz de salvar la crisis. En un tiempo record podía acoger más accionistas privados y pasó a ser rentable muy pronto después de la crisis.

Para estudiar sistemas resolutorios alternativos existen fuentes que han analizado sus ventajas e inconvenientes, aunque no exista consenso acerca de cual es la mejor solución, y no existan remedios mágicos²²⁶.

Las excepciones a este panorama idílico podemos encontrarlas en el Nordbanken y el Götabanken, que aunque fueron durante un periodo bancos de propiedad estatal, con posterioridad fueron parcialmente privatizados (un 25%) a finales de los años 80. Con posterioridad, el Götabanken fue opado desde el gobierno y fusionado con el propio Nordbanken, después de la quiebra de la matriz (Götabanken). De cualquier modo, el grupo consolidado a partir de la fusión, el Nordbanken fue privatizado, y el resultado fue una empresa exitosa llamada Nordea, en la que el gobierno sueco mantiene una participación del 19%, siendo el principal banco activo en Dinamarca, Finlandia, Noruega y Suecia.

Existen algunas similitudes entre la crisis vivida en los años 90 por la economía sueca y la crisis de 2008. A nivel general, las causas de ambas crisis son parecidas. Las facilidades crediticias (producto del proceso de liberalización e innovación financiera) generaron un aumento en los precios de los activos inmobiliarios. El boom se sustentó en la política monetaria laxa y las desgravaciones fiscales. El sector privado, familias, empresas e instituciones financieras terminaron todos ellos sobreendeudados con carácter previo a la crisis. La supervisión financiera y la regulación fueron inadecuadas para prevenir la burbuja y la emergencia de los grandes desequilibrios financieros macroeconómicos.

Eventualmente, la burbuja estalló, con una gran caída del volumen de crédito, desapalancamiento, caída de precios de los activos y reducción de la deuda en balance de las entidades financieras, bajo la amenaza de quiebra o intervención gubernamental. El impacto de la crisis financiera sobre la economía real fue generar una recesión profunda.

En el caso de Suecia, al ser una pequeña economía abierta con un tipo de cambio fijo, cuando la crisis se agudizó en noviembre de 1992 pudo abandonar el anclaje monetario de manera que su devaluación impulsara su recuperación económica. Esta opción de centrar su estrategia de salida de la crisis a través de los mercados exteriores, no fue factible en la crisis de 2008 por el mayor volumen de activos problemáticos y el hecho de que la crisis económica era global.

“Una economía individual no puede confiar el impulso de su demanda agregada en el crecimiento de otros países, tal y como hizo Suecia en los años 90. Suecia tenía entonces la ventaja de ser un jugador pequeño y podía confiar en la estabilidad del resto de jugadores para apoyar su recuperación doméstica”. Jonung, 2009.

²²⁶ Según Ergungor, 2008. Calomiris, Klingebiel y Laeven, 2004.

El pequeño tamaño de la economía sueca en los años 90 facilitó además la instrumentación de la reconversión de su sistema financiero, al ser más manejable. Al tratarse de un número reducido de entidades financieras, solo 6 grandes bancos, de hecho, respaldados además por un entorno global de confianza en las entidades financieras y los mercados (excepto en los países nórdicos). El sistema financiero sueco estaba basado en bancos, con un reducido número de participantes fuera del sector bancario. Esto suponía un agudo contraste con la situación actual de EE.UU, en la que hay un elevado número de entidades financieras, con una tipología dispar y numerosos agentes financieros no bancarios con una confianza muy dañada acerca de su labor.

A pesar de ello, tanto los salarios como los bonus generaron protestas populares en Suecia durante los años 90, lo que ocasionó dificultades añadidas a los gestores de la reconversión. Desde el gobierno sueco hubo numerosos intentos por liberalizar las políticas de remuneración del Nordbanken, pero todos fallaron²²⁷.

La dinámica resolutoria también debió enfrentarse al sector financiero, menos sofisticado y globalizado que el sistema financiero actual²²⁸. Por aquel entonces no existían productos estructurados, derivados sofisticados, o hedge funds, productos todos ellos complejos de valorar y cuyos estrangulamientos ofrecen distorsiones sobre los mercados financieros. A principios de los años 90 existía una oferta mucho más escasa de instrumentos financieros, menos titulizaciones, etc. Los productos estructurados no se negociaban ni en mercados locales ni globales, el endeudamiento generaba otros activos, y estos se volvían a negociar. A pesar de ello, el endeudamiento bancario e institucional jugó un papel importante en Suecia a lo largo de aquel periodo, a principios de los años 90 y continúa ejerciéndolo en la actualidad toda vez que el endeudamiento del mercado y la complejización de los productos financieros, así como las emisiones de titulización son muy diferentes de las de finales de los años 80 en Suecia.

De forma resumida, el sistema financiero sueco era entonces mucho más transparente de lo que es en la actualidad para la mayoría de los países. Ahora la falta de transparencia ha evitado la recuperación del mercado interbancario de una forma espontánea, generando grandes spreads en el interbancario, así como *crisis de liquidez*, obligando a numerosos gobiernos a extender garantías sobre su sistema financiero. Una crisis de liquidez de estas características no tuvo lugar en Suecia a principios de los años 90, porque su sistema bancario permaneció sólido gracias a la ayuda del Banco Central Sueco.

La crisis global de 2008 ha sido una crisis bancaria, además de una crisis financiera, en contraste con la crisis sueca que comenzó únicamente como una crisis bancaria, y solo después pasó a ser una crisis cambiaria, generando una tradicional "*crisis gemela*" cuando la corona sueca fue víctima de ataques especulativos. Tanto los mercados locales como los mercados globales sistémicos que generan la liquidez de corto plazo necesitan fondos para proveer a un elevado número de instituciones financieras, así como grandes empresas como por ejemplo, General Electric, que juegan un gran papel en el mercado de renta fija corporativa, y se han visto sometidas a una gran presión ante la quiebra del mercado, desde el advenimiento de la crisis subprime en EE.UU. durante el verano de 2007.

²²⁷ Lundgren, 1998.

²²⁸ Ver Borio, 2008, Brunnermeier, 2008, Duffie, 2008, y Gorton, 2008

Verdaderamente, la crisis de 2008 ha sido muy difícil de sobrellevar por las autoridades, en parte, porque las herramientas bancarias de gestión tradicionales, particularmente, en el Reino Unido y en los EE.UU., no estaban bien diseñada, ni desde el punto de vista legal ni arquitectónicamente, para suministrar liquidez para las instituciones que más la necesitaban, incluyendo banca de inversión o compañías aseguradoras. Entretanto, las autoridades debieron innovar para generar grandes volúmenes de liquidez, pero fueron incapaces de restablecer la confianza de forma inmediata a los actores del mercado. En contraste, la garantía total del gobierno sueco de septiembre de 1992 sí que generó confianza; razón por la que las herramientas tradicionales, en aquel caso, fueron autosuficientes.

Además de ello, Suecia existía una gran tradición de confianza en sus instituciones financieras domésticas, en su sistema político y sus representantes electorales. De hecho, hay análisis comparativos de la madurez democrática de Suecia frente a los países del sudeste asiático, y su negativa repercusión en la resolución de la crisis financiera para estos últimos²²⁹. Su gran capital social, y la facilidad en la suscripción de acuerdos entre el gobierno y el partido en la oposición generaron estabilidad y sostenibilidad. La tradición de debate abierto facilitó a los políticos explicar las dificultades y tomar decisiones costosas para el público sin dañar la credibilidad. Esta confianza, a su vez, ayudó a que se creyera en la capacidad del Banco Central Sueco para cumplir su mandato de forma equitativa, sin favorecer a alguna de las partes. La dificultad de algunos países a la hora de movilizar semejante capital social fue el principal escollo a la hora de reconvertir sus sistemas financieros.

La crisis financiera tuvo lugar en Suecia en septiembre de 1992, menos de un año después de las elecciones de octubre de 1991. En octubre de 1994 tuvo lugar un nuevo proceso electoral, y los políticos se mostraron más proclives a cooperar. Esto supuso un gran contraste con lo acontecido en EE.UU, que tuvo que afrontar elecciones inmediatas en la primavera de 2008.

Hoy por hoy, el sector bancario sueco se compone de cuatro grandes grupos bancarios; entre todos ellos concentran más del 80% del sector, y cada uno de ellos ha elegido su propio *modelo de negocio* para competir.

Como resultado, cada uno ostenta su propia posición de liderazgo, aunque difieren en cuanto a tipología de clientes, tarifas aplicadas por sus servicios y canales de distribución para sus productos.

Dos de estos grupos superaron una fuerte crisis a principios de los años 90 gracias al apoyo gubernamental, pero hoy son todos rentables.

El **Nordea Bank AB** es la principal firma de servicios de inversión para todos los países nórdicos y de toda la región del Mar Báltico, con participación del gobierno sueco del 19% y 250 oficinas en Suecia. Nordea fue el resultado de la fusión de cuatro bancos nórdicos (el Nordbanken incluyendo el Gota Bank que fue comprado en 1993 así como Merita Bank, Unibank y Kreditkassen -Christiania Bank- entre 1997 y 2000. En Diciembre de 2001, todas las operaciones del área nórdica ya se instrumentaban bajo la marca común de Nordea.

Por su parte, el **Handelsbanken AB** mediante la instrumentación de una política crediticia prudente y una red de oficinas internacionales se las arregló para sobrevivir a

²²⁹ Kokko y Suzuki, 2009.

finales de los 80 sin tener que solicitar ayuda gubernamental durante la crisis bancaria, gestionando además la situación para avanzar posiciones en el sector bancario sueco. Por ejemplo, la proporción de depósitos de Handelsbanken aumentó del 11% en 1990 al 17% al final de la década. La compra del Stadshypotek en 1997 contribuyó al aumento de su volumen de negocio.

Considerando el éxito de su modelo bancario en Suecia, el Handelsbanken decidió empezar a operar en Noruega. A principios de los años 90 hizo una oferta en efectivo por el Oslo Handelsbanken. Mediante crecimiento orgánico y la adquisición del Stavanger Bank en 1991, pudo aprovechar la oportunidad histórica de la expansión creada por la crisis bancaria. Durante esa década, el banco creó una red nacional de oficinas a largo de toda Noruega, complementada con la adquisición del Bergensbanken en 1999.

En Finlandia, Handelsbanken adquirió las partes rentables del Skopbank en 1995. Al mismo tiempo, decidió abrir sucursales en varias grandes ciudades finlandesas, convirtiéndose así en el cuarto mayor banco de Finlandia.

En Dinamarca, Handelsbanken abrió su primera oficina en 1996. La apertura de la oficina en Copenhague continuó con nuevas aperturas en otras partes del país. En 2001, Handelsbanken adquirió el Midtbank, con fuerte presencia también en Dinamarca. De hecho, con esta adquisición, el Handelsbanken se convirtió en el quinto mayor banco en Dinamarca con 32 oficinas.

La década de 1990 fue también un periodo de cierta convergencia entre los servicios financieros y el sector de los seguros. Los ahorros de pensiones representaron una proporción creciente de los ahorros a largo plazo de los clientes. Dado este crecimiento, el banco adquirió la compañía de seguros RKA en 1992. El nombre de la compañía fue cambiado por el de Handelsbanken Liv, y fruto del cambio regulatorio fue desmutualizada el 1 de enero de 2002, siendo la primera desmutualización de este tipo en Suecia.

En marzo de 2001, Handelsbanken adquirió la compañía de seguros de vida SPP. Con esta compra, Handelsbanken se convirtió en el segundo operador en el mercado de seguros de vida en Suecia. El propósito de la adquisición era desmutualizar SPP también. En 2004, los clientes de SSP también votaron a favor de la desmutualización. Sin embargo, en 2007 Handelsbanken anunció un acuerdo para vender SPP a la aseguradora noruega Storebrand.

En la actualidad Handelsbanken mantiene una posición fuerte en el mercado bancario nórdico, con una red nacional de oficinas en Suecia, y casi nacional en los otros países nórdicos.

Desde 2000 Handelsbanken realiza sus funciones de banca universal también en Gran Bretaña.

El **Skandinaviska Enskilda Banken AB (SEB)** es un banco sueco fundado en Goteborg en 1864. La denominación de Escandinaviska procede de haber coincidido con el movimiento en favor de la unificación de los tres países nórdicos: Suecia, Noruega y Dinamarca en una única economía. Se fusionó en 1972 con el Stockholms Enskilda Bank para formar el denominado form Skandinaviska Enskilda Banken. Desde 1997 es un interlocutor clave en el sector bancario sueco tras la compra de una gran compañía aseguradora. Posteriormente, con la compra de un banco alemán en

2000, SEB pasó a ser una entidad verdaderamente europea. A modo de ejemplo, la mitad de su equipo humano trabaja fuera de Suecia.

Por último, el **Swedbank AB**, antes conocido como el FöreningsSparbanken, más conocido como el *banco de las pymes*, creado en 1997 a partir de la fusión entre dos cajas de ahorros: el Savings Bank of Sweden y el Föreningsbanken. En 2001, el acuerdo de fusión entre Swedbank (entonces FSB) y SEB fracasó debido a que la Comisión Europea pensó que la compañía resultante habría tenido una posición demasiado dominante en el mercado bancario sueco. En la actualidad, Swedbank tiene 4,1 millones de clientes privados en Suecia.

Swedbank AB cotiza en la Bolsa de Estocolmo. El banco no tiene accionistas mayoritarios claros, pero su principal propietario es Folksam (con un 7,8%). El segundo mayor accionista es una serie de cajas de ahorro locales, que controlan el 7,6% de las acciones. Varias instituciones financieras importantes controlan pequeños paquetes de acciones pero ninguna de ellas supera el 5%. El 24% del banco es propiedad de empresas e inversores internacionales.

VII.D.1.- Efecto fiscal para los contribuyentes

Otra razón para el optimismo con respecto de la solución sueca fue su *coste neto fiscal*, normalmente denominado “coste para el contribuyente” muy reducido y muy positivo en el largo plazo. El coste fiscal comparativo de 39 crisis bancarias sistémicas analizadas en el periodo comprendido entre 1970 y 2005 demostró que el coste de la solución sueca fue irrisorio. Según algunos autores el coste fiscal bruto del apoyo a las entidades bancarias supuso inicialmente un 3.6% del PIB²³⁰. Quince años después de la crisis, el coste para los contribuyentes ha sido devuelto con creces tras la liquidación de los activos gestionados desde el sector público. Las estimaciones disponibles sugieren que las ayudas a los bancos dañados fueron recuperadas. El estudio más completo existente sobre la factura real para los contribuyentes es de Christner y Hagbjer (2007). Existen, no obstante, estudios previos, que analizaron la factura presupuestaria de ayudas en la fase más dura de la crisis como punto de partida, y estimaron los ingresos obtenidos con la liquidación de activos de los “bancos malos”²³¹. Según sus cálculos, el gobierno sueco ni ganó ni perdió a partir de su intervención en todo el proceso de reestructuración bancaria.

De cualquier modo, no existe una estimación oficial del coste fiscal total de las ayudas al sector bancario para los contribuyentes.

Además, la gestión de la crisis sueca fue un tema estrictamente doméstico. No participaron instituciones internacionales como el FMI, hecho que probablemente contribuyó a la reputación y a la discreción mantenidos a lo largo de todo el proceso. El FMI solo participó al principio, defendiendo en 1992 el tipo de cambio fijo de la corona, y recomendando la consolidación presupuestaria²³².

A pesar de ello, se cometieron errores, algunos de los cuales han pasado desapercibidos. Por ejemplo, el ministerio fiscal, a través de la Financial Supervisory Authority (*Finansinspektionen*) reforzó sus normas contables con posterioridad a la crisis, sometiendo presión adicional hasta cierto punto innecesaria a las entidades

²³⁰ Laeven y Valencia, 2008.

²³¹ Jennergren y Näslund, 1998.

²³² Dennis, 1998 y Jonung, 2008, entre otros.

bancarias. Los cambios en la normativa no fueron razonables per se. Según algunas fuentes, el principal problema fue que las reglas del juego, entendidas como los *métodos de evaluación de las entidades*, deberían haberse establecido con carácter previo a la crisis, y no cambiarse durante la misma²³³. Las entidades financieras saneadas transmitieron sus quejas a los bancos malos (AMCs), que no tenían conexión ordinaria con los bancos, los representantes de las pymes también se quejaron de que los bancos comerciales dejaron de ofrecer crédito a las empresas viables generando quiebras innecesarias y liquidaciones.

Un interrogante habitual, cuestionado por el ciudadano medio, es cual fue el coste total para el gobierno sueco del rescate al sector bancario. Otro tema es parametrizar la influencia sobre la operativa de Securum de dicho coste.

Los cálculos muestran el coste total estimado en 25 billones de SEK para las finanzas del gobierno central a la hora de combatir la crisis bancaria. Securum presentó un informe como justificación de sus actividades tras concluir su misión.

“El resultado financiero conseguido por Securum, incluyendo Retriva, puede ser resumido. En total, las empresas capitalizaron un total de 27.8 billones de Sek, que se esperaban consumir durante la vida del banco malo. El capital se cubrió de forma anticipada, difiriendo las pérdidas incurridas por operaciones de crédito y los déficits corrientes, así como los gastos financieros, hasta que los activos fueran desinvertidos. Ahora, que el proyecto de Securum está llegando a término, se devuelven otros 14 billones de Sek. En consecuencia, el coste para los contribuyentes de las crisis financieras, se redujo de forma significativa, sobre todo en comparación con lo estimado cuando la crisis llegaba a su momento más crítico”. Securum AB 1992-1997.pp.2-3

Una forma de interpretar estas cifras es que la factura esperada desde el Estado estaba en torno a los 49 billones de SEK, con un montante total de “apenas” 35 billones de SEK. No obstante, esta interpretación supone la asunción de que desde el Estado se contaba con consumir todo el capital, además de que resultaba más fácil asumir que el capital asignado era suficiente para afrontar las operaciones necesarias, en caso de que hubiera muchos fallidos. En tal caso, el repago de 14 billones de SEK sería la estimación para comparar con lo que debería afrontarse en el peor de los casos, y en consecuencia, dice poco a favor de cómo se gestionó Securum. Después de todo, resulta obvio concluir que el nivel de reembolsos se vería directamente afectado por la evolución macroeconómica. Según este estándar, los resultados podrían haber sido mucho menos positivos si la macroeconomía hubiera sido mas positivo en el momento de poner en marcha el banco malo (pactado en un primer momento por Securum un capital mucho menor) o si la drástica reducción de tipos de interés y la recuperación económica durante la vida del banco malo hubiera tardado en materializarse. Otra razón por la que se tienen en cuenta las cifras totales es que suponen apenas un pequeño cambio si el periodo de vida hubiera sido arbitrario. Por ejemplo, sería más fácil cambiar las cifras negativas de 25 billones de SEK, prolongando el periodo de vida del banco malo desde el año 1997 hasta el 2000.

El análisis de los diferentes aspectos abordados en la operativa de Securum sirve para entender y valorar mejor sus resultados. Para ponderar el efecto que hubiera supuesto una operativa diferente se deberían analizar como punto de partida los 14 billones de Sek. Si la liquidación de activos se hubiera pospuesto dos años se podrían haber

²³³ Urwitz, 1998.

recuperado buena parte de la factura estatal: 16 billones en lugar de 14, limitando asimismo el coste total para las finanzas centrales (hasta 1997) quedando en 33 en lugar de 35 billones de SEK.

Dejando aparte las cifras de referencia, si el análisis se centrara en las finanzas públicas quedaría abierto un interrogante. Para estar seguros, se deben minimizar los costes para el gobierno, o maximizar el volumen total a puede reembolsar por parte del Estado cuando las empresas fueron cerradas, siendo un objetivo operativo natural para Securum. Desde una perspectiva global, el impacto sobre el presupuesto público es muy relevante, dado que los elevados gravámenes impositivos generan distorsiones sobre el empleo y el ahorro, que centraron el debate de la política fiscal. En consecuencia, existe un vínculo directo entre los costes para el gobierno y para la economía en general: cuanto mayor fuera el coste presupuestario, mayor la presión fiscal, y mayores los costes repercutidos para la economía en general.

Existen numerosas razones por las que los efectos presupuestarios no son un indicador de confianza acerca de las consecuencias de la creación de Securum para la economía. Para estar seguro, existen determinados aspectos que afectan a las finanzas públicas con influencia sobre la economía general, simplemente porque afectan a la presión fiscal. Se ha descubierto, por ejemplo, que Securum construyó sus derechos de forma individual con los propietarios previos. Esto permitió a Securum redistribuir recursos entre sus interlocutores, y beneficiar a los contribuyentes en colectivo, comparado con lo que se habría hecho en el caso de que Securum hubiera seguido una línea más light. También se puede comprobar una tendencia, por parte de Securum, a la hora de vender sus activos un poco por debajo de los precios de mercado, lo que significa que sus recursos fueron redistribuidos con beneficio para los compradores, a pesar de que la elevada presión fiscal condicionara el debate. En ambos casos, la actividad de Securum supuso un impacto para la presión fiscal, aunque sin efectos negativos ni positivos sobre la eficiencia económica.

Otros aspectos que afectaron a las finanzas públicas impactaron sobre la eficiencia económica, al generar (o destruir) valor. Sería interesante asimismo calcular hasta qué punto Securum ayudó a generar beneficios operativos a sus empresas participadas, ya que este punto ayudaría a conocer una estimación del crecimiento productivo de la economía, así como su posible efecto positivo para las finanzas públicas. Otro tema importante es ver si los cálculos se duplicaron, al verse afectada de forma directa la producción, y también de forma indirecta, por su fiscalidad.

Las medidas tomadas también afectaron a las finanzas públicas, al suponer una redistribución de los recursos entre los contribuyentes como colectivo. Las actividades de Securum pueden haber tenido efectos significativos sobre la distribución de ingresos en al menos dos aspectos. El primero fue la línea trazada con respecto a los deudores. Existen razones fundadas para pensar que Securum obligó a algunos prestatarios a declararse en quiebra en lugar de renegociar los créditos en mejores términos. Parte de las críticas vertidas sobre la actividad desarrollada desde Securum pueden ser interpretadas como reflexiones acerca de las dificultades personales que ocasionaron su quiebra.

Si se hubiera sido más blando se hubiera favorecido a los prestatarios a costa de los contribuyentes. Esta toma de posiciones hubiera estado poco justificada por parte del Estado a la hora de ayudar en la redistribución de los ingresos. Una segunda redistribución de ingresos se originó para aquellos casos en los que los activos gestionados por el banco malo fueron vendidos a un precio incluso menor. La

información empírica ofrece pocas pistas acerca de este último aspecto. Además de ello, no se puede obviar estos efectos para algunas ventas concretas, especialmente para las que afectaron a su crecimiento de valor.

Resulta natural demandar un suelo en los costes de su crisis bancaria para la economía sueca por las medidas gubernamentales acometidas. Pero según lo dicho, el suelo es solo una referencia. Tampoco se debe simplificar el análisis afirmando que la gestión de Securum fue negativa para cada operación individual, o incluso, a partir de determinadas cifras. Los diferentes análisis empíricos han tratado de ser sistemáticos y cuantificar algunas de sus áreas más importantes. Pero los resultados cuantitativos deben ir acompañados de una perspectiva cualitativa global.

Las conclusiones de la “solución sueca” para otros países que se enfrentaran a una crisis económica pueden ser que todo proceso de apoyo al sector financiero sale ganando si se cuenta con una base social de unidad política, velocidad de actuación y transparencia con la sociedad. Esto debería minimizar el *dilema moral* de aplicar el ajuste dentro de una estrategia más abierta, consistente y global, y disponer de un entramado legal e institucional en el que el apoyo de la administración se deja en manos de expertos, para que actúen según sus propios criterios de mercado, aunque sean supervisados desde el sector público, el banco central o la autoridad bancaria supervisora. Este apoyo debería ser flexible, y sus instrumentos deberían garantizar tanto la solvencia de los bancos como del propio sistema financiero, mediante su recapitalización. El apoyo debería diseñarse de forma justa y equitativa para el público, y minimizar el riesgo moral para evitar rescates de los accionistas.

Estas conclusiones, a partir de la “solución sueca”, son fáciles de resumir. De cualquier modo, a la hora de exportarlas a otras economías, se deberá prestar atención a las diferencias entre unos países y otros. Es necesario contar con un conocimiento detallado de sus instituciones, legislación y condiciones políticas. El modelo sueco de resolución bancaria puede ser usado como ejemplo general para otros países que se enfrenten a crisis financieras, pero, en todo caso, adaptado a sus circunstancias diferenciales.

Tabla nº 74: Fondos públicos usados en las operaciones de rescate de bancos suecos (1991-93)

En millones de Sek	Fondos totales comprometidos	Fondos aportados	En %	Efecto sobre el presupuesto estatal sueco	En %
Fundaciones de cajas de ahorro					
Garantías (1)	6.803	..		..
Subsidios de intereses	1.028	1.028		1.028	1,699
Total	7.831	1.028		1.028	1,699
NORDBANKEN					
Suscripción de acciones (1991)	4.191	4.181		4.191	6,926
Compra de acciones (1992)	2.055	2.065		2.055	3,396
Capital (1992)	10.000	10.000		10.000	16,527
Total	16.246	16.246		16.246	26,85
SECURUM					
Garantía (1992) (2)	9.850	9.850		9.850	16,279
Garantía (1992) (3)	13.150	13.150		13.150	21,733
Compra de acciones (1993)	1.000	1.000		...	
Garantía (1993)	10.000	...		...
Total	34.000	24.000	36,75	23.000	38,013
GÖTABANKEN					
Capital (1993)	20.000	20.000		20.000	33,035
Garantía sobre capital accionarial	231	231		231	0,381
Total	20.231	20.231		20.231	33,436
RETRIVA					
Capital (1993)	3.800	3.800	5,81	...	
Garantía (1993)	3.500	...		...
Total	7.300	3.800	5,81	...	
FÖRENINGSBANKEN					
Protección adecuación capital (1993)	2.500	...		...
Total apoyo a los bancos (4)	88.108	65.305	100	60.505	100
<p>(1): En el momento de la firma del acuerdo, la garantía sobre las fundaciones de cajas de ahorro era de 5,5 billones de SEK, calculados a valor presente.</p> <p>(2): La garantía de Securum se redujo en 1 billón de SEK mediante los ingresos obtenidos a finales del año fiscal de 1993.</p> <p>(3): La garantía previa de 3 billones de SEK de capital para los accionistas del Gotabank al nordbanken se descontó de un total de 231 millones de SEK después de la aprobación de resultados al final del año fiscal.</p> <p>(4): Además de las cifras repercutidas previamente sobre el presupuesto nacional de 60.586 millones de Sek, las apropiaciones realizadas para reforzar el sistema financiero supusieron 2.722 millones de SEK más. Las obligaciones financieras de otros 3.660 millones de SEK adicionales en la Oficina Nacional de Deuda (Debt National Office) mientras que las apropiaciones se financiaron con una garantía sobre los créditos, etc de 920 millones de SEK</p>					

Fuente: Asociación de Bancos Suecos, Ministerio de Finanzas, BSA (1993)

Tabla nº 75: Ayudas estatales a bancos suecos (millones coronas suecas - Sek).

		Compromiso	Pagado	En presupuesto
	Gª sobre fondos bancos	3.250	0	0
	Subvenciones de intereses	1.028	1.028	1.028
	Total	4.278	1.028	1.028
NORDBANKEN	Suscripción acc. 1991	4.191	4.191	4.191
	Compra acc. 1992	2.055	2.055	2.055
	Capital 1992	10.000	10.000	10.000
	Total	16.246	16.246	16.246
SECURUM	Gª 1 1992	9.850	9.850	9.850
	Gª 2 1992	13.150	13.150	13.150
	Compra acc. 1993	1.000	1.000	0
	Gª 1993	10.000	0	0
	Total	34.000	24.000	23.000
GÖTABANKEN	Capital 1993	20.000	20.000	20.000
	Gª sobre el capital de los accionistas	231	231	231
	Total	20.231	20.231	20.231
RETRIVA	Capital 1993	3.800	3.800	0
	Gª 1993	3.500	0	0
	Total	7.300	3.800	0
FÖRENINGSBANKEN	Cobertura ratio capital 1993	2.500	0	0
	Total	2.500	0	0
Total Ayuda estatal		84.555	65.305 (77,23%)	60.505 (71,55%)

Fuente: Ministerio de finanzas sueco. 1995

Tabla nº 76: Valoración de las ayudas públicas en la crisis financiera sueca.

Suecia						
Billones SEKK	Inyección de capital a específicos bancos con problemas	Aportación de Fondos a AMCs	Préstamos	Inyecciones de capital generales	Otras transferencias	Total
1991 Nordbanken	4,191					
1992 Nordbanken					2,055	
1992 Nordbanken	10					
1993 Securum		24				
1993 Gota Bank	20,231					
1993 Retriva		3,8				
1991-92 Sparbankstiftelsen			3,8			
Total	34,422	27,8	3,8	0	2,055	68,077
% PIB	2,21	1,79	0,24	0	0,13	4,38
PPib 1992	1555,961					

Fuente: Jennegren y Näslund, 1998. Riksdagsproposition, 1995/98:172. Statistcs Sweden.

De acuerdo con la descripción de las tablas previas, el coste total de las ayudas al sector bancario para el gobierno sueco ascendió a **65 billones de SEK**. El total repercutido en el presupuesto estatal fue 5 billones menos porque los inputs de capital de Securum y Retriva fueron parcialmente financiados con préstamos proporcionados desde la Oficina Financiera Estatal (National Debt Office). Casi 19 billones de SEK del total aportado como apoyo a los bancos fueron garantías suministradas por el Estado como parte de la reconstrucción de las entidades financieras apoyadas.

El coste de las ayudas estatales desde la perspectiva de los accionistas ffue de **71 billones de SEK**, incluyendo aquí el valor de las acciones del Nordbanken compradas al principio de la crisis (enero 1991). En el lado de los ingresos, los dividendos recibidos del Nordbanken en su privatización parcial (en 1995), con el valor de mercado de la participación estatal restante en 1997 y el valor de mercado estimado del resto de Securum incluyendo la venta de activos. Si se transforman todos estos cashflows en valores actuales a julio de 1997, la factura total de las ayudas para los contribuyentes ascendió a **35 billones de SEK, 2,1% del GDP** de aquel año²³⁴.

Además de gestionar el apoyo estatal, la Autoridad de Apoyo a los Bancos (BSA) gestionó la propiedad estatal del Nordbanken, Securum y Retriva. En la práctica, la BSA aportó todo el apoyo durante el ejercicio fiscal 93/94, incluyendo todas las gestiones relacionadas con las instituciones participadas. Los gastos aflorados a partir de las actividades de apoyo se repercutieron a las entidades apoyadas. La regulación concreta se incluyó en la Orden (1994:890) de apoyo a los bancos, así como en la regulación de la propia BSA.

El Estado sueco también incurrió en gastos y comisiones de apoyo a los bancos. En el ejercicio fiscal 94/95 las comisiones ascendieron a 65 millones de SEK, y en el ejercicio fiscal de 1994 también se recibió 1 billón de SEK en concepto de dividendos del Nordbanken. En conexión con la venta inicial de las acciones del Nordbanken, el Estado obtuvo un dividendo extra de 2 billones de SEK. La venta del 34,5% del banco reportó 6.4 billones de SEK netas. El principal gasto fueron los 350 millones de SEK

²³⁴ Jennergren y Näslund, 1997.

anuales en concepto de intereses de la deuda anuales obtenidos por la BSA de la Oficina Nacional de Deuda (NDO) para financiar Retriva y la compra de Securum.

Tabla nº 77: Comparativa de costes fiscales en los procesos de reestructuración bancaria de los países nórdicos en los años 90.

	Coste bruto (%)	Coste neto (%)
Finlandia	9 (PIB 1997)	5,3 (PIB 1997)
Noruega	2(PIB 1997) 3,4 (valor presente del PIB 2001)	-0,4 (Valor presente del PIB 2001)
Suecia	3,6 (PIB 1997)	0,2 (PIB 1997)

Fuente: Bank of Finland, 2009

A modo de resumen, las aportaciones estatales a la crisis bancaria sueca fueron medidas de apoyo que afectaron a cuatro bancos, de los cuales dos, el Nordbanken y el Gotabank, concentraron el 98% de los fondos aportados. De forma indirecta, sin embargo, el Estado estaba preocupado por si todas las instituciones tenían una influencia notable en la financiación internacional así como en la posibilidad de conseguir más fondos o mas capital en el mercado. Esto último fue crucial a la hora de ayudar a los bancos a operar sin ayuda o con limitada ayuda estatal. Hubo también mucha incertidumbre para los dos bancos que pidieron ayuda formal, pero luego fueron capaces de renunciar a ella. Esto indica que el mercado evidenció la necesidad de que hubiera ayuda estatal.

Las aportaciones de capital suelen realizarse a empresas o bancos nacionalizados, para que en el futuro se puedan volver a privatizar. Via Nordbanken, en 1994 y 1995 las empresas fueron capaces de generar unos ingresos considerables. Nordbanken consiguió pagar un total de 3.6 billones de SEK en dividendos al Estado. Además de ello, la venta inicial del 34.5% de las acciones del Nordbanken rentabilizaron 6.4 billones de SEK netas. Aunque la cifra neta de gastos del apoyo al banco supuso 55 billones de SEK. La contrapartida a ello es que los activos sustanciales todavía estaban en 1995 en manos del Estado. El holding estatal de las acciones del Nordbanken era equivalente por aquel entonces a 10 billones de SEK, calculadas sobre la base de capital de los accionistas (su valor de mercado era mayor). Securum y Retriva tenían 12 billones y 4 billones de SEK, respectivamente, en capital. La gestión y liquidación de los activos en manos estatales permitirían en el futuro una reducción considerable de los gastos netos por el apoyo bancario.

La cuantificación de los costes económicos generales era por aquel entonces muy difícil. La crisis bancaria suele constituir una parte de la crisis económica que al ir acompañada del colapso de activos inmobiliarios y caída de los precios agravó y prolongó dicha crisis²³⁵. Es difícil separar los diferentes factores y sus efectos relativos. El alcance de los efectos de la crisis bancaria sobre el mercado de crédito y los tipos de interés y sobre la economía en general es difícil de aproximar. Además de ello, la propia crisis bancaria y el rescate público pueden tener consecuencias directas sobre el flujo de crédito (credit crunch) y las decisiones económicas: el consumo, la inversión y la conducta prudente de los ciudadanos.

²³⁵ Reinhardt y Rogoff, 2010.

El verdadero coste de la crisis no es el coste financiero de la ayuda a los bancos sino la pérdida de crecimiento económico. Resulta casi imposible juzgar qué medidas deben ser aplicadas pero la experiencia de crisis previas ha mostrado claramente que cuesta comenzar a ayudar a los bancos pero que en función de la gravedad de las crisis estas tareas deberán comenzar cuanto antes.

Como cierre, a partir del análisis de la crisis bancaria sueca de principios de los años 90 se pueden incluir una serie de reflexiones finales.

A pesar de que es una de las crisis bancarias más analizadas, llama la atención las escasas referencias analíticas sobre la evolución de los bancos malos suecos (AMCs) disponibles en inglés, la mayoría de los documentos existentes están en sueco.

Respecto a posibles conclusiones sobre la regulación y la supervisión bancaria en la economía sueca, llama la atención que durante buena parte de la crisis sueca las entidades financieras no dispusieran de un *sistema de seguro de depósitos normalizado*, quizás por ello el gobierno sueco desplegó una controvertida *garantía total sobre los depósitos bancarios*.

Hasta 1995 Suecia no incorporó un *regimen armonizado internacionalmente* de seguro de depósitos para su sistema crediticio, siguiendo los parametros europeos²³⁶.

Una lección importante es que los requerimientos de capital para las entidades crediticias no eliminan el riesgo de crisis financieras, pero la existencia de *restricciones de capital* suelen forzar a los gobiernos a intervenir antes que si no hubieran existido tales restricciones, lo cual hubiera sido quizás de ayuda para la intervención temprana y reducido sus costes asociados.

Otra lección es la gran importancia de que los bancos dispongan de *sistemas de control interno* sobre sus propios riesgos, y de que las autoridades supervisoras también hagan bien su trabajo, siendo plenamente conscientes de los riesgos asumidos en la actividad bancaria.

De cualquier modo, incluso disponiendo de los mejores sistemas de control de riesgos las crisis financieras pueden tener lugar. Parece cierto que a principios de los años 90, fruto de la desregulación financiera, ni los bancos ni las autoridades supervisoras suecas eran capaces de evaluar los riesgos de forma apropiada.

La crisis bancaria fue solo un ingrediente más dentro de la crisis económica sueca. No se puede concluir que la crisis se hubiera evitado si los bancos suecos y la Autoridad Supervisora Bancaria Sueca (SFSA) hubieran dispuesto de mejores sistemas de control de riesgos.

Los requisitos de capital y los sistemas de control de riesgos juegan un papel clave en la prevención de las crisis financieras, pero deben ser complementados con un entramado institucional capaz de gestionar y resolver las crisis financieras una vez tienen lugar, y si no es posible (al menos no sin un elevado coste social) eliminar o al menos reducir el *riesgo de quiebra* de las entidades bancarias.

Conviene recordar que la imposición de requisitos de capital para los bancos supone un coste social al poder generar un *credit crunch*²³⁷. De hecho, se puede afirmar que

²³⁶ Directiva EU (94/19/EG).

existe un trade-off entre estabilidad y eficiencia bancaria. La presencia de una gestión eficiente de las crisis que reduzca los costes de quiebra bancaria puede implicar menor énfasis en la prevención de crisis.

Al mismo tiempo, un sistema eficiente de gestión de crisis como el modelo sueco que garantice que los accionistas bancarios perderán el valor de sus acciones cuando un banco necesite apoyo oficial ayudará a prevenir las crisis, y reducirá los problemas de riesgo moral.

En este sentido, la crisis sueca muestra lo útil que es contar con instituciones que eviten el deterioro del precio de las acciones de los bancos durante la crisis, para poder enfrentarse a posibles demandas de los accionistas damnificados en el proceso de reestructuración. Si este horizonte tuviera lugar, los propios accionistas serán los primeros interesados en que el banco esté bien gestionado, y ofrezca buenos resultados económicos.

A modo de sumario, se puede afirmar que la resolución de la crisis financiera sueca se sustentó en cuatro grandes pilares²³⁸: transparencia, independencia, mantenimiento de la disciplina de mercado y restablecimiento de los flujos crediticios. La *transparencia* fue necesaria para restaurar la credibilidad en el mercado, la *independencia* de las agencias encargadas de resolver la crisis protegió sus procesos de resolución y los aisló frente a posibles presiones políticas, evitando que las conexiones políticas vulneren los criterios de mercado, y garantizando que el dinero de los contribuyentes se utilizaba para salvar los bancos y prestatarios más viables, no los mejor conectados. Las políticas que preservan *la disciplina de mercado* fueron críticas para alcanzar la madurez institucional reducir el riesgo de futuras crisis y neutralizar su gravedad.

Finalmente, era necesario restablecer los flujos de crédito con la economía real porque toda crisis financiera genera un credit crunch que daña también a empresas saneadas. Sin la ayuda de los prestamistas solventes, la reestructuración bancaria hubiera fallado a la hora de restablecer el crédito bancario. La clave de una rehabilitación financiera completa es usar bien los incentivos para separar entre los prestatarios viables y los que no lo son, y gestionar los colaterales dañados cuanto antes.

Reflexiones finales²³⁹:

- 1.Las crisis financieras no son solo parte de la historia económica. Y no solo suceden en países en vías de desarrollo.
- 2.A menudo, las crisis suceden por sorpresa.
- 3.Los cambios institucionales y la innovación financiera pueden tener consecuencias no deseadas.
- 4.La apertura de los mercados financieros es difícil con tipos de cambio fijos.
- 5.Las políticas basadas en doctrina previa pueden generar grandes problemas, por eso es importante hacer diagnósticos certeros y contar con cierta flexibilidad.
- 6.Los precios de los activos y el efecto riqueza importan. La deflación de deuda, en el sentido de Irving Fisher²⁴⁰ es posible, y hay efecto riqueza. Los bancos centrales deben vigilar los cambios de precios de los activos, no solo la inflación.

²³⁷Diamond y Rajan, 2000. Gorton y Winton, 2000.

²³⁸ Ergungor, 2007.

²³⁹ Jonung, Kiander y Vartia, 2008.

²⁴⁰ Fisher, 1932.

7. Durante una crisis financiera grave, las políticas monetaria y fiscal no son suficientes. Los bancos centrales y los gobiernos deben actuar con medidas extraordinarias junto con las instituciones internacionales. No solo deben supervisar sino que deberán planificar actuaciones en función de diferentes escenarios.

8. Desde la revolución industrial, después de cada crisis financiera ha habido recuperación económica (suave o fuerte, paulatina o brusca). En el caso sueco, la recuperación de los años 90 fue fuerte al tratarse de una crisis doméstica, ayudando a la reestructuración de su sistema financiero. Si la política económica es eficaz las crisis ofrecen la posibilidad de crecimiento a largo plazo, en tanto en cuanto los recursos acudan a los sectores más productivos en el sentido Schumpeteriano del término²⁴¹. El sector bancario sueco superviviente a la crisis de los 90 era más competitivo.

9. De experiencias similares se pueden obtener lecciones muy diferentes. Dentro de los países nórdicos, Finlandia se incorporó al euro, mientras que Suecia decidió mantenerse al margen, con moneda propia.

10. Cuando se analiza el pasado, debe recordarse que las decisiones de política económica tomadas durante las crisis se realizan con incertidumbre, y numerosas variables secundarias que pueden cambiar el resultado de las intervenciones gubernamentales. Decisiones consideradas entonces como "racionales" puede verse erróneas en análisis posteriores.

11. Las perspectivas de políticos y economistas difieren en función de la evolución de la economía, y sus perspectivas cambiarán antes, durante y después de las crisis.

12. No se debe querer aprender demasiado de crisis pasadas, porque la perspectiva histórica ofrece lecciones concretas pero contradictorias e incompletas para abordar los problemas actuales. Las decisiones se realizan en contextos complejos, sin conocer como va a evolucionar el futuro.

La crisis sueca es la historia de un problema regional del Norte de Europa (coincidió con crisis en otros países nórdicos) de economías medianas abiertas a los mercados internacionales. Resultará particularmente valiosa para aquellos países que presentes más similitudes con Suecia, economía socialdemócrata con amplia cobertura estado del bienestar, cautela en el acceso y el uso de los fondos públicos, ciudadanos austeros y modelo de economía abierta, basada en las exportaciones.

²⁴¹ Schumpeter, 1927.

CAPÍTULO VIII.- LA CRISIS FINANCIERA JAPONESA Y LA CREACIÓN DE BANCOS MALOS (1992-2003).

VIII.A.- ANTECEDENTES HISTORICOS Y CAUSAS DE LA CRISIS FINANCIERA JAPONESA DE LOS AÑOS 90

VIII.A.1.- Causas de la Crisis

VIII.A.1.1.- La crisis económica y las entidades financieras japonesas.

VIII.A.1.2.- El elevado volumen de los non-performing loans NPLs.

VIII.A.1.3.- Provisiones bancarias insuficientes.

VIII.A.1.4.- Falta de disciplina de mercado y deterioro de las posiciones de capital.

VIII.B.- DESARROLLO DE LA CRISIS FINANCIERA 1994-2005

VIII.B.1.- Comienzo de la crisis (1994-96)

VIII.B.2.- La crisis financiera de 1997

VIII.B.3.- La crisis financiera de 1998

VIII.B.4.- Gestión de la crisis sistémica (1998-2003)

VIII.C.-LOS BANCOS MALOS (AMCS) EN LA GESTIÓN DE LA CRISIS FINANCIERA JAPONESA

VIII.C.1.- La Cooperative Credit Purchasing Company- CCPC (1992).

VIII.C.1.1.- Origen y estructura.

VIII.C.1.2.- Tratamiento fiscal.

VIII.C.1.3.- Cierre de operaciones.

VIII.C.1.4.- Ventas e ingresos.

VIII.C.1.5.- Las *entidades de propósito especial*.

VIII.C.2.- El Tokyo Kyodou Bank-TKB (1995-1999), después Resolution and Collection Bank-RCB (1999-2006).

VIII.C.3.- La Housing Loan Administration Corporation-HLAC (1996-1999).

VIII.C.4.- La Resolution and Collection Company-RCC (1999-2008).

VIII.C.4.1.- Objetivos de la Resolution and Collection Corporation (RCC)

VIII.C.4.2.- Valoración de la Gestión de la RCC.

VIII.D.- LECCIONES APRENDIDAS DE LOS BANCOS MALOS EN JAPÓN.

VIII.D.1.- Valoración del proceso de reestructuración bancaria japonesa

VIII.A.- ANTECEDENTES HISTÓRICOS Y CAUSAS DE LA CRISIS FINANCIERA JAPONESA DURANTE LOS AÑOS 90.

Todo lo acontecido en el sistema financiero japonés durante los años 80 y 90 se gestó por las debilidades en la construcción de su sistema económico, proteccionista e industrial, que si bien permitió un “milagro económico” después de la Segunda Guerra Mundial, no permitió el desarrollo de un sistema capitalista, y además generó confusiones y grandes *dilemas morales*. Entre ellos, los auspiciados por un sistema demasiado regulado y protegido, en el que el sector bancario no aplicó estándares adecuados de crédito ni métodos eficientes de gestión de riesgos, además de la falsa creencia de que un banco no podía quebrar.

Durante la posguerra, la regulación japonesa generó un sistema financiero aparentemente bien coordinado que apoyó un rápido crecimiento económico vinculado al sector manufacturero. Debido a las políticas gubernamentales, este sector se consideró clave, e inicialmente se protegió frente a la competencia exterior, gracias a ello la economía japonesa se convirtió en un gran exportador mundial. El sector bancario ayudó a la expansión internacional de la industria manufacturera. Al principio, los bancos centraron su preocupación en la industria doméstica, y no analizaron la competencia externa, dado que existían oportunidades de inversión muy atractivas

dentro de su propia economía. El Ministro de Finanzas ayudó al desarrollo de la banca industrial, suministrándole una estrategia global, según el denominado “*goso sedan hoshiki*” (sistema de adiestramiento militar o convoy)²⁴² para ejecutar y promocionar los esfuerzos a escala doméstica, término también habitual para describir ciertas prácticas de la administración pública nipona.

La estructura de convoy confiaba en el reparto del riesgo por toda la economía pero esto no era así, debido a que todas las entidades financieras actuaban de forma similar, con un modelo mimético de actuación similar a un rebaño, de peligrosa similitud con el sistema comunista, en el que las entidades financieras pseudo-públicas tampoco quebraban.

La desregulación financiera japonesa, comenzada a finales de los años 70 generó grandes reformas en los mercados de renta fija, divisas y capitales. Este proceso permitió que las entidades japonesas acumularan capital de forma más barata a través de los mercados de capitales, especialmente en el mercado internacional de bonos, al posibilitar a los inversores el acceso a los mercados de capitales, aunque erosionaran la posición dominante de los bancos dentro del sistema financiero. La feroz competencia, y la reducción de márgenes forzó a los bancos a buscar fuentes alternativas de financiación incrementando sus posiciones de riesgo al conceder préstamos de forma agresiva en el mercado inmobiliario, consumo y pymes, así como para la compra de acciones en plena burbuja bursátil.

En los años 80 la economía japonesa se caracterizada por unos índices de crecimiento superiores a la media, y por un nivel de inflación cercano a cero. Condiciones tan positivas como estas fueron las causantes del descenso en la *prima de riesgo*, y un ajuste al alza sobre las expectativas de crecimiento, lo que aumentó el precio de los activos (suelo, oficinas y viviendas) y disparó la expansión del crédito bancario hasta niveles nunca vistos²⁴³. Los bancos prestaban en función del precio de los colaterales, en lugar de tener en cuenta el volumen de flujos de caja.

El *precio del suelo* subió de forma astronómica, existía la falsa creencia de que los precios del suelo nunca iban a bajar, y además los bancos comenzaron a conceder créditos de forma indiscriminada a operaciones inmobiliarias y de promoción. En su pico histórico, el valor del suelo del Palacio Imperial de Tokyo superó al de todo el Estado de California.

En el mercado de capitales imperaba el *Sistema Keiretsu* de grandes grupos industriales con relaciones cruzadas entre los grandes bancos y las grandes empresas, con cruce de participaciones, animado por la falta de gobierno corporativo y una política crediticia imprudente. La banca japonesa estaba dominada por seis grandes keiretsus. La subida de los precios inmobiliarios disparó al alza la valoración del capital de los bancos japoneses, permitiéndoles conceder todavía más créditos. Entre 1980 y 1996, las operaciones crediticias al sector inmobiliario se doblaron desde el 11% hasta el 19%, los créditos al sector financiero se triplicaron desde el 3% hasta el 10%; y los créditos al sector manufacturero cayeron desde el 32% hasta 15%.

²⁴² Esta terminología se usó para describir el comportamiento de los barcos durante las maniobras militares. Por ejemplo, resultó útil para describir agrupamientos de flotas en torno a ciertos puntos del océano.

²⁴³ Yamaguchi, 1999.

La mayor parte de las crisis bancarias se ven precedidas por un elevado crecimiento económico, germen de una burbuja crediticia y una gran elevación de los precios en activos inmobiliarios y suelo, así como una concentración desproporcionada de los créditos en este sector²⁴⁴. En los años 80 Japón vivió un periodo de gran bonanza económica con crecimientos de su PIB anual superiores al 5%.

El crecimiento rápido e insostenible de estas burbujas crediticias suele continuar con un colapso del mercado de valores y el índice Nikkei de Tokio se dobló entre 1980 y 1985 (desde 7,116 hasta 13,113) y después se triplicó entre 1985 y 1989 (desde 13,113 hasta 38,916). Por lo que respecta a los precios de los activos inmobiliarios, el índice de precios de suelo urbano de las seis mayores ciudades japonesas se cuadruplicó en 10 años, desde un valor de 68 en 1980 hasta su máximo de 285 en 1991. En 1991 el índice cayó hasta su mínimo en 2005, y todavía permanecía a 79 en 2007.

Gráfico nº 59: Evolución temporal del Índice Nikkei (1980-1990).



Fuente: Thompson Reuters, 1990.

La caída en los precios de los activos tuvo un efecto doblemente recesivo sobre los bancos: erosionó su base de capital, y les forzó a reducir sus créditos. Además de ello, redujo el valor de los colaterales de los créditos bancarios, aumentó los non performing loans (NPLs) o activos bancarios con riesgo de mora, y necesitaron provisionar dichas pérdidas, reflejando el cambio del valor de los créditos en su balance.

²⁴⁴ Reinhart y Rogoff, 2008

El “*goso sedan hoshiki*” –periodo que suele comprender la segunda mitad del siglo XX– pasó a ser sinónimo de un entramado regulatorio cuya característica principal fue el *proteccionismo financiero* (evitar la quiebra de los bancos más débiles). Eventualmente, a medida que la economía creció y comenzó a globalizarse, el sector bancario se enfrentó a una desregulación inducida (a finales de los años 70 y principios de los años 80) controlada desde el Ministerio de Finanzas. Cada vez más, el sistema japonés comenzó a estar más expuesto al exterior, donde, a diferencia del mercado doméstico, las fuerzas del mercado determinaban quiénes eran los actores más eficientes en la toma de riesgos.

Con posterioridad al *Acuerdo del Plaza* del año 1985, el gobierno japonés decidió liberalizar su política monetaria para mitigar el efecto deflacionario inducido de la rápida apreciación del yen. Con esta decisión, se atacó de lleno el sistema financiero japonés microgestionado, alejándose de su propósito original, y pasando a ser disfuncional. Con la liberalización de los criterios de concesión de créditos para los prestamistas, su estructura de incentivos pasó a estar cada vez más distorsionada. La regulación discrecional del “*goso sedan hoshiki*” generó una situación en la que la sobrerregulación favoreció la proliferación de mecanismos de autodefensa, debilitando la estructura económica. Las entidades financieras estaban convencidas de la racionalidad de su modelo de negocio creyendo que eran eficientes en el diseño de su propia planificación estratégica y el seguimiento de su gestión de riesgos.

Tabla nº 78: Principales indicadores macroeconómicos de la economía japonesa (1959-1990).

Periodo	CNP	Cons. privado	Inv. Privada	Inv. Priv. residencial	inv. Capital privado	Cons. Publico	Export.	Import.	Tasa paro	Deflactor CNP	Top1%	Índice precio suelo 6 ciudadesmas grandes	Tipos de interes	M2 CD
Jun59-dic61	10.5	9.34	23.8	17.2	24.4	5.85	8.54	19.9	1.78	5.82	28.7	40.1	8.14	20.5
Oct62-oct64	9.92	9.83	15.6	22.2	12.0	5.29	13.3	17.2	1.23	5.50	0.01	17.0	7.85	21.8
Oct65-jul70	10.5	8.95	17.5	18.4	16.6	4.02	18.5	14.6	1.21	5.50	14.4	9.53	7.45	18.7
Dic71-nov73	8.08	9.06	10.7	16.7	8.33	5.35	6.28	17.3	1.35	9.20	48.4	24.3	7.08	23.4
Mar75-ene77	4.38	3.55	2.09	7.81	0.08	4.97	11.2	3.27	1.83	7.07	3.06	1.83	8.56	14.3
Oct77-feb90	5.25	5.61	6.20	1.61	7.66	4.59	5.84	8.92	2.14	3.70	8.48	6.38	6.42	11.6
Feb83-Jun85	3.91	2.37	5.34	3.22	6.24	2.82	9.95	4.08	2.67	1.89	23.4	5.72	6.85	7.66
Nov86-oct90	5.05	4.51	11.7	10.1	11.6	1.66	10.3	16.6	2.46	1.12	19.3	26.3	5.51	10.8

Fuente: Banco de Japón (1990)

Tabla nº 79: Evolución de los Indicadores Macroeconómicos de Japón (1991-95)

	1991	1992	1993	1994	1995	Oct-Dec 1995 comparación anual
Consumo Privado	2,5	2,1	1,2	1,8	1,6	2,4
Inversión Residencial	-8,5	-6,5	2,4	9,2	-6,1	-4,7
Inversión No Residencial	6,3	-5,6	-10,2	-8,0	2,9	5,4
Inventario Privado	(0,3)	(-0,5)	(-0,1)	(-0,3)	(0,3)	(0,3)
Consumo Sector Público	2	2	2,4	2,2	2	2,8
Inversión Pública	4,9	14,5	15,7	2,8	1,4	12,7
Inventario Público	(-0,1)	(0,0)	(-0,0)	(0,1)	(-0,0)	(-0,0)
Exportaciones Netas de Bienes y Servicios	(1,0)	(0,6)	(-0,0)	(-0,3)	(-0,7)	(-0,7)
Exportaciones de Bienes y Servicios	5,4	4,9	1,3	4,6	5	3,6
Importaciones de Bienes y Servicios	-4,7	-1,1	1,7	9	13,5	16,6
PIB	4	1,1	0,1	0,5	0,9	2,5
Deflactor del PIB	2,7	1,7	0,6	0,3	-0,5	-0,5
Superávits por cuenta corriente / PIB	2,6	3,2	3,1	2,8	2,2	1,9

Fuente: Banco de Japón, 1995.

Tras el periodo de posguerra, los reguladores del Ministerio de Finanzas no animaron a las entidades financieras a llevar a cabo una estricta política interna de gestión de riesgos, porque les preocupaba su interacción mutua, y posibles interferencias con la microgestión del propio Ministerio. Combinado con una política monetaria laxa, la situación fue proclive para que las entidades financieras perdieran la autodisciplina y exhibieran conductas con dilemas morales de libro de texto. De hecho, los propios burócratas demostraron, asimismo, falta de autodisciplina. El ejemplo más notable fue la ineficacia del Banco de Japón a la hora de liquidar las sociedades no bancarias denominadas Jusen²⁴⁵, creadas en los años 70, y cuyo principal accionista y creador era precisamente el propio gobierno japonés.

Tabla nº 80: Las entidades Jusen.

<i>Entidad Jusen</i>	Fecha de creacion	Filiales
Nihon Jutaku Kinyu	Junio de 1971	Sanwa, Sakura, Asahi, Tokyo Shintaku, etc (9 instituciones del grupo JCB).
Jutaku Loan Service	Septiembre de 1971	Daiichi Kangyo, Fuji, Mitsubishi, Sakura Asahi, Tokai.
Juso	Octubre de 1971	7 bancos trust
Sogo Jukin	Julio de 1971	Bancos regionales segundo percentil (bancos Sogo)
Daiichi Jukin	Diciembre de 1971	LTC, Nomura
Nippon Housing Loan	Junio de 1976	IBJ, Nissaigin, Daiwa Securities, Nikko securities, Yamaichi sec.
Chigin Seiho Jutaku Loan	Junio de 1976	Bancos regionales y entidades aseguradoras
Kyodo Jutaku Loan	Agosto de 1979	Cooperativas agrícolas

Fuente: Oguni, 1995, p.131.

²⁴⁵ Felson, 1998

Durante muchos años hubo una corriente continua de burócratas que se retiraron del Ministerio y comenzaron su siguiente etapa profesional al frente de alguna Jusen, de hecho existía incluso la práctica común denominada “Annakudaria” de incorporar al consejo de administración de entidades financieras a un alto cargo militar retirado, muy bien vista socialmente.

Japón lideró la acumulación de fallidos crediticios a escala mundial, estimada en torno a 250 billones de \$, hasta alcanzar más de 1 trillón de \$²⁴⁶.

Tabla nº 81: Distribución de activos en el sector financiero japonés (millones de ¥).

En billones de Y	Activos totales		Reestructuraciones y NPLs			Reservas para posibles pérdidas	Provisiones especiales. Reconocimiento de pérdidas	B° neto Operativo		B° realizado sobre empresas cotizadas
		créditos	total	LBB PDL*	Reestructuraciones			Media anual de SOFI	Ab. 95 sept. 95	
Bancos	432,3	274,6	13,1	8,1	5,0	4,2	3,3	2,1	1,8	8,1
Ent. crédito largo plazo	87,3	54,4	4	2,1	1,9	1	842	299	327	2,5
Trusts	250,9	61,5	6,3	2,8	3,5	950	767	324	274	2,2
Grandes bancos subtotal	770,5	390,6	23,4	13	10,4	6,2	4,9	2,7	2,4	12,8
Bancos regionales I	199,3	133,6	5	3,3	1,7	1,3	845	1	701	5,1
Bancos regionales II	68,9	51	2,8	2,2	581	600	439	341	260	838
Bancos regionales subtotal	268,2	184,6	7,7	5,5	2,2	1,9	1.284	1,4	961	5,9
Total de bancos	1038,6	575,2	31,1	18,5	12,6	8	6.166	4	3,4	18,7
Cooperativas financieras	263,9	129,1	6,3	6	332	1,5	793	1,1	746	1,6
Total	3.379,9	1.854,7	99,7	61,5	950,3	1574,1	11.144,2	976,3	3.276,6	894,9

Fuente: Oguni, 1995.

El método *goso sendan hoshiki* también generó incertidumbre entre los inversores profesionales porque en Japón existían bancos demasiado ineficientes. Debido a la creciente presión internacional y los consiguientes cambios en la política regulatoria, hubo numerosos procesos de fusión. Parece interesante reflejar que todos los bancos quebrados eran de un tamaño pequeño, y habían sido regulados por la *Autoridad Regulatoria de los Bancos Pequeños (SFID)*, dependiente del Departamento Bancario del Ministerio de Finanzas, o de las prefecturas gubernamentales. Ninguno de los grandes bancos quebró, y esto fue así por el éxito del Banco de Japón a la hora de fomentar alianzas eficientes. La División Bancaria, que regulaba los bancos de Tokyo, con préstamos a largo plazo en sus balances, bancos trust y del primer percentil regional.

A continuación, estaban los bancos del segundo percentil y *sinyokinko* (o bancos shinkin), regulados desde la División de Entidades Financieras Pequeñas (SFID).

²⁴⁶ Según Oguni, 1995.

Por último, estaban las cooperativas de crédito, reguladas y supervisadas desde los gobiernos regionales (prefecturas).

Tabla nº 82: Clasificación de las entidades financieras japonesas.

Bancos	Incluyen entidades de crédito a largo plazo y bancos
Trust bancarios	Sinyo-kinko
Trust Unions	Sinyo-kumiai
Cooperativas de crédito agrícolas	Nogyo-kyodo-kumiai

Fuente: Ohashi, 2007.

“In a year which was the worst-ever for many US and European Banks, Japan’s banks turned in higher profits, increased their capital and took a larger share of world lending and capital-markets business. By the end of last year Japan had almost caught up with the UK as a key centre for international lending”. The Banker, July 1988, p. 109.

La banca convoy (1945- 1987).

En el periodo comprendido entre el final de la II guerra mundial (1945) y 1994 Japón no experimentó grandes quiebras bancarias. Durante todas estas décadas, la vigencia del denominado *sistema convoy*, acompañada de un paternalista sistema de supervisión bancaria y regulación, contribuyeron a la viabilidad de bancos muy débiles.

A principios de los años 70 comenzó el proceso de desregulación financiera, implementado paso a paso. Primero, en 1971, se estableció un *sistema de seguro de depósitos*. En 1986, en línea con la desregulación financiera, se revisó la Regulación del Seguro de Depósitos. Bajo dicha regulación, se creó la *Entidad Oficial de Seguro de Depósitos (DICoJ)*, en inglés Deposit Insurance Company of Japan, con dos grandes objetivos:

- a) El “pago” (o reembolso de los depósitos) en caso de que cerrara el banco y la protección de los depositantes hasta 10 millones de ¥.
- b) El otro objetivo era la denominada “asistencia financiera” según la cual se transferirían fondos desde el DIC al banco rescatado, asumiendo el negocio del banco quebrado, de manera que se protegiera tanto a los depositantes como a sus clientes.

Estos cambios estructurales tuvieron importantes consecuencias para los bancos y otras entidades crediticias²⁴⁷. La competencia por los créditos ejerció una fuerte presión sobre los bancos, quienes se vieron obligados a reducir los tipos de interés ofertados, así como también a aumentar los segmentos de mayor riesgo en sus carteras de préstamos. En particular, aumentaron los préstamos al consumo, a la industria de bienes raíces (inmobiliarios) y a pymes.

Desde 1964 se había permitido que los bancos efectuaran deducciones impositivas con cargo a reservas, cuyo fin es servir de colchón ante posibles impagos de los préstamos clasificados como “normal” o “substandard”. Se suponía implícitamente, por tanto, que las reservas deberían aumentar en tanto en cuanto aumentarían los préstamos bancarios no clasificados, aunque sorprendentemente, esto no sucedió en

²⁴⁷ Hoshi y Kasyap, 1999.

Japón. A lo largo de los años 90 los NPLs fueron aumentando, y como las reservas no lo hacían en igual medida, se desperdiciaron las ventajas que ofrecía dicha desgravación fiscal. Esto solo pudo explicarse por dos posibles razones: o bien porque hubo mala coordinación de los propios bancos –altamente improbable- o bien por el temor de los bancos a verse fuertemente castigados por el mercado, ya que el aumento de reservas significa un aumento de posibles impagos, lo que supone una perspectiva negativa para la liquidez y solvencia de la entidad afectada por dicho ajuste.

Además de los cambios en el sector financiero, el periodo de fuerte desregulación se caracterizó por la adopción de las siguientes medidas liberalizadoras:

- a) Desregulación del mercado de capitales, incluyendo el levantamiento de la prohibición de realizar préstamos en yenes a corto plazo a nivel nacional en 1984.
- b) Relajación de los controles de tipos de interés, como consecuencia de la liberalización de los tipos de los depósitos a plazo en 1985.
- c) Eliminación gradual de las restricciones de acceso al mercado de bonos corporativos, y la creación del mercado de papel comercial en 1987.
- d) Relajación de los controles sobre el nivel de endeudamiento de sectores fuertemente controlados, eliminando los límites para la obtención de crédito. Sectores como la pesca o la agricultura se vieron beneficiados.

VIII.A.1.-CAUSAS DE LA CRISIS.

Según algunos autores²⁴⁸, las principales causas de la crisis financiera japonesa pudieron ser las siguientes:

- 1.- Rigidez del sistema financiero.
- 2.- Fracaso de las políticas monetarias del Banco de Japón.
- 3.- Respuesta regulatoria lenta (por diagnóstico erróneo de la crisis, creyendo que era una crisis ligera y coyuntural) y titubeante a los problemas emergentes (por la inmadurez de las instituciones políticas y del sistema financiero).
- 4.- Falta de apoyo público a las operaciones de ajuste de las entidades financieras problemáticas.

Además de ello, otros autores²⁴⁹ añaden otro elemento causal:

- 5.- Lenta e incompleta desregulación financiera en los años 80, que propició que los prestatarios de calidad abandonaran el mercado crediticio (desintermediación) forzando a los bancos a prestar a prestatarios desconocidos (aumentando el riesgo de las carteras).
- 6.- O que la excesiva acumulación de operaciones en el sector bancario del sector inmobiliario podrían haber generado el aumento de operaciones NPLs²⁵⁰ (consecuencia también de la desregulación financiera).

²⁴⁸ Cargiht, 2000.

²⁴⁹ Hoshi, 2000, Hoshi y Kashap, 2001.

²⁵⁰ Ueda, 2000.

7.- O que el aumento de los precios del suelo redujo la percepción del riesgo en los préstamos al sector inmobiliario, favoreciendo más la concesión de créditos ex ante. La evidencia de mayor reducción en los precios del suelo expost, elemento importante en el deterioro de los NPLs. en Japon había un principio habitual en la concesión de créditos, el “*valor del colateral*” (tendencia a prestar con garantías inmobiliarias aunque fueran créditos empresariales) que podría haberse exacerbado en aquellos años. Algunos autores²⁵¹ encontraron que las empresas grandes con una cartera inmobiliaria potente se vieron menos tensionadas que las que tenían menos cartera inmobiliaria a sus espaldas. El análisis postcrisis sugiere que el principio del colateral ya no es dominante en aquellos créditos concedidos a pymes tecnológicas²⁵².

8.- O que la regulación bancaria insuficiente y el problema del riesgo moral fueron los elementos motores de la caída de la rentabilidad de la cartera crediticia.

9.- O que el “*Reckless lending*” debería incluir la práctica del evergreening (conducta bancaria que mantiene con vida a los bancos centrales).

10.- O bien el estallido simultáneo de la burbuja bursátil y de la de activos inmobiliarios como detonante directo de la crisis. Y que además pudo ocasionar uno de sus aspectos más diferenciales: su larga duración.

11.- Ya dentro del sector bancario hubo otros aspectos asociados a la crisis, como problemas asociados a los NPLs y las posiciones de capital de los bancos como principales causas internas primarias.

Tabla nº 83: Tabla resumen de las principales causas de la crisis financiera japonesa.

Macro		Micro		Impacto sobre el sistema financiero
Externas	Internas	Desregulación financiera y otras	Supervisión, regulación y administración	
<i>El tipo de cambio se apreció fuertemente al pasar de casi 160 ¥ por \$ a principios de los años 90 a 125 ¥ por \$ a mediados de 1992.</i>	La <i>política monetaria restrictiva</i> adoptada en 1985 generó una bajada acelerada de los precios de los activos y de los bienes raíces.	<i>Desregulación del sistema financiero</i> durante los años 80: continua desregulación de los tipos de intereses pasivos desde 1980 hasta el 92. En el 80 se eliminan los controles de capital, y en el 84 se disminuyen los límites de las obligaciones que los bancos pueden tener en moneda extranjera.	<i>La supervisión y las auditorías no se ajustaron</i> con rapidez a los cambios regulatorios y a la expansión del mercado crediticio (los bancos tenían carteras más arriesgadas y estaban poco supervisados).	Seis instituciones financieras con activos equivalentes al 0,17% del total de los activos del sistema bancario se vieron muy afectadas.

²⁵¹ Ogawa, 1996 y Ogawa y Suzuki, 2000.

²⁵² Uchida, Udell y Jamori, 2000.

<p>Se registraron fuertes salidas de capitales entre 1991 y 1992, al pasar la <u>inversión extranjera directa</u> en estos años de 130 a 24,5 miles de millones de ¥.</p>	<p><u>La burbuja especulativa</u> se rompe en el 89, y trae como consecuencia menor consumo privado, menor inversión dada la sobreinversión que se registró durante los años 80, y un deterioro continuo en la calidad de los activos desde el 85, exacerbada desde el 89.</p>	<p>La desregulación y la expansión crediticia conduce a que <u>los bancos tengan carteras más arriesgadas</u>: pymes y sector de bienes raíces.</p>		<p><u>El índice bursátil Nikkei</u> cayó desde 38,915 puntos a finales de 1989 hasta 14,309 puntos en agosto de 1992.</p>
	<p>La <u>cartera vencida de los bancos</u> aumentó considerablemente como consecuencia de la caída en los precios de los activos, ya que los créditos al sector de bienes raíces pasaron del 9,9% de los créditos totales de los bancos comerciales en el 80 al 26,8% en el 89.</p>			

Fuente: Elaboración propia.

Muchos autores coinciden en que el Banco de Japón, presionado tal vez por el Ministerio de Finanzas, mantuvo de 1986 a 1988 una política monetaria expansiva que contribuyó al crecimiento de las burbujas. Después, a partir de 1989, con las alzas en sus tipos de interés provocó su estallido²⁵³.

Por lo que se refiere a la relación entre los tipos de interés y el ritmo de crecimiento del PIB, existe una correspondencia clara entre su crecimiento y las variaciones en la tasa de interés oficial del banco central japonés, siendo al mismo tiempo efecto y causa de sus cambios. Entre los años 1980 y 1985 el banco central respondió a la caída en la tasa del crecimiento del PIB con bajadas sucesivas de sus tipos de interés, con esta reacción buscaba amortiguar la pérdida de dinamismo de la economía provocada por los aumentos en el precio del petróleo y por un estímulo de la demanda interna, buscando la senda de la recuperación.

²⁵³ Marichal, 2010.

Gráfico nº 60: Evolucion temporal del Nikkei 225 (1991-2010).



Fuente: Thompson Reuters, 2015.

Los datos anteriores sugieren que existe una relación de causalidad entre el alza vertiginosa de los tipos de interés del banco central y el crack bursátil. En efecto, a finales de diciembre de 1989 parecía que los inversores estaban esperando una señal para dar las órdenes de venta. El cambio abrupto de los tipos de interés se convirtió en el detonante que puso fin a un ascenso que duró toda la década. A finales de 1989, en el momento del crack bursátil el nivel alcanzado por el índice Nikkei 225²⁵⁴, equivalía a cinco veces su valor de 1980. Esto sugiere que los precios de las acciones alcanzaron valores que no tenían ninguna relación con las utilidades históricas o esperadas de las empresas. En los dos años siguientes al pico, el índice perdió más de la mitad del valor alcanzado en 1989. Luego continuó bajando para recuperarse parcialmente después de los buenos resultados de la economía en 1994-95, y terminar la década con nuevas bajas.

El ascenso en la segunda mitad de los años 80, el crack de 1989 y luego el descenso del volumen de operaciones de la Bolsa de Valores de Tokio, ofrecen un claro contraste comparado con lo sucedido en las Bolsas de Londres y Nueva York. Llama la atención que el auge bursátil de Tokio superara el nivel de actividad generado en Nueva York. Según *The Economist*, la capitalización bursátil de la bolsa de Tokio era igual a la mitad de la capitalización bursátil de todo el mundo. La caída del Nikkei 225 en diciembre de 1989 y sus secuelas modificaron la posición relativa de las bolsas de valores. La posterior disminución de la Bolsa de Tokio contrasta con el auge de Wall Street y con el ascenso lento pero ininterrumpido de la Bolsa de Londres.

Respecto a la otra burbuja, la de bienes raíces, su gestación y posterior estallido también estuvo ligado al crecimiento de los créditos bancarios otorgados a individuos y

²⁵⁴ El **Índice Nikkei 225** reúne a 225 empresas de entre las 450 más líquidas del primer mercado de la Bolsa de Tokio.

empresas vinculadas al sector inmobiliario y de la construcción. El auge se mantuvo mientras se reunieron dos condiciones: las expectativas de los agentes respecto del alza de precios de los bienes raíces y la disponibilidad creciente de crédito a tipos de interés bajos. Siguiendo a Kindleberger, la mayoría de los agentes asumió que el precio de estos activos mantendría su nivel de crecimiento, y que si hubiera un pequeño ajuste, no reflejaría sino una interrupción pasajera, a condición de que el crédito mantuviera su dinámica. Siguiendo la estela de finales de los años 70, los precios de los inmuebles continuaron subiendo durante la primera mitad de la década de los años 80. Sin embargo, era notorio que entre 1980 y 1985 el crecimiento de los precios se iba debilitando: el aumento de cada año fue menor al anterior, lo que significa que el índice tendía a estabilizarse mediante incrementos modestos. Acumulativamente, en dicho periodo el aumento del índice fue del 2,5% (en valor pasó de 100 a 125). Sin embargo, a partir de 1986 la tendencia cambió. Entre 1985 y 1991, el aumento del índice fue del 67%, ya que pasó del 125 a su máximo de 209,5 en 1991, a partir de entonces, el descenso fue ininterrumpido, perdiendo a lo largo de los años siguientes la mayor parte de las ganancias acumuladas durante la década anterior.

Al igual de lo ocurrido en la bolsa de valores, el Banco de Japón jugó un papel crucial en el estallido de la burbuja inmobiliaria. En efecto, no obstante lo ocurrido con las cotizaciones a finales de 1989, el instituto central insistió en seguir subiendo su tipo de interés. En agosto de 1990 la cifra llegó al 6%, pero esta vez los incrementos impactaron a los precios de los bienes inmuebles que en 1991 empezaron a bajar.

Como se puede esperar, ante el crac bursátil e inmobiliario, el banco central ajustó a la baja su tipo de interés, pero mucho más lentamente de lo necesario. Inmediatamente después de dicha caída, el banco central redujo paulatinamente su tipo de interés hasta el 0,5%, generando una keynesiana trampa de la liquidez, dado que las sucesivas bajadas de los tipos de interés fracasaron a la hora de estimular la recuperación económica. Los bancos contaban con los depósitos habituales y la liquidez aportada por el banco central, pero no tenían un número significativo de clientes a quienes prestarles con cierta seguridad los recursos disponibles. La contracción del crédito fue paralela a la disminución de la inversión privada

Así pues, la política monetaria expansiva puesta en marcha en 1986 consiguió su objetivo: en apenas dos años, el PIB creció a una tasa superior al 6%, quedando como preocupación central el efecto sobre la economía real de las dos burbujas simultáneas de activos. Debido a ello, las autoridades del Ministerio de Finanzas y del Banco de Japón decidieron cambiar su estrategia. En mayo de 1989, por primera vez en nueve años, se anunció un alza en sus tipos de interés, a la cual le siguieron otras que claramente reflejaron la intención de las autoridades de parar el boom crediticio.

VIII.A.1.1.- La crisis económica y las entidades financieras japonesas.

La política monetaria expansiva de 1986 a 1989 se reflejó, entre otros indicadores, en los saldos reales de dinero mantenidos, y en el volumen de crédito capitalizado por los bancos a la economía. Durante estos años los saldos reales de dinero en manos del público aumentaron a una tasa del 10,8% anual, muy por encima del crecimiento nominal del PIB, gracias a un efecto combinado de mayor demanda de liquidez con una caída general del IPC. A partir del cambio en la política monetaria de 1989-90, los saldos cayeron, para recuperarse cuando el banco central, después del crac, puso en marcha de nuevo una política de tipos de interés cada vez menores, acompañada de una política monetaria más expansiva. Este cambio tuvo mayor impacto en la

economía que en el crédito. La expansión crediticia propiciada por la política del banco central no se tradujo tanto en aumentos del IPC, como en los precios de los dos activos incluidos en las dos burbujas antes citadas, ya que entre 1983 y 1990 el crédito bancario creció a una tasa anual promedio del 10%.

Tabla nº 84: Evolución del crédito bancario (1983-90).

Años	Crédito total	Sector manufacturero	Otros sectores	Bienes raíces	Construcción	Finanzas y seguros	Personas físicas	Otros
1983	201.170	56.903	116.964	14.353	10.551	12.378	20.710	6.595
1990	408.791	61.465	270.438	48.473	20.862	43.171	57.961	11.441
2003	414.164	55.716	241.363	50.483	20.411	34.964	103.232	13.853
Tasa anual de crecimiento promedio 1983-90	10,6	1,1	12,7	19	10,2	20,3	17,8	8,3
Tasa anual ccto. promedio 1990-2003	-0,1	-0,75	-0,87	0,31	-0,16	-1,989	3,59	1,33

Fuente: Kawai, 2003.

El riesgo soportado por banqueros y deudores era, desde luego, que cayeran los precios de los activos que servían de colateral y desequilibraran los balances de los deudores. Una fuerte baja en el valor de los activos, mientras aumentaban los pasivos monetarios afectaría al patrimonio neto de los deudores, cuyas dificultades serían transmitidas a los bancos por medio de un aumento en la morosidad y las carteras vencidas. De este modo, los desequilibrios en los balances de los deudores se trasladarían a los balances bancarios, y luego a la economía mediante una contracción del crédito. La información de la tabla nº 75 muestra como durante el periodo 1983-90 el crédito bancario creció a una tasa anual media del 10,6% pero en la etapa de 1990-2003 este crédito se estancó. La excepción fue el crédito a las personas físicas que durante el periodo precedente creció al 17,8%, durante el periodo 1990-2003 lo hizo al 3,59%.

Muchos autores coinciden al afirmar que los riesgos bancarios no pudieron corregirse oportunamente debido a los huecos creados por la nueva regulación y la débil supervisión bancaria ejercida por parte del Ministerio de Finanzas durante los años de auge crediticio. Los cambios regulatorios, al no acompañarse por una actuación adecuada de los banqueros en la gestión de riesgos y las reducidas facultades y recursos del supervisor, todos ellos fueron elementos determinantes de la crisis²⁵⁵.

Además de ello, el crecimiento económico inducido por la política monetaria expansiva permitió que durante la segunda mitad de los años 80 el gobierno redujera el monto y

²⁵⁵ Toya, 2006.

la proporción del déficit fiscal. Así pues, el saneamiento de las finanzas públicas era un propósito no declarado de la política monetaria expansiva de aquella época.

En 1989, el Banco de Japón consideró llegado el momento de interrumpir la política monetaria expansiva. Este año subió tres veces sus tipos de interés, con un aumento del 63% en solo siete meses. Pocos días después estalló la burbuja bursátil.

El fin de la política expansiva tuvo efectos negativos en las finanzas públicas. Entre 1990 y 2000, el saldo de la deuda pública como % del PIB pasó de 70 al 120%. Es decir, la crisis financiera se convirtió también en crisis fiscal.

La caída en la tasa de crecimiento del PIB, con los consiguientes ajustes en los ingresos fiscales, y sobre todo, la necesidad de utilizar el gasto público como instrumento anticíclico, provocaron nuevos desequilibrios y mayores ritmos de crecimiento de la deuda pública: en 1998 el presupuesto estimaba que la deuda debía financiar 20% del gasto público. Para 1999 esta cifra se elevó a 40,3%.

Los problemas bancarios tenían como origen los riesgos incurridos en el otorgamiento de los créditos durante la fase expansiva. La diversificación de la clientela bancaria fue a costa de una relajación de las exigencias de márgenes, tomando riesgos en sus tipos de interés con créditos a largo plazo para financiar pasivos de corto plazo, y asumiendo altos riesgos de crédito, al sobrevalorar las garantías otorgadas por los deudores para asegurar el pago de sus créditos. Como consecuencia, los resultados financieros obtenidos con la nueva política contrastaron con los obtenidos durante el largo periodo en el que operaron bajo el manto protector del Ministerio de Finanzas, y también fueron muy diferentes a los registrados en otros países²⁵⁶.

Tabla nº 85: Distribución sectorial de los créditos bancarios en Japón (marzo 1999).

(% por sector)	Sanwa	Sumimoto	DKB	Tokyo-Mitsubishi
Sector inmobiliario	21,59	39,51	15,76	31,59
Construcción	4,62	3,13	12,26	6,9
Agregado sector construcción	25,21	42,64	28,02	38,49
Instituciones Financieras	15,97	5,72	15,66	7,83
Sector manufacturero	13,75	3,64	7,69	8,27
Sector servicios	17,84	36,55	21,43	16,99
Sector mayorista y minorista	14,14	6,92	12,39	22,15
Créditos personales y otros	12,09	4,54	14,81	6,27
Total	100	100	100	100

Fuente: Informe Tanshin de cada banco, 1999.

Durante el periodo de 1985-1994 los bancos japoneses obtuvieron un rendimiento sobre activos de solamente un 0,5%, que se compara desfavorablemente con 1,7% de promedio obtenido por los bancos de Canadá, Reino Unido y EUA²⁵⁷.

²⁵⁶ BNP Paribas, 1995

²⁵⁷ FMI y Deckle, 1997. Toya, 2006.

Tabla nº 86: Comparativa internacional del tamaño y rentabilidad del sector bancario (2003).

Banca comercial	Francia	Alemania	Japón	UK	USA
Nº bancos (2001)	355	199	124	42	8130
Bº después impuestos (2001)/ Activos	0,64%	0,16%	-0,71%	0,75%	1,18%
Bº después impuestos (1997-2001)/activos	0,37%	0,31%	-0,41%	0,85%	1,22%
Activos bancarios (2001)/GDP	1,10	1,12	1,33	1,71	0,63
Activos bancarios por persona (2001 en \$USA)	24,130	25,012	43,695	40,764	22,235

Fuente: OCDE, 2003.

Para los bancos, la situación se complicaba paulatinamente, mientras sus ingresos de operaciones disminuían por la reducción de actividad, su coste aumentaba como proporción de aquellos. Adicionalmente, los bancos se veían obligados a aumentar las provisiones para los créditos incobrables, y los que no pudieron encontrar solución a sus problemas terminaron en la quiebra. El problema bancario se incorporó a la agenda política japonesa.

La historia de las *carteras vencidas* de los bancos empezó con la liberalización financiera de mediados de los 80²⁵⁸, dado que los bancos pudieron desarrollar nuevas áreas de negocio, financiando a las entidades hipotecarias (jusen) y a otras empresas del sector inmobiliario. Se obvió el *riesgo moral*, lo que significa que no se realizó un buen análisis de la viabilidad de los créditos otorgados²⁵⁹. Según el mismo autor, la eliminación de los controles sobre los tipos de interés activos y pasivos intensificó la competencia entre bancos, reduciendo los márgenes de intermediación. Para compensar dicha situación, muchos bancos optaron por incrementar el crédito a sectores de mayor riesgo, como el crédito al consumo y las pymes. En la medida en que las grandes empresas manufactureras redujeron su demanda de crédito a los bancos, gracias al acceso a los mercados financieros, los bancos se vieron obligados a canalizar los recursos crecientes a empresas de sectores no manufactureros, la mayoría de ellos sin vínculos con el comercio exterior, y por ello, menos expuestos a la competencia externa, y menos transparentes en el manejo de sus finanzas. El mismo autor comenta que las reglas prudenciales resultaron insuficientes sobre todo en lo relacionado con la medición del riesgo, la creación de provisiones y la fijación de niveles mínimos de capitalización bancaria. Por último, en la administración diaria de

²⁵⁸ Kawai, 2003.

²⁵⁹ Según Krugman, 2009.

los bancos, hizo falta una cultura de gestión de riesgos y de fijación de precios de mercado²⁶⁰.

Otro de los factores que impidió atender oportunamente los problemas de los bancos fue que, al principio las autoridades subestimaron el tamaño de las carteras vencidas y su impacto sobre los bancos. Cuantificaron con demasiado optimismo el porcentaje de deudores bancarios que podrían hacerse cargo del pago de sus deudas. Según el FMI, el gobierno y el Banco de Japón creyeron que los problemas de carteras vencidas se resolverían con la recuperación económica²⁶¹. Esto retrasó el rescate bancario que pudo haber evitado la quiebra de algunos bancos y que probablemente habría permitido una recuperación más rápida del sector bancario.

Cuando finalmente se puso en marcha el *rescate bancario*, el gobierno se enfrentó a la opinión pública contraria a que se usaran recursos públicos para salvar a los bancos. El problema es que sin la aportación de dichos fondos por parte del gobierno para sanear los activos bancarios habría sido muy difícil superar la situación de parálisis en la que se encontraba. Tras la quiebra del LTCB of Japan, el gobierno siguió apoyando a los bancos, sobre todo mediante aportaciones de capital. En 1999 tuvo que inyectar de nuevo fondos públicos para lograr la fusión de nueve bancos, que junto con otros tres conformarían una población de cuatro grandes bancos japoneses, que después pasaría a ser tres por nuevas fusiones²⁶².

Tabla nº 87: Evolución temporal de la cartera vencida/cartera bancaria total (1996-2000)

	1996	1997	1998	1999	2000	2002
Cartera vencida/ Cartera total	5,91	4,52	6,27	6,55	7,12	8,23

Fuente: Kawai, 2003

En vista de lo sucedido, en 2003 el gobierno japonés creó un nuevo fondo para apoyar a los bancos en el saneamiento de sus carteras crediticias. Para 2005 se hizo público que los bancos habían finalmente resuelto sus problemas, y que empezarían a pagar la parte de recursos públicos que habían recibido en calidad de préstamo o como aportaciones al capital. Es decir, la crisis bancaria necesitó tres lustros para encontrar una solución definitiva.

²⁶⁰ Kawai, 2003.

²⁶¹ Toya e IMF, 1998.

²⁶² The Economist, 2006.

VIII.A.1.2.- El elevado volumen de los non-performing loans (NPLs).

Tabla nº 88: Redistribución sectorial de préstamos bancarios en Japón (1980-2005).

Año	% total préstamos	Manufacturas	Construcción	Sector financiero	Bienes raíces	Hogares
1980	100	30,3	15,7	3,5	6,6	12,3
1985	100	24,5	21,9	7,5	8,6	10,4
1990	100	15	28,1	11,1	11,9	16
1995	100	14,7	29,1	10,7	12,1	16,7
2000	100	14,6	27,5	8,8	12,5	20,2
2005	100	12,1	26,2	8,7	13,3	27,5
Cambios 1985-90	100	-4,4	40,6	18,6	18,7	26,5
Cambios 19	100	5,3	38,5	16	16,3	23,9

Fuente: Banco de Japón, 2005.

Esta tabla no permite conocer la calidad de los préstamos bancarios, pero sí conocer su concentración sectorial, y dos de los más peligrosos (bienes raíces y construcción) siguieron aumentando su peso relativo a lo largo de toda la crisis de la economía japonesa, y la construcción solo empezó a remitir a partir del año 2000.

La volatilidad generada por los préstamos concedidos al sector de la construcción fue del 40,6% en el periodo 1985-90, previsiblemente en forma de incremento que bien podría señalar el auge experimentado por el sector de vivienda. Los préstamos destinados a bienes-raíces, que respaldaban esta tendencia, supusieron un incremento del 18,7% en el periodo 1985-90, justo antes del estallido de la burbuja.

Si se computan ambos sectores de forma conjunta, el incremento producido en los préstamos al sector vivienda fue del 59,2%, dato que además excluye el 26,5% de los préstamos realizados a hogares, de los cuales parte se destina a la compra de vivienda. De este modo, se puede comprobar como un solo sector, el sector vivienda, abarcó bastante más del 60% de los préstamos bancarios japoneses. Esta estructura ascendente era claramente insostenible, así que una vez alcanzado un punto de saturación (estallido de la burbuja inmobiliaria) la tendencia tendría que revertirse.

Según fuentes oficiales, en torno al 1992-94, los préstamos con riesgo de mora (NPLs) promediaban un 34% aproximadamente, con un valor estimado de 13 trillones de ¥; sin embargo, el *riesgo de impago* siguió aumentando hasta rondar el 90% a finales de la década de los años 90.

Este problema se hizo patente en 1995, cuando las entidades *jusen* fueron conscientes de que acumulaban elevadísimos volúmenes de non-performing loans hipotecarios²⁶³.

Ya en agosto de 1995, el Ministerio de Finanzas estimó un volumen de 9.6 trillones de ¥ de activos *jusen*, de los cuales el 74% eran non-performing, con 6.4 ¥ de créditos no

²⁶³ Las *entidades jusen* eran entidades financieras no bancarias que proporcionaban préstamos hipotecarios y de consumo.

recuperables²⁶⁴. El gobierno asignó 680 billones de ¥ de los contribuyentes para ayudar a las entidades jusen, promoviendo el rescate de siete de ellas, con un volumen total de pérdidas de 6.410 billones de ¥, y generando un gran rechazo social²⁶⁵.

Tabla nº 89: Reparto del rescate a las entidades Jusen en proceso de quiebra (1995)

Agentes	Bancos privados	Instituciones financieras agrícolas	Estado (contribuyentes)	Total
Cantidades aportadas (billones de ¥)	5.200	530	680	6.410
En %	81,13	8,26	10,60	100

Fuente: Elaboración propia a partir del Banco de Japón, 1995.

Los *NPLs del sector inmobiliario* eran especialmente complicados de gestionar por su vinculación con los sindicatos de crimen organizado (*yakuza*), lo cual dificultaba sus agrupaciones. De acuerdo con los expertos, a mediados de los años 90 el 40% de los créditos de baja calidad estaban vinculados a los sindicatos del crimen organizado²⁶⁶.

Aquí hay que incluir una acotación sobre la conducta colusiva existente entre las autoridades supervisoras y las entidades bancarias, el propio Banco de Japón mostraba a las entidades como camuflar los activos problemáticos dentro de la estructura de filiales, y en cuanto a la política de inspecciones, además de que hacían pocas inspecciones, lo cierto es que se avisaba previamente, de manera que las entidades disponían de suficiente tiempo como para ocultar aquello que no querían o debían mostrar a los inspectores. Con esta forma de trabajar no es de extrañar las grandes diferencias entre los volúmenes de activos en riesgo de mora “declarados” y los “reales”, entre otras anomalías.

A finales de septiembre de 1995, fuentes oficiales estimaron que el volumen de NPLs ya era de 27 trillones de ¥, aunque fuentes privadas cuantificaran los NPLs entre 50 y 60 trillones de ¥, duplicando las cifras oficiales²⁶⁷.

Incluso reconociendo un aumento en las cifras de NPLs, los bancos y los políticos se mostraron muy reacios a enfrentarse al problema, y no efectuaron medidas correctivas radicales. Por ejemplo, en marzo de 1995 las provisiones específicas para las pérdidas crediticias de los 21 mayores bancos solo eran de 4.3 trillones de ¥²⁶⁸. Los políticos erraron en su diagnóstico inicial sobre la situación macroeconómica, creyendo que era una mera corrección del ciclo económico, y que tampoco era necesario un estímulo fiscal para impulsar la economía.

De hecho, la economía empeoraba cada vez más, y a finales de 1997 fueron conscientes de la gravedad de la crisis tras la quiebra del Hokkaido Takushoku Bank, uno de los 19 grandes bancos japoneses y de Yamaichi Securities, uno de los cuatro

²⁶⁴ Ito, 1999: 2.8.

²⁶⁵ Kawai, 2005.

²⁶⁶ ICFAI, año.

²⁶⁷ Ito, 1999: 2.7

²⁶⁸ Ito, 1999.

intermediarios bursátiles de mayor tamaño. Un año después, el gobierno rescató y nacionalizó otros dos grandes bancos: el Long Term Credit Bank y el Nippon Credit Bank.

El colapso de las grandes entidades financieras condujo al denominado *Japan premium* (la banca internacional aplicaba un tipo de interés diferencial a los bancos japoneses) de hasta 100 p.b. sobre Libor. En la primavera de 1997, el Ministerio de Finanzas había anunciado un volumen de NPLs de 77 trillones de ¥ (16% de los créditos bancarios japoneses totales, o el 15% of GDP)²⁶⁹.

En diciembre de 1997, el gobierno proporcionó 30 trillones de ¥ para solucionar el problema, de los cuales 13 trillones de ¥ fueron para recapitalizar los bancos, y los 17 trillones de ¥ restantes para proteger a los depositantes de bancos insolventes²⁷⁰.

Además de ello, se proporcionó una *garantía total a los depositantes*, extendida hasta marzo de 2001. En octubre de 1998 el *fondo de rescate* se incrementó en 60 trillones de ¥ (12% del GDP) para apoyar a los bancos en dificultades, y el incremento diferencial de 30 trillones de ¥ se asignó para recapitalizar los bancos débiles pero viables, y ayudar a los bancos nacionalizados²⁷¹. Entre 1992 y 1998 los 21 bancos japoneses más grandes provisionaron 42 trillones de ¥ de créditos dudosos, volumen significativamente elevado con respecto de una base de capital de 22 trillones de ¥²⁷².

Como todas las entidades financieras japonesas tenían una exposición elevada a operaciones inmobiliarias, la caída de precios en los inmuebles generó un gran crecimiento de los NPLs, sobre todo después de estallar la burbuja. En agosto de 2002 el sistema en su conjunto todavía era insolvente²⁷³, dicha insolvencia de capital era reconocida por toda la sociedad japonesa pero el propio gobierno seguía negando la realidad. Los datos de marzo de 2002²⁷⁴ mostraban como "*las reservas del sector bancario estaban 6,8 trillones de ¥ por debajo del nivel requerido*".

Una consideración importante es la evolución estructural experimentada en la naturaleza de los préstamos con riesgo de mora (NPLs). Mientras que en la primera fase de la crisis este tipo de préstamos estaba relacionado directamente con el sector inmobiliario, el análisis de datos de panel muestra como cuanto más expuesto estaba un banco al sector inmobiliario, mayores tasas de morosidad presentaba su cartera de préstamos²⁷⁵. El ministro de finanzas japonés abogó por una "resolución final" para el problema de la morosidad, aunque sus efectos fueran limitados. En septiembre fue sustituido por Heizo Takenaka que finalmente cortó el problema con su programa de reactivación económica (*Kin'yu Saisei Program*), que buscaba cubrir tres objetivos de forma simultánea²⁷⁶:

1. Evaluación más rigurosa de los activos bancarios.
2. Incremento de las reservas de capital bancarias.
3. Aumento de las medidas regulatorias para los bancos recapitalizados.

²⁶⁹ Ver Patrick, 1999.

²⁷⁰ Ito, 1999

²⁷¹ Kawai, 2005: 321

²⁷² Patrick, 1999

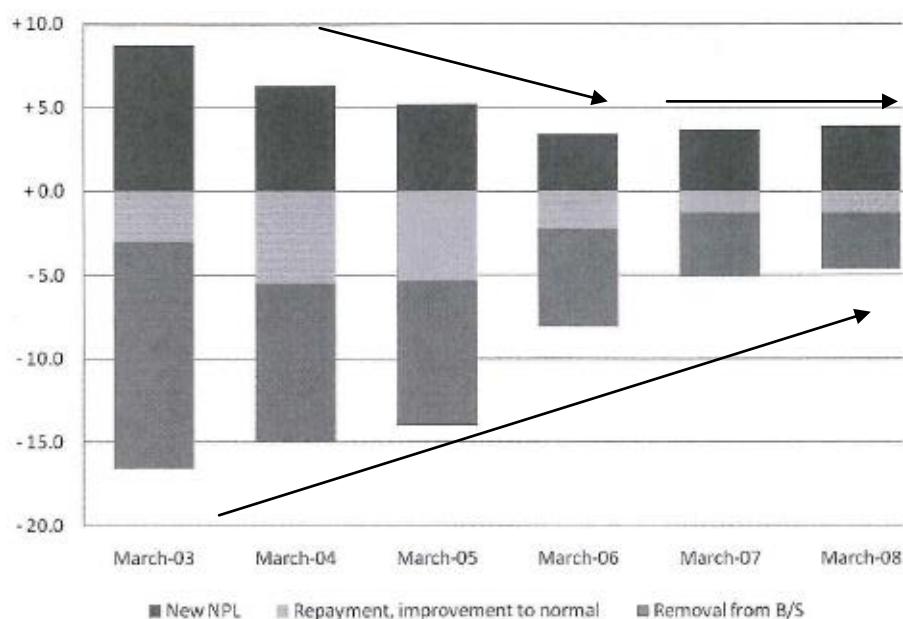
²⁷³ Kashyap, 2002.

²⁷⁴ Fukao, 2002.

²⁷⁵ Ueda, 2000 y Hoshi, 2001.

²⁷⁶ Omura, Mizukami y Kawaguchi, 2006.

Gráfico nº 61: Evolución temporal de los non-performing loans-NPLs (2003-08).



Fuente: Banco de Japón, 2008

En agosto de 2003, ya bajo las nuevas medidas regulatorias, se obligó a los bancos que no cumplieron con los objetivos establecidos a serias *reformas estructurales*. A los CEOs que no cumplieron con lo acordado se les obligó a dimitir y los salarios de los nuevos empleados se congelaron. Se dejaron de pagar dividendos, incluidos los de las acciones preferentes y los salarios de muchos directivos se redujeron un 50%, a la vez que se suspendieron los bonus variables por *incentivos*. Se llevaron a cabo *despidos* en todas las áreas de dichos bancos y los *bonus* del resto de empleados se recortaron un 80%²⁷⁷.

Finalmente, en abril del 2003 el gobierno hizo nuevos esfuerzos para acometer el problema de la morosidad, los cuales sí parecieron tener resultados. Los planes se basaban en la creación de una nueva institución, el IRCJ, encargada de tratar con los bancos con problemas, y reestructurar sus carteras para promover un mejor funcionamiento del sector bancario. Los esfuerzos del gobierno pueden apreciarse mejor según la siguiente tabla.

Tabla nº 90: Evolución de los préstamos con riesgo de mora (NPLs) en Japón.

En trillones de ¥	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Volumen de NPLs	17	15	14	8	5	4,5

Fuente: Banco de Japón y Financial Services Agency, 2008.

²⁷⁷ http://www.fas.go.jp/kenzenka/K_h160924/ufj_a.jpg

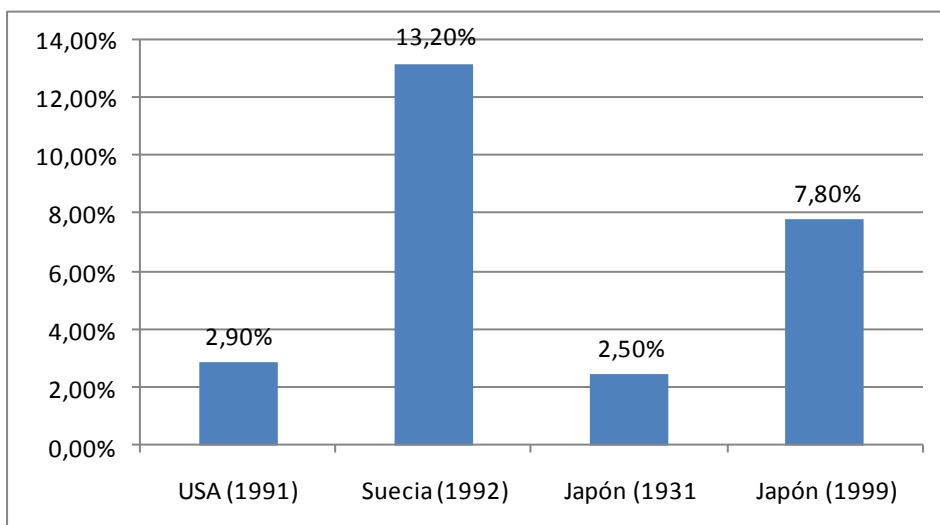
Como puede observarse, la exposición a los préstamos con riesgo de mora (NPLs) se redujo considerablemente en el periodo 2003-2008, pero sobre todo en el año 2005-2006 cuando se produjo una disminución de casi 6 trillones de ¥ en el montante total de préstamos. Tras la reforma acometida por Takenaka, los bancos japoneses, finalmente, empezaron a reestructurar sus balances. Durante este periodo el capital de los bancos aumento en 15 trillones de ¥, y hubo dos grandes fuentes de ganancias:

1. Se mejoró la *rentabilidad operativa*, lo que se reflejó en mayores beneficios retenidos, así como por la mejoría experimentada en las carteras de préstamos.
2. Plusvalías de la cartera de valores, y crecimiento respetable del PIB a partir de 2003. Los fundamentales macroeconómicos experimentaron una mejoría y los bancos pudieron beneficiarse de la situación. En el año 2006 los bancos aumentaron considerablemente sus ingresos, y además redujeron sus costes.

El **índice Nikkei** muestra dos subidas importantes: una en marzo 2003-04, y la otra en marzo 2005-06.

Sin embargo, la frase *“camino de la recuperación”* concluyó cuando en agosto de 2007 estalló en EE.UU. La crisis de las hipotecas subprime fue una crisis global de la que tampoco pudo escapar Japón. Así pues, aunque alcanzara dicho camino, nunca alcanzó una recuperación total.

Gráfico nº 62: Comparación del volumen de NPLs en las mayores crisis bancarias internacionales.



Fuente: BIS, 2001.

VIII.A.1.3.- Provisiones bancarias insuficientes.

Tras el estallido de la burbuja, el volumen de NPLs siguió creciendo, y a principios de los años 90 los bancos estaban insuficientemente provisionados, en parte debido a la existencia de normas muy exigentes para las provisiones específicas. Las provisiones eran deducibles pero la exención no era suficientemente satisfactoria como para afrontar las elevadas probabilidades de quiebra.

Además de ello, las provisiones bancarias exigían reportar al Ministerio de Finanzas, de manera que los estados financieros bancarios no aportaban una imagen veraz sobre la capacidad crediticia, los bancos enmascaraban el deterioro general sufrido en la calidad de sus activos.

En 1997 se abolieron los requisitos financieros para el Ministerio de Finanzas, siendo reemplazados por una nueva política de provisiones basada en el autodiagnóstico de los bancos acerca de su propia cartera de créditos.

En 1999 se establecieron *guías explícitas para la elaboración de las provisiones* desde el servicio de inspección del Supervisor Financiero (FSA), de forma que garantizaran que los resultados de la inspección se verían reflejados adecuadamente en los estados financieros bancarios. Todas estas medidas generaron elevados reconocimientos de pérdidas y provisiones durante el año fiscal de 1997-98. Aunque la introducción de nuevas directrices para las provisiones fue un paso en la buena dirección, los grandes reconocimientos de pérdidas y provisiones consiguientes redujeron su rentabilidad, imponiendo graves restricciones a la oferta de crédito por parte de los bancos.

VIII.A.1.4.- Falta de disciplina de mercado y deterioro de las posiciones de capital.

En Japón tampoco funcionó la *disciplina de mercado*. La importancia de la transparencia acerca del volumen de NPLs no se hizo patente hasta principios de los años 90, en buena parte debido a que la regulación sobre las provisiones bancarias yacía enterrada en el ámbito exclusivamente fiscal. Los requisitos de transparencia para los bancos se habían reforzado en los años 90, pero todavía de una forma muy prudente y paulatina. Por ejemplo, el volumen de NPLs de bancos japoneses creció entre el año fiscal de 1995 y de 1997, pero su incremento pudo atribuirse simplemente a una ampliación en la denominación de NPLs. La revisión minuciosa de los estados contables redujo la credibilidad de las estadísticas bancarias de NPLs.

Tabla nº 91: Evolución histórica de la gestión de la cartera de créditos y las provisiones en los bancos japoneses.

En billones de ¥ Año fiscal	1997 (marzo 1998)	1998 (marzo 1999)
Gestión de la cartera de créditos de riesgo (*)	29,758	29,627
Provisiones acumuladas	19,911	24,620
Total (% PIB)	40,669 (9,84%)	54,247 (10,97%)

(*): *Risk management loans*. Préstamos a empresas quebradas, y reestructuraciones empresariales.

Fuente: Agencia Financiera Supervisora, 1999.

La *falta de transparencia* sobre la calidad de los activos bancarios, combinada con el hecho de que hasta mediados de los años 90 no hubo grandes quiebras bancarias, hizo que el sentimiento de autoresponsabilidad para los depositantes no se cultivara hasta entonces. De este modo, las autoridades priorizaron la prevención del pánico en el mercado generando un elevado nivel de inconsciencia social sobre la gravedad de la crisis. Hubo grandes discusiones sobre el nivel de transparencia adecuado, y también sobre el ritmo progresivo de ampliación para su ámbito de aplicación.

En este escenario era cada vez más difícil llevar a cabo las medidas necesarias para afrontar la cobertura de pérdidas por parte de los depositantes. Además de ello, como no se pudo o no se quiso diferenciar entre depositantes y acreedores, todos los acreedores se acogieron al mismo procedimiento de resolución. Como resultado, no funcionó bien la disciplina de mercado, y tampoco se suministraron los incentivos adecuados a los bancos para evitar el riesgo moral.

Para mejorar la situación, en 1999 se introdujeron requisitos adicionales de transparencia para los bancos, y los nuevos estándares estaban orientados a identificar su calidad crediticia como prestatario.

Aunque se sabía que era necesario mejorar las posiciones de capital de los bancos para afrontar el problema de los NPLs e incrementar su capacidad para conceder nuevos créditos, las medidas tomadas en Japón durante la crisis para elevar el capital de los bancos fueron limitadas.

- 1) En primer lugar, aunque los beneficios retenidos suelen ser la fuente principal de refuerzo para el capital bancario, como la rentabilidad del sector bancario en Japón era muy reducida en comparación con la mayoría de los países, era más difícil contar con la acumulación interna de capital por parte de los bancos.
- 2) En segundo lugar, la emisión de nuevas acciones en el mercado de capitales era virtualmente imposible, porque se había penalizado varias veces la calificación crediticia de los bancos japoneses por parte de las agencias de rating, y también estaba cayendo su cotización.
- 3) En tercer lugar, la inyección de capital mediante fondos públicos era también difícil de instrumentar.

En aquel contexto, la inyección pública de fondos, la única posibilidad realista de mejorar la posición de capital bancario con carácter inmediato. Pero había un gran resentimiento social sobre el uso por parte del gobierno japonés de los fondos de los contribuyentes, en parte por la falta de consciencia de la sociedad en general acerca de la gravedad de la crisis bancaria, proveniente de la primera parte de los años 90 (bajo el *sistema convoy* los grandes bancos nunca quebraban, y los bancos fuertes protegerían a los débiles). Como resultado de la falta general de *sentido de urgencia*, y la certeza de accesibilidad a los fondos públicos, se evitó que las autoridades tomaran medidas rápidamente. A pesar de que la situación general empeoraba, existía un pésimo precedente histórico: la intervención gubernamental en el problema *jusen* de 1996 (primer caso de uso del dinero de los contribuyentes para preservar la estabilidad financiera) que generó hostilidad y resentimiento en la opinión pública de la sociedad japonesa; y el incidente se consideró un *rescate* de las entidades financieras *jusen*. Como resultado, no se proporcionó suficiente red de cobertura hasta que la crisis financiera estaba ya muy avanzada.

Entre las diferentes medidas previstas para reforzar el capital de los manuales de banca, *la mejora de la rentabilidad* se considera el prerequisite más importante. De hecho, para que la inyección de capital de fondos públicos genere resultados satisfactorios, los bancos, además, deberán mejorar su rentabilidad. Además de ello, los precios de las acciones bancarias suelen ser un elemento determinante para conocer la *habilidad* específica de cada banco para obtener capital de los mercados financieros, precisamente por ello, deberían ser también un reflejo de las *expectativas de rentabilidad futura* para el banco. De cualquier modo, la mayoría de bancos

japoneses mostraron serios apuros a la hora de cumplir con las reformas estructurales para mejorar su rentabilidad, siendo todavía en la actualidad su principal reto.

Las estadísticas oficiales muestran como hasta después del estallido de la burbuja bursátil el agresivo comportamiento comercial de la banca japonesa no empezó a mostrar síntomas de cambio. Cuando los precios de las acciones empezaron a desmoronarse, los bancos cambiaron su política crediticia, intentando asegurar márgenes de ganancia positivos con evaluaciones más conservadoras de sus operaciones. Este gran *cambio de actitud* supuso una disminución importante en el número de nuevos préstamos²⁷⁸.

A la hora de valorar el impacto de la crisis financiera japonesa sobre la economía real conviene tener en cuenta que existía una relación simbiótica entre el sector financiero japonés y la economía real, de forma que ambos se retroalimentaban mutuamente. El sector bancario japonés era de crucial importancia para la economía doméstica japonesa porque en el sistema denominado keiretsu los bancos participaron activamente en todas las vías de canalización de las inversiones. En Japón, la importancia de los bancos era todavía mayor, dado el rol protagonista que desempeñaban, no solo en el suministro de fondos a empresas, sino también en el control del sistema financiero japonés: antes, durante y después de su *gran crisis*²⁷⁹.

La combinación de la falta de supervisión, falta de disciplina crediticia, concesión de créditos de alto riesgo por las presión competitiva, liberalización del sector financiero, y política monetaria laxa a finales de los años 80, periodo durante el cual los tipos de interés bajaron a valores mínimos (por debajo del 2.5%) generaron entre todas ellas la debacle del sistema financiero japonés.

El colapso de la burbuja de activos ocasionó que numerosas compañías entraran en quiebra, y que, a cambio, los bancos también sufrieran pérdidas elevadas debido a los NPLs.

La crisis bancaria prolongada, además de la estanflación económica que asoló al país hicieron que entre 1992 y 2002, el PIB japonés creciera a una tasa anual de 1.1%, con tasas de crecimiento negativas a finales de los años 90, enfrentándose la economía japonesa a la estanflación y a la deflación. Numerosas empresas no pudieron hacer frente a sus deudas, profundizando el círculo vicioso, y los NPLs y las pérdidas se acumularon en los balances bancarios, forzándolos a reducir el volumen de créditos concedidos. Este credit crunch generó una gran contracción en la economía real.

VIII.B.- DESARROLLO DE LA CRISIS FINANCIERA 1994-2005.

VIII.B.1.- Comienzo de la crisis (1994-96).

“Since the early 1990s, the Japanese banking sector had faced considerable problems disposing their bad loans. The problems became particularly serious in the late 1990s, when several major financial institutions turned out to be in default. To the extent that bank health does matter, deterioration of bank health would tighten the bank’s lending attitude, and might increase the borrowers’ default risk, particularly among smaller firms”. Fukuda y Yasuda, 2005.

²⁷⁸ Banco de Japón, 2000.

²⁷⁹ Aoki et al, 1994

Aunque el DICOJ se creó en 1971, lo cierto es que no hubo ninguna fusión bancaria japonesa en dos décadas, y fue acumulando fondos. En 1992, el Togo Sogo Bank, una pequeña cooperativa financiera local quebró y fue absorbida por el Iyo Bank con ayudas del DIC (por primera vez). En 1995 quebró el primer banco japonés cotizado, el Hyogo Bank. Los inversores reaccionaron muy mal, pero pensaron que se trataba de un caso aislado, y de momento no tuvo impacto sobre el resto del sector bancario japonés. En noviembre de 1997 esta aparente calma desapareció ante la quiebra de dos grandes bancos y cuatro entidades más pequeñas en el plazo de cuatro semanas, afectando a la reputación de todo el sector, y aumentando el *Japan Premium* o penalización de las entidades bancarias japonesas a la hora de financiarse en los mercados financieros. Por aquel entonces, el riesgo de crédito de la banca japonesa pasó a ser una de las principales preocupaciones de los mercados financieros mundiales; y en consecuencia, los poderes supervisores se trasladaron desde el Ministerio de Finanzas a una Agencia Supervisora Financiera (FSA) de nueva creación en 1998²⁸⁰. La separación de las funciones supervisoras clarificó las actuaciones de la autoridad fiscal y dotó a la Agencia de personal especializado.

Por aquel entonces, al no existir todavía un mercado de seguros de riesgo de quiebra (credit default swaps), la solvencia y salud de las entidades financieras se consideraba suficientemente reflejada a través de los rating crediticios, las cotizaciones, los ratios de adecuación de capital, volumen de NPLs y el premium específico de cada banco en el mercado interbancario.

Entre 1995 y 2003, después del colapso de la burbuja digital en el año 2000, 16 bancos japoneses se declararon en quiebra. Al terminar el periodo denominado *goso-sendan hoshiki*, se creó el nuevo sistema bancario japonés bajo los Acuerdos de Capital de Basilea (BCA) de 1988 y 2004 establecidos por el Banco Internacional de Pagos (BIS). Desde entonces, solo hubo casos aislados de quiebras bancarias.

Las operaciones corporativas de fusiones y adquisiciones en Japón se multiplicaron desde el final de la burbuja de 1990. Como resultado, el número de entidades bancarias se redujo de forma drástica. En particular, el número de entidades trust bancarias japonesas (*shinyo-kinko*) y trust unions (*Shinyo-kumiai*) también se vio reducido.

Hasta marzo de 2002, 180 entidades de depósito fueron disueltas según el sistema de seguro de depósitos activo en Japón. El volumen total de activos morosos desde abril de 1992 hasta septiembre de 2001 fue de 102 trillones de ¥ (20% de su PIB). La crisis financiera vivida por Japón a lo largo de los años 90 puede dividirse en cinco grandes etapas según la tabla siguiente.

Tabla nº 92: Etapas de la reestructuración financiera japonesa

	1	2	3	4	5
	Escenario político Desarrollo sector financiero	Protección de los depósitos	Programas públicos de inyección de capital	Nacionalizaciones bancarias. Prestamos de emergencia del Banco de Japon	Políticas de liquidación de NPLs
1991 1992	Primera quiebra de un banco (con cobertura). Quiebra de numerosas pymes.	El límite del Fondo de Garantía de Depósitos se protege con contribuciones	Plan de inyección de fondos públicos: - la propuesta de uso de fondos públicos se		

²⁸⁰ Ver Ito y Harada, 2005.

		de otros bancos, gob. Locales, etc	crítica desde los medios de comunicación. - estímulos fiscales.		
1993 1994					Se crea una Agencia Compradora de NPLs por la Asociación de Banqueros.
1995	Quiebra de dos cooperativas de crédito en Tokyo	El Ministro de Finanzas declara la garantía gubernamental del mercado de depósitos por cinco años			El Tokyo Kyodo Bank se crea desde el Banco de Japón para absorber las dos cooperativas de créditos quebradas.
1997	Quiebra Yamaichi Securities (cuarta mayor firma de Bolsa) Aparece el "Japan Premium" y el credit crunch es un problema social.			El Banco de Japón proporciona préstamos de emergencia a Yamaichi Securities .	
1998	El gobierno japonés pierde la mayoría en el proceso electoral. Quiebran el LTCB y el Nippon Credit Bank .	Se cambia la <i>Ley de Interes de Depositos</i> para permitir la cobertura pública plena de los depósitos.	Primera ronda de inyección de fondos públicos a 21 bancos. 1,8 trillones de ¥ con la <i>ley de emergencia para la estabilización financiera</i> .	Nacionalización del LTCB y NCB .	Se crea la ley de emergencia para la revitalización del sistema financiero. El RCC compra los NPLs de entidades financieras no quebradas.
1999	Desaparece el "Japan Premium"		Segunda ronda de inyección de fondos públicos a 15 bancos, hasta 1,5 billones de ¥, según la <i>Ley de Agilización Temprana</i> .		Se compran NPLs
2000				Se introduce la excepción del riesgo sistémico para reforzar la <i>ley de garantía de depósitos</i> .	
2001					El FSA se pone un objetivo de NPLs para 2005.
2003	El rescate bancario esta infracapitalizado. Quiebra del Ashikaga Bank .	La protección integral de pagos y el acceso a la cobertura pasa a ser una medida permanente.		Inyección de capitales de 2 trillones de ¥ al Resona Bank . Nacionalización del Ashikaga Bank .	Se crea la corporación para la revitalización industrial. Asume la reestructuración de las grandes empresas.
2005		La <i>garantía total de depósitos</i> se elimina.			

Fuente: DICOJ, 2005.

VIII.B.2.-La crisis financiera de 1997.

1.- El Nippon Credit Bank (NCB).

En abril de 1997, el Nippon Credit Bank (NCB) anunció la puesta en marcha de su propio programa de reestructuración. El NCB era un banco con gran actividad internacional, y un volumen de activos de 15 trillones de ¥ (en septiembre de 1996). Estaba muy expuesto a préstamos con el sector inmobiliario, y con elevado volumen de NPLs.

Desde principios de 1997, el NCB había experimentado serios problemas de financiación que se agravaron por la rebaja en la calificación de sus emisiones por parte de las agencias de calificación crediticia.

En julio de 1997, como parte del plan de reestructuración, se creó un *consorcio de entidades financieras vinculadas* como parte del plan de reestructuración, y el Bank of Japan inyectó 290 billones de ¥ de nuevo capital. Esta inyección de capital por parte de su banco central fue mediante acciones preferentes.

Aunque el NCB sobrevivió a la inminente crisis, continuó su deterioro de activos, y no mejoró su rentabilidad. Como resultado, en diciembre de 1998 el NCB quebró, y tuvo que ser nacionalizado.

2.- El Hokkaido Takushoku Bank (HTB).

El Hokkaido Takushoku Bank (HTB) se creó en 1899 como "*banco especial*" para promover el desarrollo económico de la región de Hokkaido con financiación a largo plazo y concesión de créditos a bajos tipos de interés, el banco HTB se creó bajo la Ley Bancaria de Agricultura e Industria de 1896. En 1933 el HTB aumentó su volumen de operaciones al poder gestionar cuentas bancarias gracias a un cambio en la legislación vigente. En 1950 el HTB pasó a ser un "banco ordinario", y en 1960 banco urbano. De cualquier modo, el HTB abrió oficinas en núcleos urbanos como Tokyo y Osaka, y en 1989 comenzó a instrumentar operaciones inmobiliarias.

Cuando estalló la burbuja inmobiliaria en la segunda mitad de los años 80, casi todos los bancos aumentaron sus créditos inmobiliarios. Además de ello, el loan-to-value también aumentó en casi todos los bancos, aunque cayeran los precios de los activos inmobiliarios. El HTB no fue una excepción en el aumento de los créditos inmobiliarios, pero además tenía desventaja con respecto de otros bancos urbanos (los 20 mayores). Como el HTB tenía sus servicios centrales en Hokkaido, su expertise en activos inmobiliarios de Tokyo y Osaka era menor. El HTB era un recién llegado a estas dos ciudades, y la expansión de su cartera crediticia se hizo a costa de una peor calidad media de sus clientes, o el compromiso de contar con un peor ranking. En el momento del estallido de la burbuja en los años 90 el ratio de recuperaciones para el HTB se cree que era menor al de otras entidades financieras. Durante mucho tiempo el HTB fue considerado más débil por su menor tamaño con respecto del resto de bancos urbanos.

En marzo de 1997 los NPLs del HTB superaron el 13% de sus créditos totales. Este ratio era el más elevado dentro de los bancos urbanos. El Ministro de Finanzas de aquel entonces había declarado que: "*ningún banco entre los 20 más grandes va a quebrar*" y propuso un plan de fusión entre el HTB y el Hokkaido Bank, un banco

regional y el segundo mayor banco de Hokkaido. El plan de fusión se anunció el 1 de abril de 1997, y terminaría en un año.

En abril de 1997, el Hokkaido Takushoku Bank había anunciado su proyecto de fusión con el Hokkaido Bank, un banco regional, pero históricamente rival, había un gran gap cultural entre los dos bancos que habría sido fatal en caso de fusión. El 12 de septiembre de 1997 el plan de fusión fue virtualmente retrasado, aunque en dicho anuncio se dijo que se posponía solo seis meses debido a desacuerdos en el volumen real de NPLs.

Aquel mismo día, el HTB anunció su propio programa de reestructuración, incluyendo la liquidación de NPLs. Después del anuncio, la cotización y los niveles de depósitos cayeron. En 1994 los depósitos cayeron hasta 5,9 trillones de ¥. A mediados de septiembre la cotización cayó a 100 ¥, lo cual se consideró como un aviso de quiebra. La cotización continuó cayendo, y llegó a 65 ¥ el día antes del anuncio formal de quiebra.

Aunque se juzgara que el HTB disponía de escaso margen de supervivencia por sí solo, resultaba esencial permitir que el Hokkaido continuara prestando servicios financieros en el área geográfica de Hokkaido, dado su rol dominante sobre la economía local. Después de un serio esfuerzo por parte de las autoridades a la hora de encontrar un banco que asumiera el banco con problemas, el Hokuyo Bank, banco regional de Hokkaido con un volumen de activos de apenas 1.8 trillones de ¥, se mostró de acuerdo con asumir el negocio de HTB en Hokkaido.

El 17 de noviembre de 1997 se anunció la quiebra del HTB, con un volumen de activos de 9.5 trillones de ¥. El HTB tenía una cuota dominante de mercado en Hokkaido (una isla en el norte de Japón), pero tras el estallido de la burbuja cayó el valor de su cartera crediticia. Fue la primera quiebra de un banco urbano en el Japón postbélico, teniendo que ser nacionalizado y posteriormente liquidado.

Un año después, las operaciones en Hokkaido del HTB se transfirieron al North Pacific Bank, y las operaciones de fuera de la ciudad de Hokkaido se transfirieron al Chuo Trust y al Banking Co. Los créditos problemáticos se vendieron al DIC. Se concedieron ayudas monetarias del DIC hasta 1.795 trillones de ¥ y la compra de activos por el DIC fue de 1.617 trillones de ¥.

Como la cotización estaba cayendo, las dificultades por las que atravesaba el HTB eran notorias. Su quiebra no supuso una sorpresa para los inversores dado su balance y el volumen de NPLs. De cualquier modo, el fallo del rescate gubernamental sí que fue una sorpresa, dado que el Ministro había anticipado previamente que no habría quiebras.

3.- Sanyo Securities.

El 3 de noviembre de 1997, Sanyo Securities, del distrito de Tokyo, mostró su interés por comenzar los procedimientos de reorganización bajo la Regulación de Reorganización Empresarial recientemente creada. Sanyo era una entidad bursátil de tamaño medio con un volumen de activos de clientes de 2.7 trillones de ¥. Como entidad bursátil, estaba supervisada por el Ministerio de Finanzas y fuera del sistema de cobertura del seguro de depósitos. El Bancod de Japón decidió que era un caso con menores implicaciones sistémicas, dado que las entidades bursátiles no suministraban

servicios de pagos y liquidación, y juzgó que el banco solo intervendría en caso de que supusiera una seria amenaza para la estabilidad del sistema financiero japonés.

De cualquier modo, rápidamente emergió el impacto sobre el mercado interbancario. Al Sanyo Bank se le obligó judicialmente a suspender su actividad, con impagos en el reembolso de activos no asegurados. Aunque la cifra del impago fue relativamente pequeña comparada con el tamaño del sistema interbancario japonés, supuso un deterioro en la confianza de la comunidad financiera, y el mercado interbancario se contrajo.

A finales de noviembre de 1997, el Banco de Japón comenzó una operación de salvamento del sistema financiero articulada en dos fases. Por un lado, el banco inyectó liquidez masiva en el mercado mediante la compra de activos exigibles, repos y operaciones bilaterales con un colateral exigible. Al mismo tiempo, el Banco de Japón absorbió el exceso de liquidez de yenes frente a bancos internacionales mediante la emisión de facturas a la venta. El tema clave fue determinar hasta que punto la quiebra de una entidad financiera, bancaria o no, habría generado una disrupción grande, en cuyo caso todo el sistema financiero se mostraría frágil.

4.- Yamaichi Securities.

El 24 de noviembre de 1997, apenas tres semanas después del caso Sanyo, quebró Yamaichi Securities (uno de los cuatro mayores intermediarios bursátiles de Japón, con 22 trillones de ¥ de volumen de activos de clientes) la causa directa de su quiebra fue la revelación de unas deudas fuera de balance de 200 billones de ¥. En contraste con Sanyo, Yamaichi pudo continuar prestando su actividad porque las autoridades supervisoras reconocieron que su quiebra era sistémica a escala doméstica e internacional, dada la complejidad del intermediario. La cuestión inmediata fue conocer quien suministraría la liquidez necesaria. Aunque la regulación del Banco de Japón permitía que el banco central ofreciera financiación a entidades no bancarias en caso de que fuera necesario para preservar la estabilidad financiera, las perspectivas de que el Banco de Japón recuperara la cantidad prestada al Yamaichi eran muy remotas.

Aunque los reembolsos de los préstamos concedidos por el Banco de Japón estaban garantizados por el sistema de depósitos financieros, no se podía usar el Fondo de Garantía de Depósitos para cubrir potenciales pérdidas en el caso del Yamaichi por no tratarse de un banco. En las horas finales antes del anuncio oficial de la quiebra, se consiguió un acuerdo in extremis entre el Ministerio de Finanzas y el Banco de Japón para usar los fondos del *Fondo de Compensación para Entidades de Depósito (Compensation Fund for Deposited Securities)* instrumento diseñado para proteger a los pequeños inversores del intermediario financiero en el caso de que Yamaichi fuera declarado insolvente.

Según dicho acuerdo, el Banco de Japón proporcionó liquidez de apoyo al Yamaichi, alcanzando un acuerdo en diciembre de 2007 hasta la cifra de 1.200 billones de ¥. De cualquier modo, tal y como se temía, el Juzgado del Distrito de Tokyo terminó declarando la quiebra de Yamaichi en junio de 1999. Sus pérdidas netas eran demasiado elevadas para ser cubiertas por el Fondo de Compensación para Entidades de Depósito. Como resultado, el Banco de Japón, como principal acreedor, se enfrentó al riesgo de crédito. En julio de 2002, todavía estaba pendiente de resolver la cuestión de quien iba a soportar los costes finales de la liquidación.

5.- El Tokuyo City Bank.

El 26 de noviembre de 1997 se anunció la quiebra del Tokuyo City Bank. Aunque el Tokuyo era un banco regional que operaba al norte de la ciudad japonesa, el impacto psicológico de su quiebra fue significativo, porque era la cuarta quiebra del mes, y se extendieron los rumores y las especulaciones de que había más entidades bancarias con problemas. Los depositantes formaron largas colas en aquellos bancos con peor reputación para sacar sus ahorros. El Ministro de Finanzas y el Gobernador del Banco de Japón desplegaron una gran actividad para confirmar de forma simultánea que todos los depósitos bancarios estaban protegidos, y que ante cualquier problema el banco central suministraría suficientes fondos para afrontar una retirada paulatina de los depósitos.

Tabla nº 93: Evolución temporal pérdidas crediticias japonesas, trillones¥.

Fecha	Riesgo de Crédito	Pérdidas acumuladas de préstamos desde 4/1992	Número de Bancos
03/1994	3.872	5.512	21
3/1995	5.232	10.744	21
3/1996	13.369	24.113	20
3/1997	7.763	31.877	20
3/1998	13.258	45.135	20
3/1999	13.631	58.766	17
3/2000	6.944	65.710	18
3/2001	6.108	71.818	18
3/2002	9.722	81.540	15
3/2003	6.658	88.198	13
3/2004	5.374	93.572	13
3/2005	2.848	96.420	13
3/2006	0.363	96.783	11
3/2007	1.046	97.829	11
3/2008	1.124	98.953	11

Fuente: Banco de Japón, 2008.

VIII.B.3.- La crisis financiera de 1998.

En febrero de 1998 se estableció una regulación específica para usar fondos públicos y afrontar las crisis financieras, según dicha regulación se destinaron 30 trillones de ¥ de fondos públicos, incluyendo las inyecciones de capital a los bancos.

Entre las medidas gubernamentales de apoyo al sector financiero se incluyó la creación en 1998 de la Financial Supervisory Agency (FSA) para realizar las labores de inspección y supervisión de las entidades financieras desde el Ministerio de Finanzas japonés. Esta fue más tarde reemplazada por la Financial Services Agency, resultado de la fusión del FSA y el Financial System Planning Bureau (FSPB) ambas creadas por el Ministerio de Finanzas para planificarla política económica. Las medidas de reestructuración bancaria incluyeron las fusiones y las opas de los bancos quebrados, de manera que los bancos elevaran su volumen de capital en balance, aplicaran criterios más estrictos en la clasificación de créditos bancarios, aumentaran sus provisiones y liquidaciones, y redujeran las participaciones cruzadas de los bancos

con los grupos empresariales. Como resultado, los balances bancarios mejoraron –sus ratios de capital se adaptaron y mejoraron, los bancos pudieron provisionar sus NPLs– y el *Japan Premium* se estrechaba en abril de 1999.

Además de ello se creó un *Comité de Gestion de la Crisis Financiera* (FCMC) como entidad responsable de identificar bancos que necesitaran inyecciones de capital, pero el Comité no tenía capacidad supervisora sobre bancos individuales. Además de ello, los bancos de mayor tamaño, de forma colectiva, generaron su propia inyección privada de capital para evitar el riesgo de ser señalados como “*banco débil*”. Como resultado, los bancos recibieron una inyección de capital total de 1.8 trillones de ¥ en marzo de 1998. De cualquier modo, no generó una respuesta positiva en los mercados financieros, porque la cantidad inyectada se consideró demasiado pequeña para resolver la crisis, y la mayoría del nuevo capital fue calificado como *Capital Tier 2* (deuda subordinada y bonos).

1.- El Long Term Credit Bank of Japan (LTCBoJ).

De hecho, en 1998 quebró el Long Term Credit Bank of Japan (LTCB), siendo la mayor quiebra bancaria japonesa de la historia. El LTCB se había fundado en 1952 para proporcionar financiación a largo plazo a grandes empresas manufactureras japonesas. Junto con otras dos entidades de crédito de largo plazo, el Banco Industrial de Japón y el Nippon Credit Bank, el LTCB jugó un gran papel en el desarrollo económico después de la guerra. En 1970 el LTCB empezó a cotizar en la Bolsa de Tokyo.

En 1989 el LTCB ya era el noveno banco más grande del mundo por volumen en términos de activos, y el mayor gestor de deuda extranjera denominada en yenes (bonos samuráis). De cualquier modo, con el estallido de la burbuja de activos, el LTCB se enfrentó a grandes volúmenes de NPLs, principalmente de empresas del sector inmobiliario, construcción y promotoras.

A pesar de la inyección de capital público de marzo de 1998 a los grandes bancos, la cotización de LTCB comenzó a caer en la primavera de 1998, y el ritmo de caída se aceleró en el verano. Las autoridades trataron de rescatarlo con otra inyección de capital público forzando una fusión con el Sumimoto Trust y Banking Co. uno de los pocos bancos estables por aquel entonces. El plan no triunfó porque tanto el Sumimoto Trust como el Banking Co. eran escépticos sobre el volumen real de NPLs del LTCB. El gobierno estaba preocupado por el gran tamaño del LTCB en caso de quiebra, de manera que trataron de introducir nuevas leyes para poder nacionalizarlo.

El LTCB era una de las tres entidades crediticias mayores del país, con un total de 26 trillones de ¥ de activos. Una de las principales preocupaciones del Banco de Japón a la hora de resolver los problemas del LTCB eras cartera de derivados. Según acuerdo del ISDA²⁸¹, si el LTCB quebraba de forma desordenada, generaría impago, lo que supondría romper en cascada numerosas operaciones de cobertura en todas las contrapartidas del balance del LTCB. Las autoridades japonesas reconocieron que el LTCB debería conseguir un acuerdo de liquidación para ejecutar un cierre ordenado de sus operaciones, que exigiría además el cierre de un acuerdo con el fondo de garantía de depósitos. Las discusiones llevadas a cabo durante el verano de 1998 generaron la denominada *Ley de Reconstrucción Financiera*, según la cual si un banco quebraba se gestionaría desde el *Organo Administrador para la Reorganización Financiera (FRA)*,

²⁸¹ ISDA: Asociación Internacional de Intermediarios de Mercados OTC.

pudiendo incluso ser nacionalizado de forma temporal. Bajo esta nueva regulación, el LTCB se nacionalizó en octubre de 1998; se transfirieron los créditos morosos y se cubrieron las pérdidas por los accionistas y el DIC. A principios de 1998 la cotización del LTCB era de 210 ¥, a finales de junio cayó por debajo de los 60 ¥, y en el momento de su nacionalización apenas era de 1¥, por haber anticipado su declive los participantes del mercado.

Además de ello, se inyectó dinero público nuevo, y en febrero del 2000 New LTCB Partners, un fondo de inversión norteamericano fundado por Ripplewood, compraba el LTCB. En el periodo intermedio se suministró liquidez desde el DIC, financiada por el Banco de Japón. La oferta de compra de Ripplewood ganó en un proceso competidor al Chuo Misui Trust y al Banking Co para comprar el LTCB.

El fondo norteamericano Ripplewood Holdings compró el LTCB por 1 billón de ¥ (9,5 billones de \$) en marzo del 2000, con *“defectos en la provisión de warrants”*, una opción put de recompra de los activos al gobierno incluso después de la compra, esta operación suponía de hecho una protección por la que el comprador (gobierno) ofrecida por el comprador (Ripplewood en el caso del LTCB). El comprador podía obligar al gobierno a ejercer su derecho de recompra si los precios de los créditos cayeran más del 20% en los tres años posteriores a la compra.

Esta provisión también se utilizó por el comprador del Nippon Credit Bank, y mediante dicha provision Ripplewood gestionó los activos problemáticos. El nuevo banco comenzó a operar como banco privado comercial el 1 de marzo del 2000 y fue redenominado como Shinsei Bank el 5 de junio del 2000. El Shinsei Bank hizo una *oferta pública de venta (OPS)* exitosa en 2004 después de alojar los activos problemáticos escindidos del balance del LTCB.

2.- El Nippon Credit Bank (NCB).

El Nippon Credit Bank era otra entidad de crédito de largo plazo en Japón. El Japan Real State Bank (Nihon Fudosan Ginko) fue el predecesor del NCB, creado en 1957 por el gobierno con el balance del Chosun Bank y el Taiwan Bank para proporcionar financiación a largo plazo vinculada a operaciones inmobiliarias. Después de la crisis del petróleo, entre 1973-74 el banco empezó a tener grandes problemas, y 1977 fue redenominado como NCB para poner en marcha de su línea de actividad inmobiliaria para diversificar su cartera crediticia. Cuando durante los años 90 la burbuja creció y estalló no hubo sorpresa ante las dificultades del NCB.

El NCB tuvo su primer déficit en marzo de 1996. El anterior administrador de la Agencia Tributaria Nacional (NTA) y el anterior director general del Banco de Japón pasaron a ser ejecutivos del banco en 1996. El ratio de adecuación del capital cayó por debajo del nivel crítico del 4% en marzo de 1997. Inmediatamente, el Ministerio de Finanzas tomó un cierto protagonismo en su proceso de reestructuración. El plan de reestructuración tuvo dos etapas: la venta de todas las oficinas del NCB, y una ampliación de capital mediante la cual consiguieron reunir 300 billones de ¥ con las nuevas acciones. La campaña de captación de capital se realizó dentro del espíritu japonés de banca convoy, de manera que el resto de los bancos japoneses ayudaron al que se encontraba más débil para preservar la estabilidad del sistema financiero.

A pesar de ello, a finales de marzo de 1998 el NCB tenía un déficit de capital de 94 billones de ¥. Aunque el NCB sobrevivió mediante la inyección de capital por el Banco

de Japón en marzo de 1997 y otros 60 billones de ¥ de fondos públicos del DIC en marzo de 1998, el valor de sus activos sufrió un deterioro todavía mayor en 1998.

El NCB abandonó la fusión previamente anunciada con Chuo Trust y Banking Co el 9 de diciembre de 1998. Justo después, se supo que el NCB era insolvente. El 12 de diciembre de 1998 el gobierno urgió al NCB a que fuera nacionalizado y el banco debía materializar la operación al día siguiente, amparado bajo la denominada *Ley de Reconstrucción Financiera (FRL)*.

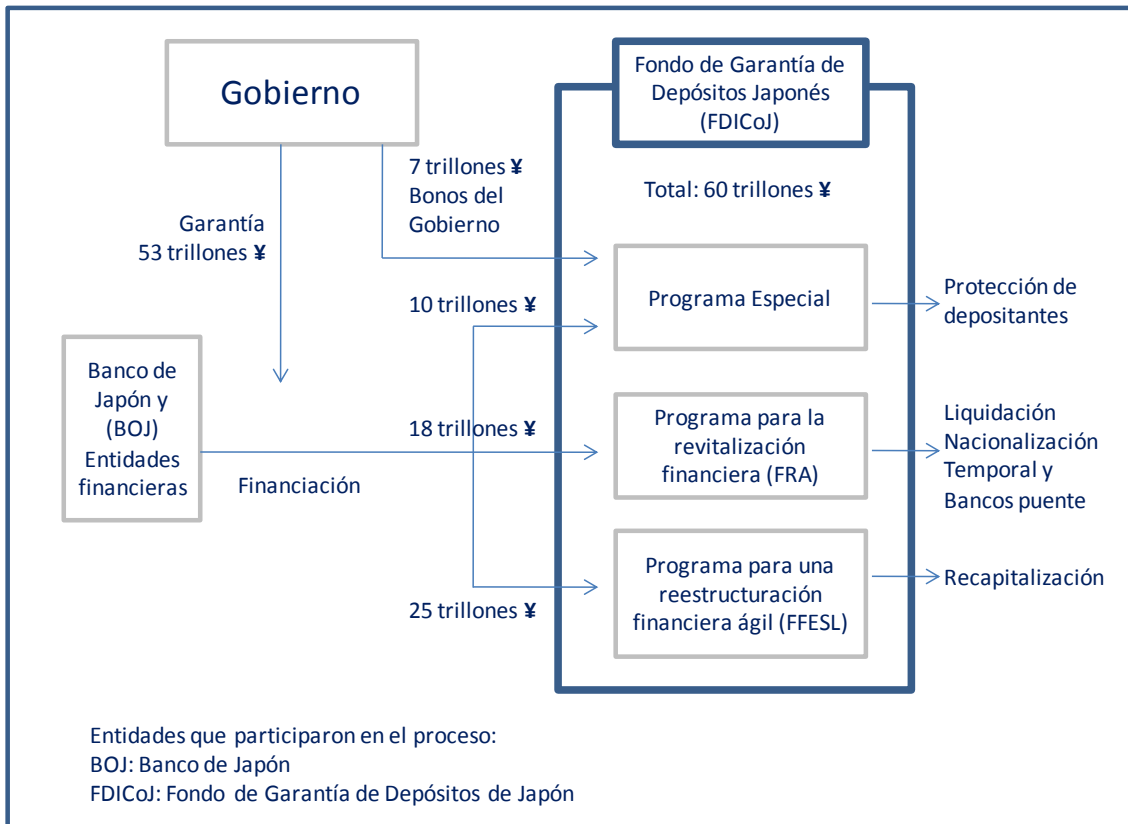
En 1999 el DIC compró activos por 299 billones de ¥, en el año 2000 por 82 billones de ¥. Además de ello, en el año 2000 se otorgó una garantía monetaria de 2.243 billones de ¥ antes de su venta a potenciales inversores.

La nacionalización involuntaria del NCB fue repentina, y supuso una gran sorpresa para los inversores. Las acciones del NCB permanecieron razonablemente bien de precio y estables hasta antes de su nacionalización. De cualquier modo, la estabilidad de las cotizaciones no significó que el banco estuviera seguro. Esto fue en parte debido a una de las guías del TSE para la ubicación de nuevas acciones a terceras partes. El NCB emitió nuevas acciones en 1997. La guía del TSE prohibía vender acciones de forma privada durante los dos primeros años después de ser emitidas.

El NCB fue vendido finalmente a un fondo japonés liderado por el Softbank Corp, Orix Corp, Tokio Marine y Fire Insurance Co, entre otros. El nuevo banco comenzó a operar el 1 de septiembre del 2000, y fue redenido como Aozora Bank en enero de 2001.

El caso del NCB es interesante porque aunque estaba débil y el deterioro de su cartera de activos era conocido en el mercado, el banco se preocupó de mantener su actividad y su reputación para poder recuperarse. El hecho de que el Ministro de Finanzas activara el *sistema convoy* con el resto de bancos japoneses en marzo de 1997 dio la impresión de que en 1998 podría recuperarse, pero fue necesario un cambio regulatorio para salvarlo.

Gráfico nº 63: Fondos públicos para la estabilización del sistema financiero japonés.



Fuente: Nikkei Shimbun, 13 oct de 1998.

Tabla nº 94: Evolución histórica de las quiebras en entidades financieras japonesas.

	Fecha	Nombre del banco	Tipo de quiebra	Transferencia de activos, contratos o nombre actual
1992	1992	Togo Sogo Bank (TSB)	Anuncio de quiebra	
1994	Dic 1994	Tokyo Kyowa Bank (TKB)		
1995	Julio 1995	Cosmo Credit Cooperative		
	30/agosto/1995	Hyogo Bank (HB)	Anuncio de quiebra por el ministro de finanzas	
	Agosto 1995	Hyzo Credit Cooperative		
1996	29/3/1996	Taiheiyu Bank (TB)	Anuncio del plan de quiebra	
	21/11/1996	Hanwa Bank (HB)	Se ordena la suspensión de la actividad por parte de las autoridades	
1997	14/10/1997	Kyoto Kyoei Bank (KKB)	Transferencia del negocio	
	17/11/1997	Hokkaido Takushoku Bank (HTK)	Transferencia del negocio	
	11/1997	Sanyo Securities		
	11/1997	Yamaichi Securities		Inyección de 1.200 bill ¥ (FGED)
	26/11/1997	Tokuyo City Bank (TCB)	Transferencia del negocio	
1998	15/5/1998	Midori Bank (MB)	Transferencia del negocio	
	22/5/1998	Fukutoku Bank (FB)	Transferencia del negocio	
	22/5/1998	Naniwa Bank (NB)	Transferencia del negocio	
	23/10/1998	Long Term Credit Bank of Japan (LTCBoJ)		En febrero del 2000, New LTCB Partners.
	12/12/1998	Nippon Credit Bank (NCB)		
1999	11/4/1999	Kokumin Bank (KB)	Anuncio de quiebra	
	21/5/1999	Kofuku Bank (KB)	Expediente de cierre	
	11/6/1999	Tokyo Sowa Bank (TSB)	Expediente de cierre	
	6/8/1999	Namihaya Bank (NB)	Expediente de cierre	
	1/10/1999	Nigata Chuo Bank (NCB)	Expediente de cierre	
2001	28/12/2001	Ishikawa Bank (IB)	Expediente de cierre	
2002	8/3/2002	Chubu Bank (ChB)	Expediente de cierre	(<i>banco puente</i> del Banco de Japón) Shimizu Bank, Hokkoku Bank, The First Bank of Toyama, Kanawaza Shinkin Bank y Noti Shinkin Bank
2003	29/11/2003	Ashikaga Bank	Nacionalización temporal	Nomura Financial Partners (Nomura Holdings) y Nest Capital Partners Co, Ltd.
2010	20/9/2010	Incubator Bank of Japan	Expediente de rehabilitación civil	AEON Bank.

Fuente: Elaboración propia.

La consolidación del sector bancario tuvo lugar con las fusiones de los bancos en torno a cinco grandes grupos bancarios: Mitsubishi Tokyo, Mizuho Financial Group, UFJ Holdings, Sumitomo Mitsui, y Resona Holdings, con un volumen total activos de 470 trillones de ¥ que representaban un 64% del total de activos bancarios ²⁸².

²⁸² Kawai, 2005.

VIII.B.4.- Gestión de la crisis sistémica (1998-2003).

Dados todos estos problemas de funcionamiento, el gobierno japonés eventualmente tuvo que aplicar medidas complementarias a los bancos malos (AMCs) para solventar la infracapitalización de sus entidades financieras, más en concreto poner en marcha regulación específica para poder instrumentar varios programas de inyección de fondos públicos.

Tal y como se mencionó previamente, se aprobó una *Regulación para la Estabilización del Sector Financiero (el FFSA)* que permitió conseguir 13 trillones de ¥ de fondos públicos (sobre 124 billones de \$) mediante la compra de deuda subordinada (en algunos casos, acciones preferentes) en bancos solventes pero infracapitalizados. La deuda subordinada a efectos regulatorios se considera como capital (siempre que no exceda al capital Tier I) y proporcionaría al banco comprador un colchón para la absorción de pérdidas sin necesidad de incumplir sus compromisos con los depositantes.

Este programa fue rechazado inicialmente por los bancos por al menos dos razones:

a) La primera explicación es que los bancos temían pedir financiación porque suponía admitir grandes pérdidas futuras, además de las ya reconocidas (o perder su capacidad de conseguir fondos por otra vía). Este elemento negativo reduciría el valor de sus activos actuales.

b) Una segunda argumentación lógica para la oposición de los bancos fue la de que las nuevas acciones serían senior con respecto al capital previo. Como los bancos contaban con recuperarse, los actuales accionistas no recibirían beneficios hasta que se cubriera la demanda por parte del gobierno. Esta segunda interpretación sugiere que los incentivos de los accionistas son un elemento clave a la hora de diseñar cualquier esquema de recapitalización bancaria.

Después de algunas maniobras de acercamiento por parte del gobierno japonés, los bancos decidieron acudir a los programas públicos de ayuda, y todos los bancos de mayor tamaño pidieron prácticamente la misma cantidad de fondos públicos.

Tabla nº 95: Distribución de la primera ronda del Programa Gubernamental de Apoyo a las Entidades Bancarias Japonesas – marzo 1998 (billones de ¥)

Banco	S&P Rating	Total de fondos	Acciones Preferentes					Deuda / Préstamos subordinados			
			Tipo	Cantidad	Ratio de Dividendo	Fecha de inicio conversión	Fecha de conversión forzada	Tipo	Cantidad	Rendimiento de cinco años	Rendimiento tras el 6º año
City banks											
Dai-ichi Kangyo	BBB+	99	CPS	99	0.75	07/01/2004	08/01/2005				
Fuji	BBB+	100						SDP	100	L+1.1	L+2.6
Sakura	BBB	100						SDP	100	L+1.2	L+2.7
Sanwa	A-	100						SD10	100	L+0.55	L+1.25
Sumimoto	A-	100						SDP	100	L+0.90	L+2.4
Tokyo Mitsubishi	A	100						SDP	100	L+0.90	L+2.4
Asahi	BBB+	100						SLP	100	L+1	L+2.5
Daiwa	BBB-	100						SLP	100	L+2.7	L+2.7
Tokai	BBB+	100						SDP	100	L+0.90	L+2.4
Long Term Credit Bank											
Industrial Bank of Japan	A-	100						SD10	100	L+0.55	L+1.25
LTCB of Japan	BBB-	177,6	CPS	130	1.00	10/01/1998	04/01/2008	SLP	46.6	L+2.45	L+3.95
Nippon Credit Bank	NR	60	CPS	60	1.00	10/01/1998	04/01/2018				
Trust Banks											
Mitsubishi trust	A-	50						SDP	50	L+1.1	L+2.6
Sumimoto trust	A-	100						SDP	100	L+1.1	L+2.6
Mitsui trust	BBB+	100						SDP	100	L+1.45	L+2.95
Chuo trust	NR	60	CPS	32	2.50	07/01/1998	08/01/2008	SLP	28	L+2.45	L+3.95
Toyo trust	NR	50						SDP	20	L+1.15	L+2.6
Regional bank											
Bank of Yokohama	BBB	20						SLP	20	L+1.1	L+2.6
Hokuriku Bank	NR	20						SLP	20	L+2.45	L+3.95
Ashikaga Bank	NR	30						SDP	20	L+2.95	L+4.45

Notas: L: 6 meses yen LIBOR; CPS: Acciones preferentes convertibles, SDP: Deuda subordinada perpetua, SLP: Préstamos subordinado perpetuo, SD10: deuda subordinada a 10 años. S&P Rating es para deudas a largo plazo. Datos de rating de Kauro Hosono.

Fuente: DICOJ, 1998

Ocho de los nueve bancos que solicitaron ayudas recibieron cada uno 100 billones de ¥ (menos de 1 billón de \$) en forma de préstamos o deuda subordinada, aunque el tipo de interés para deuda subordinada fuera diferente en cada caso en función de la salud de cada entidad. El otro banco (Dai-ichi Kangyo) recibió casi la misma cifra (99 billones de ¥) de acciones preferentes, que incluían, además, la opción de conversión en acciones ordinarias.

El volumen medio de fondos inyectados (100 billones de ¥) se estableció a partir del mínimo requerido, o lo que es lo mismo, al nivel que pedía el banco más saneado, el Bank of Tokyo Mitsubishi, de manera que para la mayoría de los bancos era una cantidad claramente insuficiente para restablecer el capital necesario. En total, en la primavera de 1998 se distribuyeron 1.8 trillones de ¥ (sobre 17 billones de \$) entre 21 bancos. En respuesta a todos estos acontecimientos, el descontento general se extendió entre la población, haciendo que el Partido Liberal Democrático perdiera 17 de 61 representantes en la cámara del gobierno. El gobierno de Hashimoto dimitió, y un nuevo gobierno, liderado por Keizo Obuchi asumió el poder.

En agosto de 1998 desde el FMI se urgía al gobierno japonés a tomar medidas mucho más drásticas: “*debe aplicarse rigurosamente el marco de autoevaluación necesario para que los bancos japoneses reconozcan sus pérdidas, y se provisionen frente a la magnitud de los préstamos irrecuperables*”.

A finales de 1998 quebraron el Nippon Credit Bank (NCB) y el Long-Term Credit Bank of Japan (LTCB), a pesar de que cada uno de ellos había recibido financiación dentro del programa de concesión de acciones preferentes. Para ambos bancos, el gobierno gestionó la opción de convertir las acciones preferentes en acciones ordinarias a partir del 1 de octubre de 1998. El periodo de conversión se estableció en 9.5 años para el LTCB y de 19.5 años para el NCB. El NCB era considerado el banco más débil de los dos, y por ello pendía sobre él una mayor amenaza de nacionalización (parcial) por parte del gobierno. El NCB también pidió 230 billones de ¥ de préstamos subordinados, pero no se aprobó el crédito²⁸³. Al final, las acciones preferentes de estos dos bancos pasaron a ser acciones ordinarias cuando cada uno de ellos fue nacionalizado (el 28 de octubre de 1998 el LTCB, y el 17 de diciembre de 1998 el NCB).

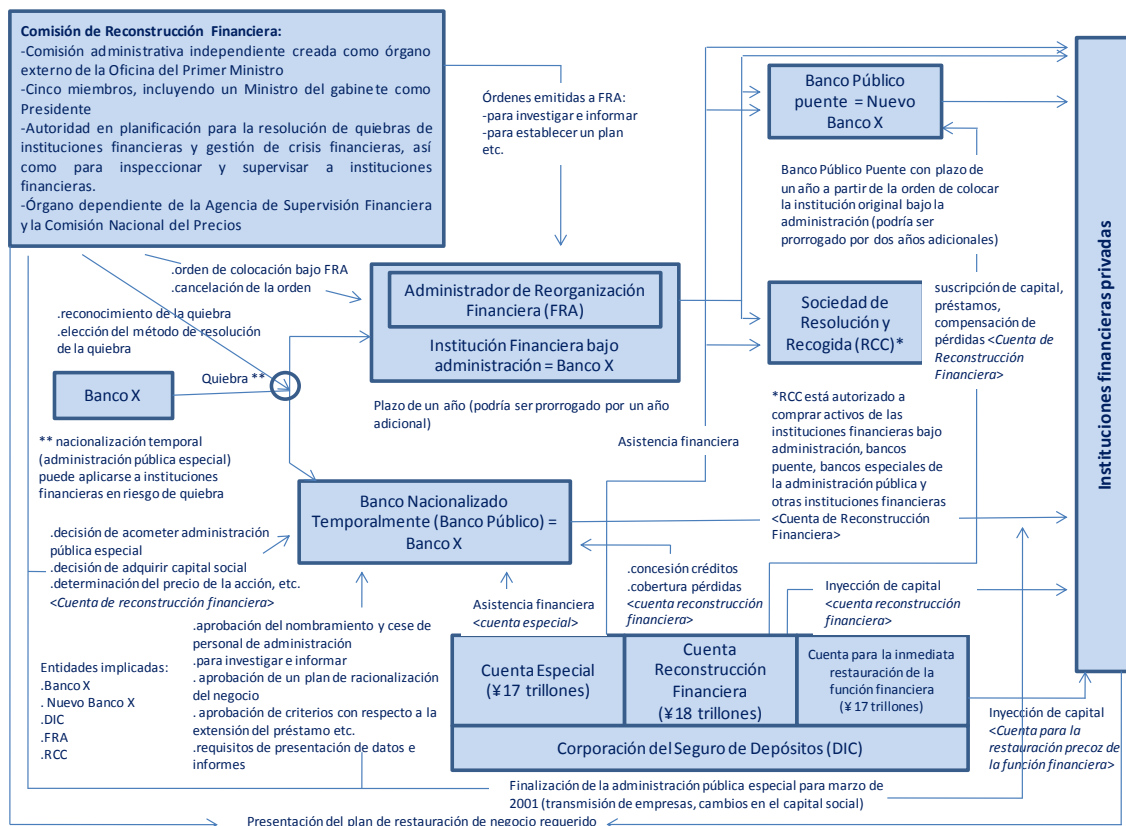
El RCC tuvo una tasa de recuperación media del 56% sobre los activos gestionados. De cualquier modo, este no fue todavía el caso de los activos justos. A finales del año fiscal de 1998 de los 6.324 billones de ¥ de activos que seguían en manos del RCB y del HLAC tan solo 68 trillones de ¥ (en torno a un 1%) habían sido vendidos. Los otros 31 billones de ¥ habían sido vendidos al gobierno para uso oficial.

La crisis del LTCB generó dos importantes nuevas regulaciones, una de ellas fue la *Regulación de Reconstrucción Financiera (FFRL)*, antes citada. La segunda fue la *Regulación para el Reforzamiento Temprano de la Función financiera (FFESL)*, que reemplazó la de febrero de 1998, más vinculada a las inyecciones de capital para entidades viables con fondos del sector público. A fin de poner en marcha la cobertura prevista con esta nueva regulación, también se creó el *Comité para la Reconstrucción Financiera (FRC)*.

A diferencia del *Comité de Gestión de la Crisis financiera (FCMC)*, que realizó su primera inyección de capital en marzo de 1998, el FRC disponía, además de la autoridad necesaria para inspeccionar y supervisar las entidades financieras como órgano matriz de la Agencia Supervisora Financiera (FSA), esta última bajo la supervisión del Ministerio de Finanzas en junio de 1998. Con respecto a los recursos financieros disponibles para este nuevo entramado regulatorio, los fondos públicos disponibles se doblaron desde 30 trillones de ¥ hasta 60 trillones de ¥.

²⁸³ Kin'yu Business, May 1998.

Gráfico nº 64: Regulación Financiera específica creada para la reestructuración del sector financiero japonés.



Fuente: BIS, 2001.

Con esta nueva red supervisora, las autoridades japonesas se consideraban capaces de afrontar la quiebra de entidades financieras sin tener que asumir la deuda bancaria. Además de ello, en el caso de los bancos viables infracapitalizados también era posible inyectar grandes volúmenes de capital.

La segunda etapa del proceso de recapitalización se discutiría a principios de febrero de 1999, fecha en la que el Ministro de Finanzas japonés aseguró que *“la crisis bancaria japonesa terminará en dos semanas”*. No fue así, pero el segundo programa de compra de acciones por parte del gobierno japonés de marzo de 1999 supuso un descenso en su prima de riesgo, que se redujo considerablemente para que el crédito volviera nuevamente a fluir²⁸⁴.

En marzo de 1999, el FRC decidió realizar otra inyección de capital a 15 grandes bancos, esta vez de 7.5 trillones de ¥, cuatriplicando la cifra asignada en marzo de 1998. La mayor parte del capital asignado fue *Tier 1* (acciones preferentes). A la hora de calcular el volumen de capital necesario, el FRC tuvo en cuenta no solo las pérdidas de capital no realizadas sino también las pérdidas de capital potenciales. Además de ello, para asegurarse de que finalmente se recuperarían todos los fondos públicos asignados, el FRC exigió a los bancos que aportaran planes concretos para mejorar su rentabilidad.

²⁸⁴ Peek y Rosengren, 2001.

Este *segundo programa de recapitalización* tuvo lugar ante la magnitud de las quiebras bancarias acontecidas en la primavera de 1999, y su tamaño fue mayor, 25 trillones de ¥ (cerca de 238 billones de \$) disponibles para afrontar la recapitalización.

Todos los grandes bancos, excepto el más saneado (Bank of Tokyo Mitsubishi) pidieron ayudas. Esta vez el gobierno, a través de la *Comisión para la Reconstrucción Financiera (FRC)* evaluó cada petición por separado, usando la información del servicio de inspección suministrada desde la *Agencia de Supervisión Bancaria (FSA)* y el *Banco de Japón*. Quizás lo más importante es que el FRC, además de analizar los bancos, también chequeó si el volumen de capital solicitado desde cada banco era suficiente.

El gobierno también asignó 18 trillones de ¥ para la nacionalización de los bancos quebrados. Además de los 17 trillones de ¥ dedicados a la protección de los depósitos mencionada previamente, el tamaño total del paquete de estabilización financiera de 60 trillones de ¥ cubrió la infradotación de reservas para los NPLs una vez aplicada la *provisión oportuna* (el 70% para los créditos dudosos y el 15% para los créditos que exigían atención especial, por ejemplo).

El FRC evaluó y aprobó los planes de revitalización que le remitieron los bancos. Aunque el FRC no negó ninguna petición, esta vez las inyecciones de capital exigieron inspecciones bancarias previas suponiendo una mejora cualitativa con respecto de las ayudas concedidas en 1998.

Al final, el gobierno asignó 7.5 trillones de ¥ (sobre 7.1 billones de \$) en 15 bancos mediante acciones preferentes y deuda subordinadas con diferentes plazos y opciones de conversión en acciones ordinarias. Los expertos argumentan que esta cantidad era suficiente para cubrir la infradotación de reservas y las pérdidas de capital no realizadas por los accionistas de estos 15 bancos²⁸⁵.

²⁸⁵ Nakaso, 2001.

Tabla n° 96: Distribución de la segunda ronda del Programa Gubernamental de Apoyo a las entidades bancarias japonesas. (Marzo 1999)

Banco	S&P Rating	Total de fondos	Acciones Preferentes					Deuda / Préstamos subordinados				
			Tipo	Cantidad	Ratio de Dividendo	Fecha de inicio conversión	Fecha de conversión forzada	Tipo	Cantidad	Rendimiento	Rendimiento tras incremento	Fecha incremento
City banks Dai-ichi Kangyo	BBB	900	CPS	200	0.41	08/01/2004	08/01/2006	sd10	100	L+0.75	L+1.25	04/01/2004
			CPS	200	0.70	08/01/2005	08/01/2008	SD11	100	L+0.75	L+1.25	04/01/2005
Fuji	BBB+	1,000	NCPS	300	2.38							
			CPS	250	0.40	10/01/2004	02/01/2009	SDP	200	L+0.65	L+1.35	04/01/2004
			CPS	250	0.55	10/01/2006	02/01/2011				L+2.15	04/01/2009
Sakura	BBB	800	CPS	800	1.37	10/01/2002	10/01/2009					
Sanwa	BBB+	700	CPS	600	0.53	07/01/2001	08/01/2008	SDP	100	L+0.34	L+1.34	10/01/2004
Sumitomo	BBB+	501	CPS	201	0.35	05/01/2002	2/27/2009					
			CPS	300	0.95	08/01/2005	2/27/2009					
Asahi	BBB+	500	CPS	300	1.15	07/01/2002	12/01/2009	SLP	100	L+1.04	L+2.54	04/01/2009
			CPS	100	1.48	07/01/2003	12/01/2014					
Daiwa	BB+	408	CPS	408	1.06	6/30/1999	04/01/2009					
Tokai	BBB-	600	CPS	300	0.93	07/01/2002	3/31/2009					
Banco de Crédito a largo plazo Banco Industrial de Japón	BBB+	600	CPS	175	0.43	07/01/2003	09/01/2009	SDP	250	L+0.98	L+1.48	04/01/2004
			CPS	175	1.40	09/01/2003	09/01/2009					
Bancos Fiduciarios Mitsubishi Trust Sumitomo Trust Mitsui Trust Chuo Trust Toyo Trust	BBB	300	CPS	200	0.81	7/31/2003	08/01/2008	SDP	100	L+1.75	L+2.25	04/01/2004
			CPS	100	0.76	04/01/2001	3/31/2009	SD12	100	L+1.53	L+2.03	04/01/2006
			CPS	250.3	1.25	07/01/1999	08/01/2009	SLP	150	L+1.49	L+1.99	3/31/2004
			CPS	150	0.90	07/01/1999	08/01/2009					
			CPS	200	1.15	07/01/1999	08/01/2009					
Banco Regional Banco de Yokohama	BBB	200	CPS	70	1.13	08/01/2001	7/31/2009	SDP	50	L+1.65	L+2.15	04/01/2004
			CPS	30	1.89	08/01/2004	7/31/2009	SL10	50	L+1.07	L+1.57	04/01/2004

Notas: L: 6 meses yen LIBOR; CPS: Acciones preferentes convertibles, SLP: Préstamos subordinado perpétuo, SDP: Deuda subordinada perpétua, Sdn: Número de años deuda subordinada. S&P Rating es para deudas

Fuente: DICOJ, 1999.

La mayoría de los bancos suscribieron instrumentos financieros conjuntamente con el gobierno. De nuevo, tal y como había sucedido con el primer plan de recapitalización instrumentado apenas un año antes, la mayoría de las acciones preferentes otorgaron al gobierno la opción de convertirlas en acciones ordinarias durante un cierto periodo. Si el gobierno mantenía las acciones preferentes hasta el final del periodo previsto para su conversión, al expirar el plazo debería convertirlas en acciones ordinarias. Esta obligación implicaba que el gobierno podría sufrir una pérdida financiera si la opción de conversión estuviera en aquel momento *out of the money*. Habría sido posible diseñar estos valores de manera que los bancos debilitados debieran afrontar la conversión y dilución de los actuales accionistas antes que las entidades financieras saneadas, pero esto no es lo que sucedió. Los datos muestran como la tendencia fue que las entidades financieras más saneadas acudieron antes a la conversión. Los bancos más fuertes pudieron materializar con mayor facilidad una conversión más temprana, reduciendo los dividendos de sus acciones preferentes.

No parece pues que el gobierno japonés optimizara la ejecución de la opción de conversión. Algunos expertos analizaron como el *valor razonable* de las acciones convertibles excedió la cantidad pagada por el gobierno antes del periodo de conversión, pero el gobierno falló a la hora de ejercitar la opción antes de que la cotización de las acciones bancarias bajara²⁸⁶; si el gobierno hubiera actuado a tiempo, podría haber doblado la cantidad recibida en 2002. En cambio, se sospecha que el gobierno nunca tuvo la menor intención de ejecutar las opciones, en lugar de ello, este instrumento podría haber racionalizado menores tasas de dividendo con respecto de lo ofrecido como subsidio para los bancos. El uso de varias clases de activos con diferentes plazos contribuyó a enmascarar el verdadero coste global del rescate.

El programa de recapitalización de 1999 tuvo un efecto calmante sobre los mercados financieros al desaparecer la penalización internacional aplicada a la banca japonesa. En este sentido, la recapitalización de 1999, junto con la introducción de un esquema de reestructuración ordenada para los bancos considerados sistémicos, y su posterior nacionalización en 1998, ayudó a superar la fase más grave de la crisis bancaria, sin embargo, la evolución temporal de las posiciones de riesgo de crédito del sistema financiero japonés muestran como el problema distaba mucho de haber sido resuelto.

Parece que las dos inyecciones de capital del gobierno japonés redujeron el *riesgo de impago* de los bancos ayudados, así como su volumen de non performing loans, o activos en riesgo de mora²⁸⁷. Pero dichas inyecciones de capital no mejoraron la rentabilidad de los bancos incluidos en los programas ni generaron cambios sustanciales en su conducta a la hora de conceder créditos.

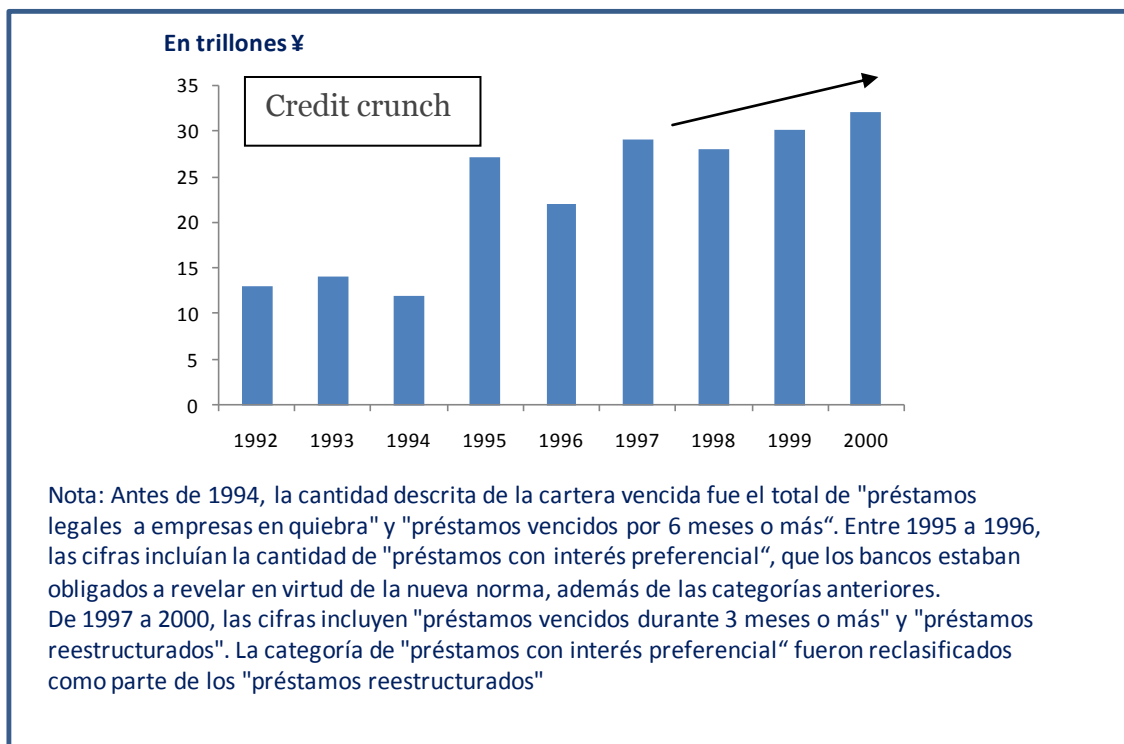
La principal razón de que no aumentaran los créditos concedidos por los bancos ayudados parece ser que fue debida al deterioro de sus prestatarios así el aumento de los riesgos de impago derivados de la severa recesión de la economía japonesa. Además de ello, el aumento de riesgo de quiebra de los prestatarios, y el deterioro de su rentabilidad podría llevar a la quiebra tanto a los bancos ayudados como a los no incluidos dentro de los programas públicos de inyección de capital. En otras palabras, el deterioro de la solvencia de los prestatarios debido a la recesión se vio acompañado por un aumento de la percepción del riesgo asociado a las operaciones de activo de

²⁸⁶ Por ejemplo, Omura, Mizukami, and Yamazaki, 2002.

²⁸⁷ Nishimura, 2009.

las entidades financieras japonesas, afectando al flujo total de crédito a pesar de los dos programas de inyección de fondos públicos llevados a cabo²⁸⁸.

Gráfico nº 65: Evolución temporal del riesgo de crédito en el sistema financiero japonés.



Fuente: BIS, 2001.

El plazo previsto para la introducción de la *Regulación para una Temprana Recapitalización (PRA)* terminó en marzo de 2001, pero la infradotación de capital continuó siendo un problema, y el gobierno decidió poner en marcha otras dos medidas más modestas de recapitalización bancaria:

a) La primera de ellas fue la revisión de la *regulación sobre el seguro de depósitos*, permitiendo que el gobierno proporcionara capital público suficiente a los bancos. De forma más específica, la sección 102-1 de la nueva regulación justificó el uso de fondos públicos para ayudar a bancos con problemas (no quebrados todavía) considerados sistémicos. Esta regulación se usó para ayudar al Resona Bank en junio de 2003. El gobierno compró 0.33 trillones de ¥ de acciones ordinarias, y 1.66 trillones de ¥ de acciones preferentes del Resona.

b) En segundo lugar, la *regulación para reforzar las funciones financieras (ASFF)* aprobada en junio de 2004. Esta regulación permitió al gobierno japonés inyectar fondos públicos en bancos sin tener que justificar su carácter sistémico.

Desde su promulgación hasta su expiración a finales de octubre de 2008, se inyectaron 40.5 billones de ¥ en dos bancos regionales (ambos en 2006). A finales de

²⁸⁸ Mieno, 1993. Okina y Sakuraba, 1993.

2008, el gobierno japonés propuso una revisión de la ASFF, de manera que pudiera continuar la inyección de capital en el sector bancario cuando fuera necesario.

Aunque esta segunda inyección de capital generó una respuesta positiva por parte del mercado, se consideraron necesarias otras dos herramientas complementarias para afrontar la resolución del problema de la potencial inestabilidad bancaria.

En primer lugar, los bancos deberían sacar de su balance los activos problemáticos, y dentro de la infraestructura necesaria para ello, el RCB se reorganizó como la *Resolution and Collection Corporation (RCC)*, y se le otorgaron mayores atribuciones, incluyendo la capacidad de compra de activos problemáticos; no solo de los bancos quebrados, sino también de los bancos solventes operativos. Además de ello, el entramado legal para la gestión de activos problemáticos exigió la creación de una *entidad de propósito especial (SPCs)*. De forma paralela al RCC, el DIC desarrolló una gran organización independiente con más de 2.000 personas en plantilla.

Y en segundo lugar, se consideró que era necesario realizar una consolidación dentro del sector. Algunos bancos anunciaron planes explícitos para realizar fusiones y adquisiciones durante 1999, y en julio de 2002 todos los grandes bancos japoneses se habían consolidado en torno a cinco grandes grupos financieros. Como ayuda, en mayo del año 2001 se volvió a cambiar la Regulación de Seguro de Depósitos.

Según esta nueva regulación, la finalización de medidas especiales para proteger la totalidad de los depósitos bancarios se prolongó durante un año más, hasta finales de marzo de 2002. Además de ello, como disposición temporal, los depósitos líquidos, las cuentas corrientes y los depósitos ordinarios estarían totalmente cubiertos hasta finales de marzo de 2003.

La prolongación de las medidas se realizó para garantizar la estabilidad y solidez de las pequeñas cooperativas financieras de depósito, cuyas responsabilidades supervisoras se transfirieron desde las autoridades locales a la FSA en abril del año 2000. Entretanto, todo el sector se preparó para que las *medidas especiales* expiraran en abril de 2002, incluyendo un esquema de banco-puente y una legislación específica para aumentar la capacidad del DIC. Además de ello, incluso después de abril de 2002, cuando se anticipó el riesgo sistémico, se podrían adoptar medidas excepcionales de manera que todos los depósitos bancarios estuvieran cubiertos.

7.- Ashikaga Bank.

El 29 de noviembre de 2003 el Ashikaga Bank, un banco regional miembro del Ashigin Financial Group, fue nacionalizado después de ser considerado insolvente en septiembre (porque sus deudas superaban a sus activos). Y al entrar en vigor la ley de seguro de depósitos la Agencia de Servicios Financieros Japonesa (FSA) intervino para proteger a los depositantes y reemplazar al equipo gestor. Los accionistas perdieron sus acciones en el banco y el valor de las acciones paso a ser cero. Antes de su nacionalización, en la segunda parte de los años 90 el banco Ashikaga ya había estado en problemas, y experimentó una fuga de depósitos en 1997, y recibió inyecciones de capital público tres veces entre 1999 y el 2000. Para reforzar su base de capital, en noviembre de 1999 el banco Ashikaga hizo una ampliación de capital mediante la cual emitió 60 millones de ¥.

8.- Resona Bank

El 17 de mayo de 2003 el Resona Bank que formaba la mayor parte del Resona Holding Financial Group, quinto mayor grupo bancario, recibió una inyección de capital y evitó una crisis financiera, ya que el Resona Bank se consideraba sistémico, clave para la estabilidad de todo el sistema financiero japonés. Todos los depósitos se protegieron, y se reemplazó su equipo gestor. De cualquier modo, en contraste con el Ashikaga Bank, sus cotizaciones se triplicaron pocos meses después de la inyección de capital. Las acciones de Resona se crearon en 2001 como resultado de la fusión con otros bancos con problemas de balance. En mayo de 2003, su informe de auditoría reportó que el Resona Bank estaba infracapitalizado desde finales de marzo de 2003, y el banco recibió una inyección de fondos públicos.

Tabla nº 97: Evolución del capital de las entidades bancarias japonesas (trillones de ¥)

	Marzo de 2007	Marzo de 2003	Cambio	Porcentaje de contribución al cambio
Capital Oficial	40.0	24.8	15.2	100.00%
Acciones ordinarias	9.3	10.2	-0.9	-6.13%
Superávit	8.7	8.6	0.1	0.39%
Ganancias retenidas	13.4	4.4	9.0	59.07%
Ganancias netas no realizadas sobre acciones y otros	8.2	0.1	8.1	53.25%
Revalorización	1.0	1.5	-0.6	-3.70%
Ganancias netas en instrumentos de cobertura	-0.3	0	-0.3	-2.07%

Nota: Se han omitido pequeños componentes, y debido a esto, y al redondeo en las columnas, puede no coincidir la suma de totales

Fuente: Banco de Japón, 2007.

Tabla nº 98: Evolución de las pérdidas crediticias y concentración de los bancos japoneses (1994-2008). En trillones de ¥

Fecha	Pérdidas crediticias oficiales	Pérdidas crediticias acumuladas desde 1992	Nº de grandes bancos
3/94	3.807	5.512	21
3/95	5.232	10.744	21
3/96	13.369	24.113	20
3/97	7.763	31.877	20
3/98	13.258	45.135	20
3/99	13.631	58.766	17

3/00	6.944	65.710	18
3/01	6.108	71.818	15
3/02	9.722	81.540	13
3/03	6.658	88.198	13
3/04	5.374	93.572	13
3/05	2.848	96.420	11
3/06	363	96.783	11
3/07	1.046	97.829	11
3/08	1.124	98.953	11

Fuente: Kashap y Hoshi, 2009.

VIII.C.- LOS BANCOS MALOS (AMCS) EN LA GESTIÓN DE LA CRISIS FINANCIERA JAPONESA.

Parece existir un cierto consenso académico de que la cima de la crisis bancaria japonesa tuvo lugar durante los años 1998-1999. Este periodo se suele denominar "crisis financiera", y desde entonces, el sector bancario japonés fue mejorando progresivamente. Para ello, el gobierno japonés trató de establecer un sistema financiero sólido y estable, especialmente en las zonas rurales. Un método eficaz para ello fue promover las operaciones corporativas, de manera que accionistas, directivos e inversores incrementaran de forma conjunta el valor de sus participaciones. Al mismo tiempo, los japoneses querían que su sector financiero tuviera buena reputación tanto a escala doméstica como internacional.

Precisamente por ello, uno de los principales objetivos históricos de la autoridad supervisora nipona (FSA) fue supervisar los procesos corporativos suscritos entre entidades, de manera que se cumplieran los parámetros regulatorios y se preservara la eficiencia económica, de forma similar al periodo *goso-sendan hoshiki*, pero con mayor *orientación al mercado*.

A lo largo de los años 90, Japón llevó a cabo un prolongado proceso de reestructuración de la deuda en su sistema bancario.

Este proceso tuvo dos grandes fases:

1.- Reestructuración de la deuda incobrable, o consolidación de la propiedad de sus activos dañados, alojados en las *entidades receptoras*.

2.- Dispersión de la propiedad de los activos dañados, que requirió unos cinco años.

A lo largo de este proceso afloraron oportunidades de inversión, principalmente vinculadas a dos instituciones, la Housing Loan Administration Corporation (HLAC), y el Resolution Collection Bank (RCB), mostrando a sus deudores que las empresas denominadas *jusen* y las cooperativas de crédito quebradas no seguirían contando con el apoyo del sistema financiero japonés. Estos deudores, grandes promotores

técnicamente insolventes no tendrían más remedio que reorganizarse y liquidar sus activos, generando oportunidades de inversión. Las fusiones bancarias ofrecieron escenarios más atractivos de inversión, especialmente para las operaciones cerradas entre las entidades más pequeñas y los bancos regionales que todavía no hubieran recibido ayudas ni rescates oficiales, ya que con dichas fusiones pudieron crecer.

A pesar de la naturaleza diferencial (idiosincrasia) del sistema socioeconómico japonés, aquella economía mostró un empeoramiento de sus balances durante la crisis muy parecido al de los países de su entorno, aunque su ritmo de reestructuración fuera más lento y torpe. De cualquier modo, existen ciertos patrones comunes reconocibles a lo largo de todo el proceso. Entre los años 1994 y 1997 las entidades financieras y las agencias regulatorias crearon entidades centralizadas receptoras de activos (AMCs) para gestionar las deudas incobrables, afectadas con posterioridad por los procesos de consolidación en la propiedad de sus activos vinculados.

Tabla nº 99: Bancos Malos (AMCs) en Japón (trillones ¥).

Nombre	Fechas (compras)	Objetivo de las compras	Capital Social (valor en libros)	Cantidad Recaudada	Comentarios
Cooperative Credit Purchasing Co. (CCPC)	12/1992 - 3/2001	NPLS con garantía Inmobiliaria de los bancos	5.8 (15.4)	NA	Financiación bancaria, beneficios fiscales generados por la compra de préstamos en liquidación en 3/2004
Tokyo Kyodo Bank	1/1995 - 4/1999	Inicialmente activos de cooperativas de crédito quebradas, activos fallidos de bancos en quiebra	4.718 (NA)	5.362	Reorganizado con RBC en 8/1996
Housing Loan and Administration Corp. (HLAC)	7/1996 - 4/1999	Préstamos fallidos jusen (compañías de préstamos de vivienda)	4.656 (NA)	3.233	Financiación mixta pública (90%) y privada (10%)
Resolution and Collection Corp. (RCC)	4/1999 - 6/2005	RCB Combinado y HLAC, mandato ampliado para permitir la compra de activos de bancos solventes	0.356 (4.046)	0.649	A partir de 2001 se reorganizan los préstamos que participaban en la reestructuración de 577 prestatarios

Fuente: Elaboracion propia.

VIII.C.1.- La Cooperative Credit Purchasing Company-CCPC (1992-2004).

En agosto de 1992 el gobierno japonés propone la creación de la primera entidad gestora de activos problemáticos (AMC) japonesa finalmente denominada Cooperative

Credit Purchasing Company (CCPC). Diseñada como entidad privada²⁸⁹, el gobierno no se quiso implicar directamente en su gestión porque por aquel entonces había un gran rechazo social a la participación del gobierno, con el dinero de los contribuyentes, en los procesos de reestructuración bancaria. Dado que el gobierno no iba a ayudar, algunos bancos privados se unieron para crear el CCPC en la confianza de que, finalmente, el gobierno japonés también participara en el proyecto.

Cuando los bancos japoneses finalmente formaron la CCPC en enero de 1993 para facilitar la liquidación de créditos problemáticos en sus libros, lo consideraron un paso más dentro del proceso de titulización de sus carteras. De cualquier modo, el CCPC representó además una gran operación fiscal entre bancos y autoridades, ya que permitió a los bancos japoneses materializar un beneficio fiscal a partir de créditos inmobiliarios problemáticos de forma rápida y flexible. A cambio del ahorro fiscal, los bancos se vieron obligados a permitir que un *comité independiente* revisara y valorara sus carteras, responsabilizándose en cierta medida sobre la valoración de los activos.

Como cada banco era responsable de los créditos transferidos al CCPC, los fondos necesarios para la compra de los créditos vendidos, y la liquidez permanecieron inalterados con la venta inicial, y las ventas subsiguientes de los activos inmobiliarios a terceras partes apenas supusieron un 1.35% del valor aproximado al mercado de las propiedades liquidadas, correspondiente a más del 50% de los créditos vendidos. Los balances reestructurados no supusieron una cuota de mercado significativa en términos de alquiler e intereses.

VIII.C.1.1.- Origen y estructura

En agosto de 1992, el gobierno japonés propuso la creación de una entidad pública (AMC) para comprar activos inmobiliarios de bancos usados como colaterales de créditos problemáticos. Se estableció explícitamente la intención de canalizar 1.5 trillones de ¥ como *paquete fiscal de emergencia* para afrontar la compra de inmuebles por parte de la CCPC.

De cualquier modo, las protestas realizadas desde sectores no financieros cuando se dieron cuenta de que el gobierno estaba proporcionando un rescate del sector bancario con dinero de los contribuyentes no se hicieron esperar, y la medida resultó impopular debido, entre otras cosas, a los elevados salarios del equipo directivo de la CCPC, superiores a los de la media del sector. Además de ello, el aumento previsto en la demanda de activos inmobiliarios contradujo otras promesas de reducir los precios del suelo hasta niveles asequibles. Como resultado, se desvaneció cualquier otro plan de inyección de fondos públicos.

Los bancos siguieron reuniéndose para anunciar cuatro meses más tarde la formación de una nueva entidad para comprar activos problemáticos, que capitalizó 7.9 billones de ¥ de capital de 162 entidades financieras. La contribución de las entidades financieras permitió también contratar personal, hasta 26 personas a finales de 1993.

Las operaciones de la CCPC planificadas por parte de los fundadores supusieron la transferencia de créditos problemáticos de los bancos a la CCPC para su venta. Si las peticiones no eran rechazadas debido a que la documentación fuera insuficiente, el precio de cada transacción se estableció a partir del *diagnóstico externo independiente de expertos* legales, contables y fiscales, así como del conocimiento del sector

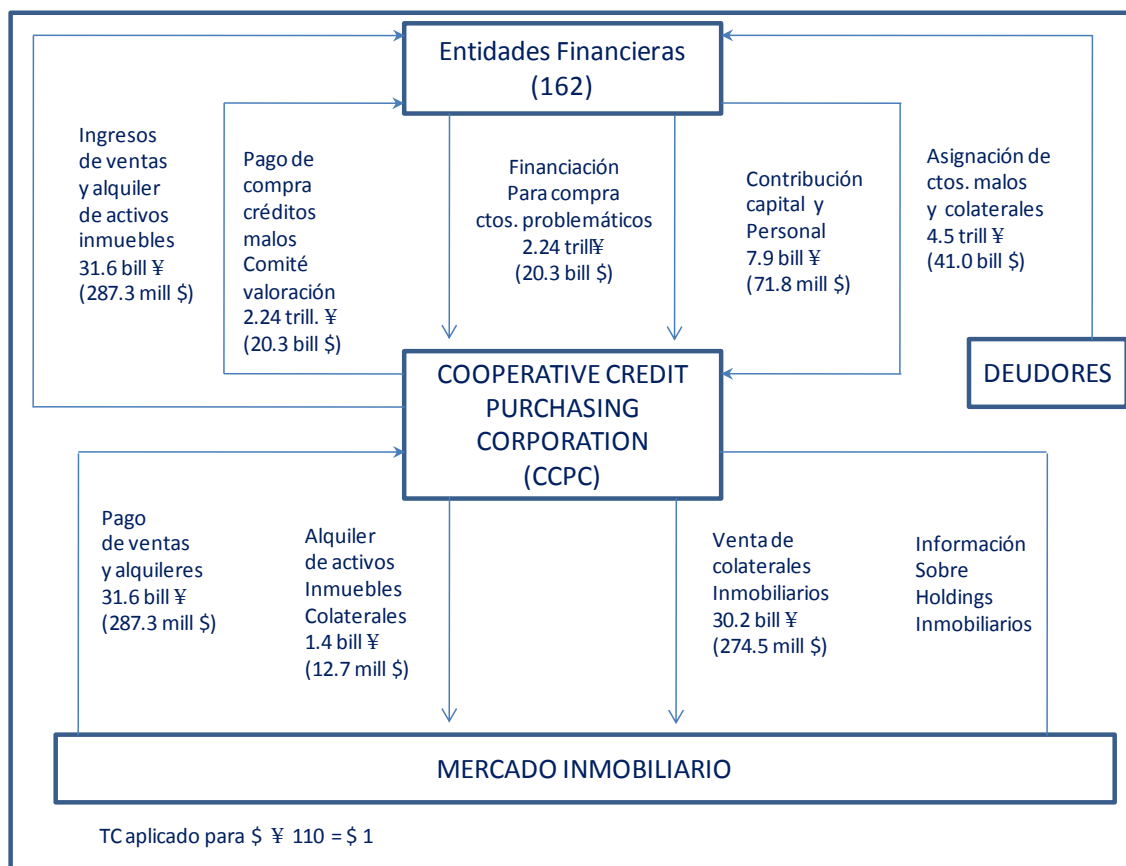
²⁸⁹ Packer, 2000.

inmobiliario. El coste de la compra de los créditos, financiada por los bancos, se trasladó a la CCPC.

De acuerdo con el informe de la CCPC había *limitaciones informales* sobre el volumen concreto que cada entidad trasladaría a la CCPC. Las cantidades a aceptar desde cada entidad financiera se decidieron con flexibilidad, en consideración con su capacidad administrativa y un *“tratamiento equitativo”* para las entidades financieras que quisieran vender créditos.

Las ventas a la CCPC dejaron al banco vendedor con deudas contingentes. La división empresarial de la CCPC fue responsable de la agrupación de activos problemáticos, incluyendo las últimas disposiciones en el caso de que las hubiera. De cualquier modo, ante una potencial *“diferencia significativa”* entre las agrupaciones de activos a su precio de compra inicial, la caída de valor correspondiente se repercutiría a cada entidad financiera. La CCPC actuó, pues, de facto como apoyo frente al vendedor de cada crédito.

Gráfico nº 66: Distribución de ingresos y gastos de la CCPC.



Fuente: Packer, 1998.

En origen, la CCPC confiaba estar operativa durante diez años, y la compra de créditos respaldada por garantías inmobiliarias se concentró durante los primeros cinco años. Cualquier crédito o garantía colateral no transferido entonces se devolvería al banco de origen.

VIII.C.1.2.- Tratamiento fiscal

Hubo excepciones ocasionales en créditos a promotoras inmobiliarias (LDC) y créditos problemáticos a grandes empresas en sectores considerados de importancia nacional. Por ejemplo, cuando Japan Line, una empresa del sector naval en liquidación necesitó obtener una quita de su deuda antes de su fusión en 1989, su banco principal (el Banco Industrial de Japón) le permitió aplicar *deducciones fiscales a empresas* para reducir el principal después de varias rondas de negociación con el Ministerio de Finanzas.

Habitualmente, la liquidación libre de cargas fiscales o deudas malas no se permitía hasta que hubiera comenzado el procedimiento de liquidación, o bien hubiera un exceso de deudas sobre los activos de plazo superior a 2 años. Tampoco solía haber concesiones de interés sobre los créditos vinculados reconocidos con objeto fiscal. Este tratamiento fiscal de créditos problemáticos fue un intento de controlar los beneficios entre los principales bancos y los prestatarios para minimizar su tributación.

En agosto de 1992, como parte del rescate del Nippon Housing Finance y para animar a los bancos urbanos a ayudar al Nippon Credit Bank en la reestructuración de deuda con sus entidades afiliadas no bancarias, las autoridades otorgaron a los bancos el derecho de desgravar los intereses como en aquellos casos especiales en los que la supervivencia del prestatario y el interés social peligrase. En septiembre de 1992 tuvo lugar otro cambio significativo en la política fiscal, con un ajuste en la definición de los términos bajo los que cada crédito podría ser considerarse como *fallido* a la hora de establecer *reservas especiales*.

VIII.C.1.3.- Cierre de operaciones

- a) *Volumen de compras*. Los activos transferidos a la CCPC redujeron el volumen de NPLs de los mayores bancos japoneses. Entre marzo de 1993 y marzo de 1994 el valor facial de los créditos vendidos a la CCPC era de 4.511,7 trillones de ¥ (41.000 millones de \$). Asumiendo que los créditos vendidos fueran todos NPLs, y después de contabilizar el alcance del uso del CCPC entre los bancos, el volumen de NPLs distribuido en marzo de 1994 entre los bancos de inversión más grandes, créditos a largo plazo y trust bancarios era un 22,5% menor de lo previsto (13.6 trillones de ¥ en lugar de 17.700 millones de \$).

El volumen de operaciones creció exponencialmente en aquel semestre fiscal, aunque el valor facial de los créditos vendidos en el primer semestre del año fiscal 1993 fuera un 73% mayor que los del segundo semestre del año fiscal 1992. Los créditos vendidos en el segundo semestre del año fiscal 1993 representaron un crecimiento del 125% sobre el semestre previo.

Los bancos elegían una fecha concreta para transferir sus créditos a la CCPC, generalmente esperaban hasta el último mes del periodo fiscal (marzo o septiembre). Por ejemplo, más del 80% de las ventas reportadas en el primer semestre del año fiscal 1993 se realizó en el mismo mes de septiembre, mientras que el 63% de las ventas del segundo semestre se hizo en marzo.

Los bancos determinaban la cantidad de préstamos a transferir a la CCPC, en función de las pérdidas vinculadas por la disposición de activos a partir del valor aproximado de sus ingresos (B⁰ neto o venta de acciones).

Con el paso del tiempo se incrementó el *descuento efectivo* entre el valor facial de los créditos vendidos a la CCPC y el valor establecido por el *comité de expertos* en valoración

En la segunda mitad del año fiscal 1992 el valor aproximado de los créditos comprados fue del 66,3% del valor facial, implicando una pérdida de 1/3 de su valor facial. En contraste, durante el primer semestre del año fiscal 1993, el descuento aplicado a las ventas se acercó a su valor facial, y aquel semestre el descuento aumentó más del 55%.

Este aumento del descuento resultó consistente con una caída continua del valor de los activos inmobiliarios cubiertos durante aquel periodo, o la venta de créditos con menor calidad de activos inmobiliarios como colaterales. Si la explicación previa fuera correcta, las deudas fuera de balance asociadas con los activos vendidos a la CCPC en los dos primeros trimestres fiscales sobre el valor actual de los recursos revelaría un volumen cercano a los 230 billones de ¥, 29 veces el capital pagado a la CCPC.

VIII.C.1.4.- Ventas e ingresos

El CCPC estuvo virtualmente durmiente durante sus primeros años de vida por el lado de las ventas de sus operaciones, aunque hubiera síntomas de recuperación económica en Japón. Hasta septiembre de 1993 la CCPC apenas había vendido 14 activos por un valor total de 2.96 billones de ¥ y obtenido comisiones de alquileres e intereses por activos asegurados de 600 millones de ¥. En aquel momento, los ingresos totales eran de 1/3 del valor aproximado de las propiedades. De cualquier modo, a finales de marzo de 1994 los ingresos totales se incrementaron de nuevo hasta los 30.2 billones de ¥, llegando a representar cerca del 1,35% del valor aproximado de las propiedades en cartera.

Si las ventas hubieran tenido en cuenta más de una pequeña fracción de activos, en el futuro habría disputas. Inicialmente, tanto el Ministerio de Finanzas como los grandes bancos deberían haber llegado a un consenso realista en las valoraciones del terreno, para aportar un *suelo* a los precios de los activos inmobiliarios, y un límite para el ahorro fiscal²⁹⁰.

De forma más concreta, cuando el Ministro de Construcción se reunió con potenciales compradores para los activos del holding de la CCPC, la mayor parte de los precios comentados apenas llegaban al 10% de su valor facial en lugar del 50% por el que habían sido transferidos a la CCPC. En abril de 1993 el propio director de la CCPC comentó que las entidades financieras estaban vendiendo créditos a la CCPC "*difíciles de liquidar*", y que la recesión había exacerbado retrasos en su liquidación.

²⁹⁰ Ver Kashyap, 2002.

Tabla nº 100: Pérdidas asociadas al cierre de operaciones del CCPC (1993-1994).

Año fiscal		Nº Ctos. Vendidos	Valor Facial (bill ¥)	Valor Aprox. (bill ¥)	Pérdidas Reclamadas	Pérdidas Reclamadas (% valor facial)
1992	92-Marzo93	229	681.7	452.1	229.6	33,70%
1993	Abril-Sept.93	510	1180.0	602.9	577.1	48,90%
1994	Oct.93 – Marzo.94	1381	2654.2	1176.0	1478.2	55,70%
	Total	2120	4515.9	2231.0	2284.9	50,60%

Fuente: Packer, 1998.

Otra fuente de preocupación fue la falta de interés mostrado por los ingresos del alquiler resultantes de créditos y propiedades asociadas (la mayoría de las propiedades estaban vacías).

En el segundo semestre del año fiscal de 1993 hubo una reducción de ingresos por ventas de activos inmobiliarios con respecto de los ingresos totales de la CCPC, con un techo superior de rentabilidad anualizada para los activos transferidos a la CCPC establecido entre un 10 y un 20%.

A lo largo de todo el periodo los ingresos totales por las ventas de los activos inmobiliarios fueron de 0,8 billones de ¥, y dado que el valor aproximado de los activos al principio del periodo fue de 1.055 billones de ¥, se generó una rentabilidad del 0,156% sobre los 30.2 billones de ¥ vendidos.

Como resultado, incluso aunque todo el capital de la CCPC fuese remunerado, no tendría suficientes ingresos para afrontar el pago de intereses a los bancos a precios de mercado.

En abril de 1994 los intereses totales pagados fueron de 452,1 billones de ¥. En marzo de 1993 los préstamos de la CCPC solo habían supuesto 22 billones de ¥, correspondiendo el exceso a ingresos de alquileres e intereses.

Tal y como se mencionó previamente, una ventaja vital para el uso de la CCPC fue la *deducción de los ingresos* correspondientes a la diferencia entre el valor aproximado con descuento y el valor facial aprobado por las autoridades fiscales japonesas. Este descuento supuso un volumen de 2.28 billones de ¥, reduciendo los impuestos de los bancos japoneses en 1,14 billones de ¥, en un volumen parecido a los impuestos pagados por los 21 mayores bancos japoneses entre los años fiscales 1992 y 1993.

De hecho, los 21 mayores bancos protagonizaron las operaciones con más de un 90% de las pérdidas de los créditos vendidos a la CCPC, y el % cayó un poco en el último semestre fiscal, manteniendo más de un 85%. Los 11 bancos de inversión, 7 bancos trust, y 3 bancos de crédito de largo plazo concentraron el 69%, el 9% y el 13% de las pérdidas crediticias respectivamente.

Tabla nº 101: Distribucion de las pérdidas de las carteras transferidas a la CCPC.

(%): <i>en cursiva</i>	Pérdidas totales	Pérdidas de bancos urbanos	Pérdidas de bancos trust	Pérdidas de bancos de créditos a largo plazo	Pérdidas de los 21 bancos mayores
Marzo 1993 2S año fiscal 1993	229,6	154,1 (67,1%)	10,7 (4,7)	53,2 (23,2)	218 (94,9)
Abril-sept 1993 1s Año fiscal 1994	577,1	433 (75%)	56,1 (9,7)	78,2 (13,6)	567,3 (98,3)
Oct93-mar 94 2s año fiscal 1994	1.478,2	978,7 (66,2)	148,2 (10)	156,8 (10,6)	1.283,7 (86,8)
Total	2.284,9	1.565,8 (68,5)	215 (9,4)	288,2 (12,6)	2.069 (90,5)

Fuente: Packer, 2000

Dado que los bancos especializados en créditos a largo plazo y los trusts estaban más expuestos a operaciones en proceso de reestructuración que el resto de entidades financieras, la previsión media de beneficios se distribuyó de forma asimétrica entre las diferentes entidades bancarias. De hecho, de acuerdo con las cifras proporcionadas por el Nikkei Financial Daily, el Bank Industrial of Japan fue la entidad responsable de establecer las líneas de los SPC, y los bancos urbanos no acogieron estas indicaciones con entusiasmo. Los bancos urbanos y otros bancos temían que dicho esquema, que al menos en teoría permitía las ventas de créditos de mala calidad sin el consentimiento de *¡* porque temían que dicho sistema legitimara un prorrateo de la distribución de las pérdidas. Por supuesto, asumir que había un solo sistema financiero supondría un cambio, y podría generar que se compartiera un volumen elevado de pérdidas en el caso de quiebra de algún banco no afiliado.

VIII.C.1.5.- Las entidades de propósito especial.

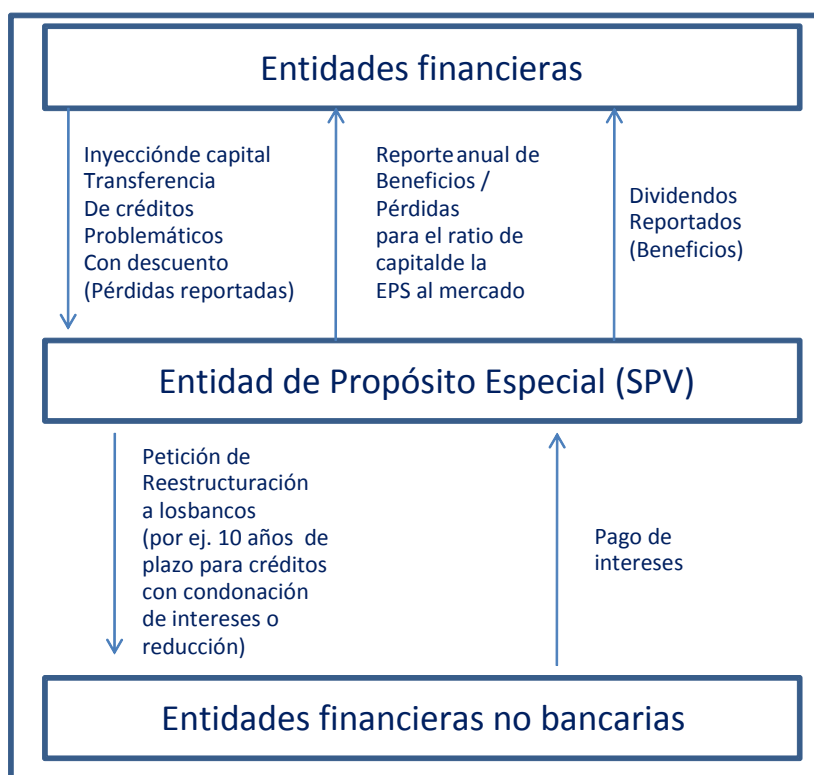
El CCPC hizo un uso creciente de los *procedimientos de reclamación de pérdidas sobre créditos inmobiliarios* en quiebra. Esto supuso una *quita* sobre tales créditos que dañó a los bancos japoneses. En los últimos años, numerosos créditos a entidades no bancarias habían sido reestructurados con pérdidas (a menudo a cero), repercutiendo sobre los tipos de interés, aunque no fueran oficialmente reconocidos como NPLs. Una buena porción de todos estos créditos reestructurados de entidades bancarias consistía en créditos a entidades hipotecarias, hasta 4,8 trillones de ¥ (46 billones de \$) repartidas entre los 21 bancos más grandes de Japón, lo cual supuso un reconocimiento oficial de deudas de mala calidad por parte de estos bancos de 14,1 trillones de ¥ (134 billones de \$).

Algunos créditos no bancarios terminaron transferidos al CCPC en octubre de 1993, sumando un total de 230 billones de ¥ de valor facial de los créditos comprados, el 12,4% eran créditos originados por entidades no bancarias, y se vendieron al CCPC mediante sus entidades esponsor. De cualquier modo, el valor relativo de sus carteras crediticias era de mala calidad, ya que las no bancarias todavía no habían usado el CCPC. Esto fue debido en buena parte a que los grandes bancos debían esponsorizar las deudas implícitas contrapuestas en la venta de malos créditos al CCPC. Dado el

gran número de prestamistas de las entidades no bancarias, los principales bancos consideraron esta barrera inaceptable.

En febrero de 1994 el Ministro de Finanzas anunció un cambio en su política de actuación sobre los NPLs. La nueva línea de trabajo se centraría en la creación de *Entidades de Propósito Especial (SPVs)* que recibirían la transferencia de activos reestructurados a cambio de una participación accionarial en la nueva entidad. La diferencia entre el valor facial de los créditos y el valor de mercado aproximado de sus acciones podría ser deducida por los bancos como ingreso a efectos fiscales. Esta aproximación al valor en el momento de la transferencia vendría determinada por el descuento del cash-flow creado a partir de los créditos a tipo de interés de mercado anualizado. Los cambios en las cifras serían contabilizados como ingresos bancarios, del mismo modo que el pago de intereses se realizaría a través del vehículo (SPV), según el siguiente gráfico.

Gráfico nº 67: Estructura fiscal propuesta para la transferencia de créditos problemáticos al CCPC.



Fuente: Packer, 1998.

Este esquema de deducciones tuvo pleno efecto en el ejercicio fiscal 1994, los bancos lo usaron al considerarlo más ventajoso que los sistemas previos por su menor gravamen. Con anterioridad, los bancos no se habían sentido obligados a reconocer todas las pérdidas de créditos reestructurados. Pero el SPV no transformó las reivindicaciones de los últimos obligacionistas, ya que los bancos mantuvieron la presión sobre las entidades no bancarias a la hora de reestructurar las operaciones, esperando ganancias en las operaciones antela perspectiva de recuperación. Finalmente, en caso de quiebra de las entidades no bancarias para cualquier banco

individual el descuento de créditos no afectaría a la prioridad de las reclamaciones vis-a-vis de otros créditos.

1.- Mitsubishi Bank

Existe cierta evidencia, aunque sea circunstancial, de la manera en la que se puso en marcha la fase II. Algunos bancos habían emitido sus propias obligaciones en euro-yenes apoyadas por los colaterales inmobiliarios dañados. El Mitsubishi Bank lanzó dos grandes emisiones, la primera en julio de 1995 y la segunda en agosto de 1996, ambas en ¥ a cinco años con cupón cero, de alrededor de 10 billones de ¥ de valor facial cada una y el 70% del principal de la primera garantizado por el banco. De forma similar, el 70% del principal de la segunda emisión fue garantizado por el banco, y el 30% restante por Goldman Sachs. Cada emisión fue suscrita por un solo inversor.

2.- Fuji Bank.

Por su parte, el Fuji Bank también realizó una emisión de renta fija usando un portfollio inmobiliario (de REOs) cuyo valor de mercado aproximado era de 4 billones de ¥ para asegurar una emisión de 950 millones de ¥ de deuda senior a 5 años con el interés garantizado. Las emisiones fueron colocadas entre pequeños inversores. El Fuji Bank estableció una emisión subordinada en ¥ a 5 años de 3.05 billones. El Sanwa Bank y el Asahi Bank emitieron bonos garantizados similares. Debido a la discrecionalidad jurídica comunicada por la Administración Tributaria, todas las emisiones fueron garantizadas directamente por una cartera inmobiliaria (REOs) y no por préstamos hipotecarios.

Además de ello, desde comienzos de 1996 se produjeron al menos seis fusiones entre bancos con problemas. A diferencia de las cooperativas de crédito, sometidas a debate público y referéndum político por considerarse servicios protegidos desde el Resolution and Collective Bank (RCB), los bancos dañados y los bancos regionales del segundo tier quedaron fuera de los programas de ayuda oficiales. En consecuencia, no tuvieron otra alternativa que fusionarse entre sí.

3.- Nippon Credit Bank.

También tuvo lugar la consolidación en otros sectores del sector bancario japonés. A principios de abril del año 1996, el Nippon Credit Bank anunció un *gran plan de reestructuración* para cerrar su negocio internacional y sus filiales no bancarias. Al mismo tiempo, el Hokkaido Takushoku Bank y el Hokkaido Bank anunciaron su fusión para formar un gran banco regional.

Con posterioridad, los grandes bancos se tomaron con más interés la disposición de sus activos transferidos. Los más fuertes optaron por la venta en bloque, quizás se dieron cuenta de que colocar dichos activos en una entidad externa era la mejor manera de preservarlos frente a la pérdida de rating y competitividad internacional, como declaración de intenciones frente al mercado internacional de crédito de su independencia con respecto del sistema financiero japonés y su maestro de ceremonias, el Ministerio de Finanzas. En abril de 1996 el Bank of Tokyo-Mitsubishi anunció que había vendido toda su cartera problemática a un inversor extranjero.

La CCPC también comenzó a dispersar sus actividades vendiendo sus activos inmobiliarios de forma que pudiera garantizar los créditos asignados desde los bancos.

Desde su creación y hasta finales de marzo del año 1997 la CCPC adquirió un total de 9.776 préstamos que se garantizaron con 17.515 activos inmobiliarios colaterales. El valor total en libros de los créditos adquiridos fue de 13.580 billones de ¥ con un valor de compra de 5.413 billones de ¥, lo cual supuso un precio medio del 39,9%. De manera que en 1997 el CCPC había vendido 4.252 activos o el 24,3% de los activos colaterales totales, recuperando 814 billones de ¥. La distribución temporal de la disposición de activos del CCPC (media de ventas mensuales) fue de la siguiente manera, mayoritariamente concentrada en el ejercicio 2006.

Tabla nº 102: Distribución temporal de la disposición de activos (venta por semestres) del CCPC.

	1S 2003	2003	1S 2004	2004	1S 2005	2005	1S 2006	2006	Total acum
Nº activos vendidos mensuales	2	8	39	100	88	211	173	373	702
En %	0,28	0,85	5,55	8,7	12,53	19	24,64	28,49	100

Fuente: CCPC, 2006

De acuerdo con fuentes oficiales de la propia CCPC, la mayoría de estos activos fueron vendidos a entidades externas independientes, y desde la CCPC se iniciaron 70 procedimientos de quiebra, pero que apenas derivaron en algunas ventas. De nuevo, las actividades liquidadas quedaron restringidas a algunas liquidaciones inmobiliarias más que a venta de activos financieros, a pesar de que dentro de las actividades de la CCPC se incluía la posibilidad de liquidar operaciones hipotecarias.

Durante esta etapa, cada vez más bancos e instituciones parabancarias, cuyas redes de seguridad se habían visto afectadas por la creación de entidades subsidiarias del DIC comenzaron a resolver sus propios problemas de forma interna. Sus posibilidades de reestructuración incluyeron la reconversión de su cartera de activos y el despliegue de los esquemas de protección frente a la quiebra. De acuerdo con el *Informe Teikoku*, se incoaron 14,859 expedientes de quiebra entre entidades con más de 10 millones de ¥ de deuda durante el año 1996. El volumen total de deuda adscrita fue de 9.189,6 billones de ¥, que superaron a los del año 1995 en un 9,2%.

Dada la magnitud del volumen de activos en manos de la CCPC, esta medida tuvo más impacto potencial para la factura fiscal de los bancos. Los 4.8 trillones de ¥ (46 billones de \$) de créditos a entidades hipotecarias se transfirieron al vehículo de inversión (SPC) al 60% de su valor facial. Estas cifras se hicieron públicas en febrero de 1994 en varios artículos en los que se detallaba la aplicación del mecanismo propuesto²⁹¹. Por otro lado, también se reclamaron 1.9 trillones de ¥ (18 billones de \$) de pérdidas por aquellos créditos. A una tasa fiscal del 50%, los 21 bancos más grandes pudieron ahorrar cerca de 0,9 trillones de ¥ (9 billones de \$) más que los 0,8 billones de ¥ pagados en concepto de impuestos en el año fiscal 1992, y más del doble de los 0,35 trillones de ¥ pagados en el año fiscal 1993. Aunque las autoridades fiscales no permitieron el reembolso de las pérdidas, sí que pudieron arrastrarlas durante cinco años²⁹². Por supuesto, esto fue un tema clave para los bancos

²⁹¹ Informes semanales del ministro de finanzas, el *Kinyu Zaisei Jijo Report* de 14 y 28 de febrero de 1994.

²⁹² PWC, 1993

japoneses en un contexto en el que resultaba difícil conseguir resultados económicos positivos.

Aunque la estructura contable y legal, así como los créditos afectados fuera diferente, en algunos aspectos fundamentales las SPCs eran similares al CCPC. Ambos permitieron a los bancos japoneses realizar beneficios fiscales de activos problemáticos más rápido que en periodos anteriores. Ambos aseguraron que el ratio de realización de los beneficios fiscales viniera determinado por la fortaleza de los beneficios operativos y activar beneficios no realizados en participaciones cruzadas. Y en ambos casos los bancos pudieron reducir el riesgo de sus activos, y además elevar los ratios de capital ponderados por riesgo.

El precio de los créditos transferidos y de las pérdidas incorporadas obviamente dependía de la tasa a la que se descontaran los cash-flows. Los artículos citados previamente muestran hipotéticos ejemplos de los mecanismos a los cuales se descontó el pago de intereses durante 10 años a un 40%. Este descuento se hizo a una tasa anual del 5%, y dicha tasa supuso un escaso margen como reflejo de la incertidumbre encubierta sobre compromisos de pago con las entidades no bancarias que atravesaran por problemas.

Tanto las entidades de crédito de largo plazo como los trust estaban más expuestos relativamente en términos de créditos reestructurados a las entidades no bancarias que los bancos de inversión, y la proyección de beneficios estaba distribuida de forma asimétrica entre los bancos. De hecho, de acuerdo con los informes del Nikkei Financial Daily, el Industrial Bank of Japan fue el principal responsable de proponer la creación de los Special Purpose C (SPV), y los bancos urbanos no estaban muy de acuerdo con ello. Esta solución evitaría que el banco principal fuera responsable de compartir una cuota desproporcionada de las pérdidas en caso de quiebra de una entidad filial no bancaria, pero algunos bancos temían que dicho esquema, que al menos en teoría permite la venta de los créditos de mala calidad sin consentimiento de otros acreedores, pudiera legitimar una solución prorata de distribución de las pérdidas entre todo el sistema financiero.

La CCPC facilitó la realización de pérdidas por motivos fiscales, y los bancos japoneses ahorraron dos años de pago de impuestos en concepto de las pérdidas incurridas por las ventas a la CCPC. La propuesta formación del SPC se expandiría más hasta alcanzar también los activos con trato preferente.

De cualquier modo, la venta de créditos a la CCPC no se acompañó por la mayoría de los activos dispuestos, con ventas de suelo o ventas en bloque a terceras partes (inversores), que podrían haber reducido la exposición del banco a bienes raíces. Como resultado, la CCPC no generó mejoras para los bancos en los siguientes conceptos:

- 1) Liquidez,
- 2) Más certeza sobre las valoraciones de activos, ya que las peticiones de la CCPC siguieron manteniendo determinadas características para los créditos problemáticos transferidos a la CCPC en forma de deudas contingentes y un cash-flow problemático,
- 3) Menos diversificación del esfuerzo de gestión, incluso con la CCPC, por el tiempo dedicado a monitorizar la gestión de los activos vendidos con recursos,
- y 4) mayor disponibilidad del capital riesgo.

La experiencia histórica en otras economías en los procesos de reestructuración bancaria ha mostrado como además de exigir más transparencia en la disposición de activos problemáticos, a veces era bueno combinarla con medidas concretas de recapitalización, y así recuperar la confianza de los inversores.

La CCPC usó fondos prestados por los bancos fundadores para comprar activos problemáticos y aligerar los balances bancarios. Las ventas de dichos activos a la CCPC generaron beneficios fiscales a los bancos porque una vez se alojaron los activos problemáticos en la CCPC los bancos vendedores podían reconocer inmediatamente pérdidas, y de esta manera, reducir asimismo su tributación. La CCPC también se suponía que iba a reunir los activos comprados para gestionarlos y venderlos, pero este proceso resultó más lento de lo esperado.

Durante los cinco primeros años, la CCPC apenas vendió un 33% de los activos recibidos. La disposición de activos pasó a tener un poco más de ritmo después de 1998, y la CCPC fue finalmente liquidada en 2004. A lo largo de sus 12 años de existencia, la CCPC compró activos por un valor de 15.4 trillones de ¥ (cerca de 147 billones de \$) y un valor facial de 5.8 trillones de ¥ (sobre 55 billones de \$) en valor aproximado.

Tabla nº 103: Cuadro de mando integral de la CCPC.

Variables externas. Macroeconómicas

JAPON															
Crecimiento PIB															
				1990				1991							
				I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
				-0,5	3,2	1,7	-0,2	0,9	1,2	-0,2	0,7				
1992				1993				1994				1995			
I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
0	0,4	0,1	-0,6	1,1	-0,6	-0,7	0,6	0,7	-1,1	2	-1	0,6	1,4	0,7	0
1996				1997				1998				1999			
I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
n.d.	n.d.	n.d.	1,5	0,1	-1	0,4	-0,1	-1,9	-0,5	0,3	0,5	-0,8	0,4	-0,1	0,5
2000				2001				2002				2003			
I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
1,6	0,2	-0,3	0,7	0,6	-0,2	-1,1	0,1	-0,2	1	0,6	0,4	-0,6	1,3	0,4	1

Fuente: Tradingeconomics.com

CCPC														
Año de Creación (1993)- Año de Cierre (2004)														
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Inflación CPI Anual			1,76	1,22	1,31	0,5	-0,49	0,6	1,87	0,19	-0,68	-0,29	-1,46	-0,40
Recesión			1 trim	2 trim	2 trim	no	n.d.	2 trim	2 trim.	2 trim	si	si	si	si
Xs			9,8	9,1	9	9,1	9,7	10,7	10,8	10,2	10,9	10,4	11,3	11,9
NPL país									5,4	5,8	5,3	8,4	7,4	5,2

CCPC							
	Capital		AMC		Refuerzo Institucional (gobierno)		
Sistémico	Privado	Público	Interna	Externa	FGD (FDIC)	Aval Público	FMI
No	40	60		Sí	Sí	Sí	No
Perímetro de acción	Sí	Modelo de negocio	no			Cartera productos	Homogénea. inmuebles y suelo.
Modelo operativo	Sí	Equipo humano	no				

Temas mejorables en el diseño	<p>Durante los primeros cinco años de vida apenas hizo <i>ventas</i>.</p> <p>Se diseñó como <i>vehículo fiscal</i>.</p> <p>Además de exigir más transparencia en la disposición de activos problemáticos, a veces era bueno combinarla con medidas concretas de recapitalización, y así recuperar la confianza de los inversores.</p> <p>No mejoró:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Liquidez, 2) Más certeza sobre las valoraciones de activos, ya que las peticiones de la CCPC siguieron manteniendo determinadas características para los créditos problemáticos transferidos a la CCPC en forma de deudas contingentes y un cash-flow problemático, 3) Menos diversificación del esfuerzo de gestión, incluso con la CCPC, por el tiempo dedicado a monitorizar la gestión de los activos vendidos con recursos, y 4) mayor disponibilidad del capital riesgo.
--------------------------------------	--

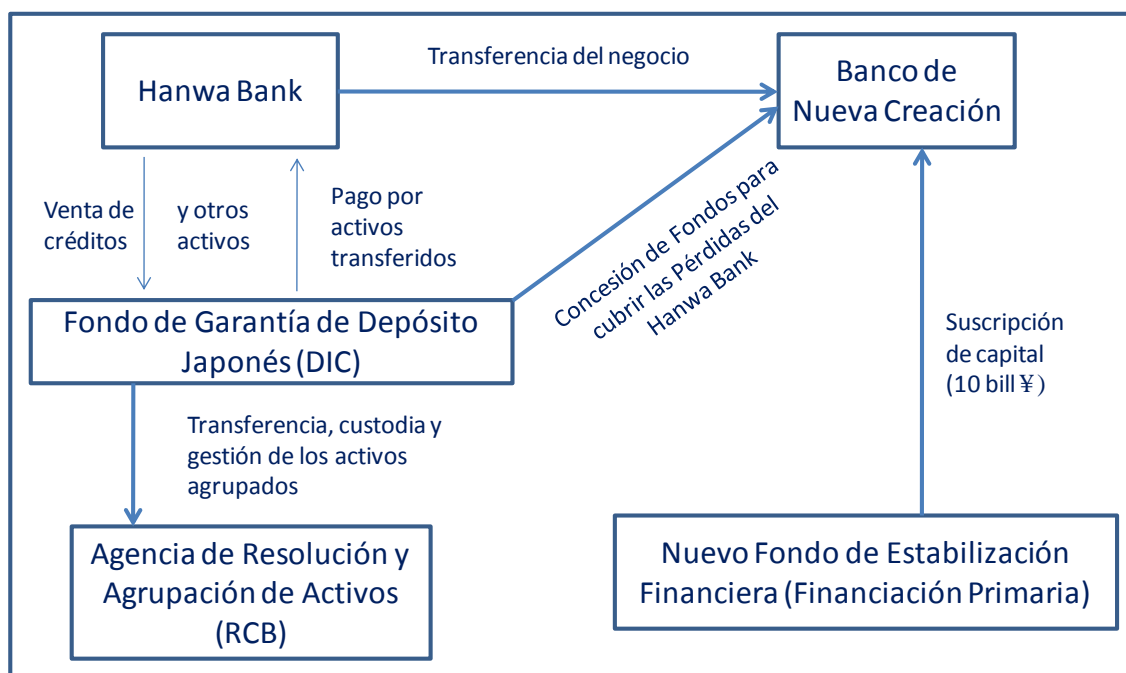
Fuente: Elaboración propia.

VIII.C.2.-El Tokyo Kyodou Bank –TKB (1995-1999), después Resolution and Collection Bank-RCB (1999-2006).

En enero de 1995 se crea un segundo banco malo o Agencia para la Gestión de Activos Problemáticos (AMC), el Tokyo Kyodo Bank, con una combinación de fondos públicos y privados. El Banco de Japón financió más del 90%, y el resto del capital lo aportaron bancos privados. En origen, el Tokyo Kyodou nació para ocuparse de los activos de dos grandes bancos quebrados en Tokyo: el Tokyo Kyowa Credit Union, y el Anzen Credit Union.

Más adelante, el Tokyo Kyodou absorbió activos de otros credit unión quebrados, y se red denominó Resolution and Collection Bank (RCB).

Gráfico nº 68: Estructura de la Resolution and Collection Bank (RCB).



Fuente: Banco de Japón, 1999.

En el caso japonés, la *distribución de dividendos entre los accionistas de los bancos malos* estaba gravada con impuestos (sujeta a doble imposición) lo cual imposibilitó en la práctica dicha operación. A modo de contraste, los suecos tomaron la decisión clave de cambiar su sistema impositivo para facilitar la escisión de la cartera problemática en el banco malo.

Las dos entidades japonesas subsidiarias del DICoJ (HLAC y RCB) necesitaban articular sus programas de privatización de activos nacionalizados, pero no estaba claro cuando empezarían a poder trabajar. Frecuentemente se menciona el concepto un tanto difuso de titulización para hablar de estas dos instituciones como la panacea para resolver todos los problemas de la economía japonesa, pero la estructura legal en Japón no fue suficientemente flexible para permitir que estas entidades actuaran de una forma rápida y eficiente en su gestión de los activos en cartera. Desde las instituciones gubernamentales organizaron grupos de trabajo mixtos compuestos por burócratas, académicos y profesionales para estudiar vías mediante las cuales se pudiera securitizar los ingentes volúmenes de deuda acumulados en los balances de las entidades bancarias japonesas.

Desde la perspectiva histórica, se puede afirmar que su destreza y pragmatismo fueron muy relativos. Uno de los temas clave era actuar de forma eficiente cuando no hubiera suficiente liquidez para los activos en cartera. Esto era preocupante porque los grupos de trabajo, aunque fueran diligentes al tener en cuenta todos los aspectos legales, fiscales y regulatorios, no fueron capaces de conceptualizar de forma eficiente los aspectos económicos más relevantes en la securitización de futuras transacciones.

En la mayor parte de los casos, parece que los grupos de estudio generaron más documentos que puro negocio. Resultaba difícil predecir cuándo podrían tener lugar las transacciones de los volúmenes de deuda dañada en Japón, porque los business-

plan que preceden a dichas transacciones también tardaron muchos años en materializarse. El proceso quizás se habría visto muy clarificado si la información recopilada y los planes de negocio, incluso a escala de los grupos de trabajo oficiales, se hubiera basado en el concepto de plan de negocio antes de comenzar los propios programas de reestructuración.

En contraste con los activos *jusen*, el RCB había añadido activos de otras entidades quebradas, y además había hecho compras directas. A semejanza con el HLAC, el RCB era principalmente una entidad gestora de activos problemáticos, con muy poca liquidez.

VIII.C.3.- La Housing Loan Administration Corporation-HLAC (1996-1999).

En 1996 se creó una tercera agencia gestora de activos, la Housing Loan and Administration Corporation (HLAC), para gestionar activos de varias entidades *jusen* quebradas, así como entidades hipotecarias nacionalizadas y posteriormente quebradas. La HLAC se financió mediante una combinación de fondos privados y públicos. Tanto el RCB como la HLAC debieron lidiar con activos de entidades quebradas, a partir de los activos de siete *Jusen* (entidades hipotecarias) quebradas creadas en los años 70 para conceder préstamos hipotecarios financiados por instituciones depositarias matrices y no pudieron comprar activos a entidades financieras solventes porque los reguladores no fueron capaces de colocar las carteras de activos bancarios en las entidades receptoras con mayor agilidad y además hacía falta un cambio regulatorio. Hasta la puesta en marcha en 1998 de la *Regulación para Revitalización Financiera (FRA)*, el marco de actuación y la efectividad de estas entidades se vió necesariamente limitado.

En los años 80, el focus de las *jusen* cambió desde la actividad de financiación de créditos hipotecarios hacia la especulación promotora e inmobiliaria, usada desde la casa matriz para evadir controles regulatorios sobre la compraventa de propiedades durante la subida de los precios de los activos acontecida en la “burbuja” inmobiliaria japonesa. De hecho, las *jusen* fueron las primeras entidades financieras quebradas cuando estalló la burbuja, a principios de los años 90.

Más en concreto, la HLAC se creó a partir de la quiebra de siete *jusen*, con un capital de 13 trillones de ¥ de activos, como resultado de la fusión forzosa de entidades quebradas, y la inyección de 680 billones de ¥ del gobierno, y la condonación de una deuda de 5.7 trillones de ¥ de las entidades financieras matriz *jusen*. Del total de activos *jusen* de 13 trillones de ¥ se perdonaron unos 6.4 trillones de ¥, al no ser agrupables.

Esto es muy interesante porque es conocido que las entidades *Jusen* no eran tomadoras de depósitos, y por tanto, previamente no estaban cubiertas por el DICoJ, ni disponían de un seguro de cobertura para sus depósitos. Así pues, la transferencia de las *jusen* a la órbita de la CCPC y la RCB supuso de facto una *ampliación de la cobertura estatal*.

Kohei Nakabo, abogado y antiguo presidente de la Japanese Bar Association (JBA), fue nombrado director del HLAC. Una vez nombrado dejó claro que el principal objetivo de la HLAC era reunir la deuda y evitar mayores pérdidas que pudieran exigir nuevas inyecciones de fondos públicos (la ley *jusen* obligaba al gobierno y a la casa matriz a cubrir futuras pérdidas de la cartera del HLAC). De cualquier modo, dado que

los activos jusen estaban valorados sobre la base del *índice de precios del suelo en 1995*, y el precio del suelo siguió cayendo, las pérdidas adicionales fueron inevitables.

Tradicionalmente, el gobierno japonés había lidiado con las quiebras bancarias antes de su oficialización mediante la fusión con entidades más fuertes. De cualquier modo, a mediados de los años 90, la debilidad de la economía japonesa y la caída continuada en el *precio real* de los activos obligó a que las entidades financieras supervivientes no contaran con el valor ni la capacidad de balance para absorber a las que estaban en dificultades.

Tabla nº 104: Principales carteras bancarias dañadas en entidades financieras Jusen (marzo de 1995).

Jusen	Total (billones ¥)	NPLs sobre la cartera total (en %)
Nihon Jutaku Kinyu	1.300	68,9
Daiichi Jutaku Kinyu	742	49
Nihon Housing Loan	1.300	57,6
Juso	666	41
Jutaku Loan Service	1.000	70,4
Sogo Jukin	716	63,4
Chigin Seiho Jutaku loan	408	46,2
Total	6.140	100

Fuente: Oguni, 1995.

La mayoría de los activos en cartera del HLAC se correspondía con activos de procedencia jusen. En este contexto, las denominadas “agrupaciones” eran principalmente pagos de créditos y ventas de activos.

A continuación se muestra la evolución temporal de la gestión de activos desde la HLAC entre los años fiscales de 1996 y 2001. Tal y como puede comprobarse, la mayoría de las agrupaciones se materializaron entre 1997 y 1998.

Tabla nº 105: Activos gestionados desde la Housing Loan Administration Corporation (HLAC).

Billones de ¥ (año fiscal)	Activos (precio compra)	Agrupaciones	(%)
1996	4.655,8	275,6	11,33
1997		640,5	26,39
1998		634,0	26,1
1999		430,5	17,74
2000		317,2	13,07
Ab.-sept 2001		128,5	5,29
Total	4.655,8	2.426,3	100

Fuente: Buckley, 2007, y elaboración propia

A finales del año 2000, el HLAC o sus sucesores disponían de activos agrupados por un 50% de su valor original de transferencia al sector público. O lo que es lo mismo, continuaban presentes los problemas vinculados a los activos jusen, todavía muy lejos de haber sido resueltos.

Las recuperaciones se realizaron muy lentamente, y de cualquier modo, las estadísticas oficiales sobre los activos mostraban que no eran fácilmente “agrupables”. Además de ello, el coste del HLAC era relativamente elevado, dejando poco margen para el provisionamiento de los activos.

Tabla nº 106: Cuadro de mando integral de la HLAC.

Variables externas. Macroeconómicas

JAPON Crecimiento PIB															
				1990				1991							
				I	II	III	IV	I	II	III	IV				
				-0,5	3,2	1,7	-0,2	0,9	1,2	-0,2	0,7				
1992				1993				1994				1995			
I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
0	0,4	0,1	-0,6	1,1	-0,6	-0,7	0,6	0,7	-1,1	2	-1	0,6	1,4	0,7	0
1996				1997				1998				1999			
I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
n.d.	n.d.	n.d.	1,5	0,1	-1	0,4	-0,1	-1,9	-0,5	0,3	0,5	-0,8	0,4	-0,1	0,5
2000				2001				2002				2003			
I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
1,6	0,2	-0,3	0,7	0,6	-0,2	-1,1	-0,1	-0,2	1	0,6	0,4	-0,6	1,3	0,4	1

Fuente: Tradingeconomics.com

HLAC Año de Creación (1993)- Año de Cierre (2004)															
	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	
Inflación CPI Anual			1,76	1,22	1,31	0,5	-0,49	0,6	1,87	0,19	-0,68	-0,29	-1,46	-0,40	
Recesión			1 trim	2 trim	2 trim	no	n.d.	2 trim	2 trim.	2 trim	si	si	si	si	
Xs			9,8	9,1	9	9,1	9,7	10,7	10,8	10,2	10,9	10,4	11,3	11,9	
NPL país									5,4	5,8	5,3	8,4	7,4	5,2	

HLAC							
	Capital		AMC		Refuerzo Institucional (gobierno)		
Sistémico	Privado	Público	Interna	Externa	FGD (FDIC)	Aval Público	FMI
No	40	60		Sí	Sí	Sí	No
Perímetro de acción	Sí	Modelo de negocio	no			Cartera productos	Homogénea. inmuebles y suelo de entidades jusen
Modelo operativo		Equipo humano	no				

Temas mejorables en el diseño	<p>Durante los primeros cinco años de vida apenas hizo <i>ventas</i>.</p> <p>Se diseñó como <i>vehículo fiscal</i>.</p> <p>Además de exigir más transparencia en la disposición de activos problemáticos, a veces era bueno combinarla con medidas concretas de recapitalización, y así recuperar la confianza de los inversores.</p> <p>No mejoró:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Liquidez, 2) Más certeza sobre las valoraciones de activos, ya que las peticiones de la HLAC siguieron manteniendo determinadas características para los créditos problemáticos transferidos a la HLAC en forma de deudas contingentes y un cash-flow problemático, 3) Menos diversificación del esfuerzo de gestión, incluso con la HLAC, por el tiempo dedicado a monitorizar la gestión de los activos vendidos con recursos, y 4) mayor disponibilidad del capital riesgo.
--------------------------------------	--

Fuente: Elaboración propia.

VIII.C.4.- La Resolution and Collection Company-RCC (1999-2008).

En 1999 se fusionaron el RCB y el HLAC para crear la Resolution and Collection Corporation (RCC), y a esta nueva entidad se le permitió también comprar activos problemáticos de entidades solventes (aunque no estuvieran obligados a venderlos) además de gestionar también activos de entidades quebradas.

En el periodo comprendido entre 1999 y junio de 2005, cuando el RCC paró de comprar activos, había destinado un total de 353 billones de ¥ a la compra de 858 créditos con un valor facial de 4 trillones de ¥ de bancos solventes. A partir del 2001, el RCC comenzó a reorganizar a los prestatarios que respaldaban los activos problemáticos.

Desde 2001 hasta el 2008, el RCC reestructuró a 127 prestatarios, y participó en la reorganización de 450 prestatarios en su papel de acreedor principal. En total (de estos 577 prestatarios) se reestructuró un volumen de 6.2 trillones de ¥ de deuda.

El RCC también comenzó vendiendo y reuniendo créditos de forma muy agresiva. Entre marzo de 2001 y marzo de 2008 el volumen de créditos en el balance del RCC se redujo en 4.7 trillones de ¥ (desde los 5.8 trillones de ¥ hasta los 1.1 trillones de ¥).

La mayoría de estos créditos se vendieron a precios por encima del precio de adquisición por el RCC. Desde 2001 hasta 2008, los ingresos totales de la liquidación de estos créditos sumaron 6.2 trillones de ¥.

El 1 de abril de 1999 se crea la Resolution and Collection Corporation, a partir de la fusión de la Housing Loan Administration Corporation (HLAC) y la Resolution Collection Bank (RCB).

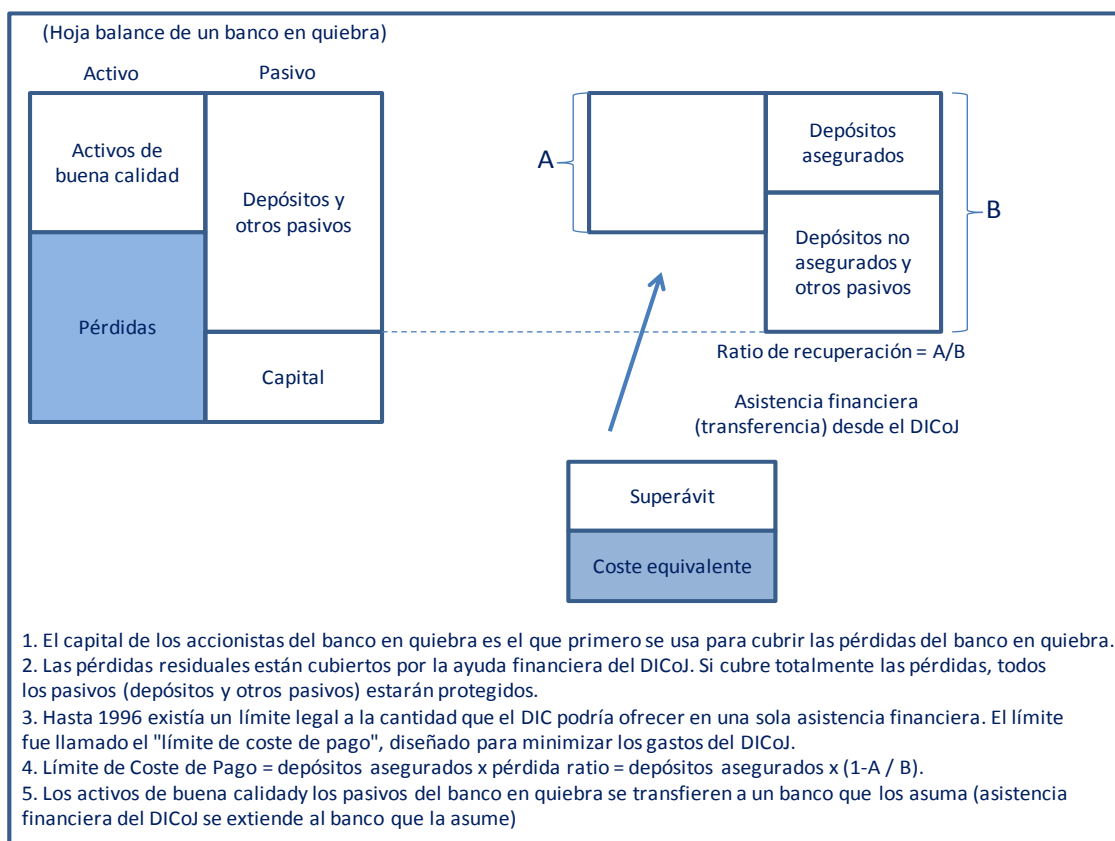
Tabla n° 107: Equipo humano en la RCC (agosto de 1999).

	Presidente	Vicepresidente	Directores Senior	Directores	Audidores	Total
Abogados	1		3	1		5
Ministerio de finanzas		1	3		2	6
Banco de japon		1	1	2	1	5
Autoridades políticas				1		1
Bancos privados		1	4	9		14
Agencia fiscal nacional				3		3
Ministerio de construcción				1		1
Industria privada					1	1
Total	1	3	11	17	4	36

Fuente: Bank of Japan, 1999

En 1999 se creó la RCC con un solo accionista, la entidad de seguro de depósitos (DIC), dependiente del Ministerio de Finanzas. Se capitalizó con 212 billones de ¥, pero esta cantidad se correspondía con un capital ya pagado al RCB y el HLAC.

Gráfico n° 69: Articulación del programa de asistencia financiera desde el DICOJ.



Fuente: BIS, 2001.

La RCC fue un *tema de familia* de índole japonesa, y disponía de un staff de 2.500 empleados, con cerca de 2.000 antiguos empleados de entidades de depósito y bancos quebrados. Los 500 trabajadores restantes fueron temporalmente seleccionados por la RCC de entre los grandes bancos japoneses. El 1 de agosto de 1999 la RCC ya contaba con 36 “directivos”, en su mayoría vinculados al sistema financiero japonés “defectuoso”. La mayoría de los miembros del staff habían trabajado previamente en la agrupación y gestión de activos recibidos de las entidades quebradas, pudiendo aflorar conflictos de interés y relaciones cautivas. A menudo, el staff de estas entidades fue asumido a modo de herencia por la RCC junto con los activos. De hecho, cada una de las grandes entidades quebradas disponía de una oficina dentro de la RCC, y había divisiones en la RCC que se correspondían con las siete jusen quebradas a mediados de los años 90.

Estas divisiones, gestionadas por el staff original de las jusen, fueron responsables de la reunión de sus activos. Había además otras divisiones adicionales, responsables de la reunión de deuda vinculada a organizaciones del crimen, para la compra de activos bancarios que no hubieran quebrado y el seguimiento de las deudas y otras acciones judiciales legales y oficinas administrativas.

VIII.C.4.1.- Objetivo de la Resolution and Collection Corporation (RCC).

Los préstamos bancarios japoneses normalmente disponían de *garantías colaterales vinculadas a propiedades inmobiliarias*. Cuando los créditos se transfirieron a los libros de la HLAC y del RCB, se provisionaron para reflejar la caída en el valor de los colaterales inmobiliarios. Generalmente, este provisionamiento se basó en el índice de precios específicos para dicha ubicación, y el tipo concreto de colateral. Por ejemplo, Osaka, vivienda Premium, con menos de un 15% de cobertura.

La provisión media por pérdidas de los activos alojados en el HLAC y el RCB estuvo situada entre un 55% y un 78% de quita, respectivamente. La diferencia en los porcentajes de quita estaba relacionada con el hecho de que los activos del RCB se añadieron después a los libros, y los colaterales cubiertos habían perdido todavía más valor. Aunque los créditos se hubieran contabilizado por debajo de su valor facial, los beneficios de las provisiones no pasaron al prestatario. De hecho, el prestatario todavía era responsable de la agenda de reembolsos del acuerdo original. Se esperaba que el mercado inmobiliario se recuperara, y que las actividades agrupadas volvieran a dar beneficios. Pero la realidad fue muy diferente, los precios siguieron cayendo, y las condiciones macroeconómicas siguieron deteriorándose.

Los directivos del RCC dijeron que el proceso de agrupación de activos siguió dos grandes premisas:

- a) Las agrupaciones se llevarían a cabo con “fuerza”, “rapidez” y “transparencia”.
- b) Las agrupaciones se harían por un precio al menos equivalente al precio de compra original, para evitar así un futuro sobrecoste para el contribuyente.

Esta segunda premisa fue precisamente el origen del desastre japonés en la gestión de los activos problemáticos. De hecho, existieron numerosos problemas conceptuales a la hora de conseguir un flujo continuo de operaciones con el stock de activos (a valor contable), y todavía más importante, para conseguir el objetivo establecido desde la RCC, logrando el efecto contrario, elevar la factura del proceso para los

contribuyentes. *El enfoque maximizador de agrupaciones de activos* ignoró los costes, con asunciones poco realistas acerca de la evolución futura del precio de los activos.

VIII.C.4.2.- Valoración de la gestión de la RCC.

El 1 de abril de 1999, se transfirieron al RCC 4.1 trillones de ¥ en activos jusen. Aunque habían pasado más de cuatro años, las agrupaciones totalizaban 2.4 trillones de ¥, pero los activos jusen gestionados apenas se habían reducido un 10%.

En abril de 1999 se transfirieron los activos del HLAC y del RCB a la RCC, aunque determinadas agrupaciones se continuaron gestionando por separado. Además de los activos recibidos vinculados a las entidades quebradas, la RCC también compró otros activos de bancos sanos para aumentar su liquidez, y que, además, fueran viables. A menudo, estos activos estaban vinculados a las organizaciones japonesas del crimen (los denominados *yakuza*), y se compraron con grandes descuentos sobre su precio en libros en el banco de origen. De hecho, más de la mitad de los créditos del RCC comprados a un ¥ provenía de entidades financieras operativas²⁹³.

El balance de la RCC se financiaba casi por completo con fondos recibidos del DIC. La mayoría de los activos de la RCC consistía en activos inmobiliarios procedentes del HLAC y del RCB (más de 8 trillones de ¥), así como deuda convertible y subordinada comprada por el gobierno japonés como apoyo a los bancos en 1998 (7,5 trillones de ¥).

Tabla nº 108: Activos gestionados desde la Resolution and Collection Corporation (RCC).

Billones de ¥ (Año fiscal)	Activos (precio compra)	Agrupaciones	(en %)
1996	384,1	34,3	1,488
1997	212,5	51,4	2,22
1998	1.415,5	261,8	11,35
1999*	1.120,8	605	26,24
2000*	794,7	936,7	40,63
Ab.-sept 2001*	201,5	415,8	18,03
Total	4.129,1	2.305	100

Fuente: Buckley, 2007, y elaboración propia

Tabla nº 109: Compra de la RCC de créditos de bancos “sanos”.

Billones de ¥ (Año fiscal)	Créditos (valor en libros)	Créditos (precio de compra)	Descuento (en %)
1999 1S	138,4	6,6	95,2
1999 2S	312,4	15	95,2
2000 1S	150,5	6,3	95,8
2000 2S	371,6	6,3	98,3
Ab.-sept 2001*	103,4	5,1	95,1
Total	1.076,5	39,3	96,3

Fuente: Buckley, 2007, y elaboración propia

De forma consistente con el argumento de la RCC de que su mandato consistía más en *reunir* que liquidar los activos, su balance solo se redujo de forma marginal a finales

²⁹³ Nihon Keizai Shimbun, 1998.

de 1999 y a finales del 2000. Las ventas de activos se compensaron con nuevas compras de activos (1.916 billones de ¥ en 1999 y en el 2000).

Existen determinadas apreciaciones que merecen ser tenidas en cuenta a la hora de analizar los ingresos del RCC. En primer lugar, más del 20% de los ingresos brutos en 2000 vinieron de los dividendos de los 7.5 trillones de ¥ provenientes del holding de capital bancario. Los ingresos no dependientes de intereses provinieron de la agrupación y venta de activos. El hecho de que estos ingresos casi se doblaran entre 1999 y 2000 sugiere que la RCC había aumentado sus esfuerzos de liquidar los activos, aunque fuera a cambio de sacrificar precios. Finalmente, las liquidaciones y la transferencia a las reservas de las pérdidas correspondientes a los créditos absorbieron suficiente resultado operativo, de forma que los ingresos netos fueron cercanos a cero.

Tabla nº 110: Balance de la gestión de la RCC. (billones de ¥)

	<i>Año fiscal 2000</i>	<i>Año fiscal 1999</i>	Cambio (en %)
Liquidez	2.416,7	1.547,9	56,1
Activos	9.788,1	9.929,1	(1,4)
Créditos	5.184,8	5.801,1	(10,6)
Reservas de deuda de mala calidad	(563,3)	(373,8)	50,7
Otros	576,5	563,0	2,4
Total	17.402,8	17.467,3	

Fuente: Buckley, 2002

Tabla nº 111: Cuenta de resultados de la RCC. (en billones de ¥)

	Año fiscal 2000		Año fiscal 1999		%
	2000	2000	1999	1999	1999-2000
Intereses y dividendos:		204.7		184.9	10,07
ingresos de dividendos	115.8		85.3		35.7
Coste de los intereses		66.7		59.4	12.28
Ingresos netos de Intereses y Dividendos		138.0		125.7	9.78
Ingresos ajenos a los intereses no especiales		417.7		226.3	84.57
Transferencias a reservas por pérdidas en créditos	231.6		147.1		57.44
Provisiones de créditos	67.4		83.1		8.1
Gastos operativos	42.9		42.1		1.9
Otros	186.2		118.9		1.56
Gastos ajenos a los intereses no especiales		485.2		349.1	38.98
Ingresos Netos antes de Impuestos		3.9		2.7	44.44

Fuente: Buckley, 2002

Gracias a los precedentes históricos, equipo y mandato, la RCC se gestionó como un entidad privada con duración temporal en lugar de como una institución del sector público. Una vez que los activos fueran liquidados terminaría su periodo de vida. De cualquier modo, ni el propietario (el Gobierno de Japón) ni los propios miembros de su equipo directivo querían que esto sucediera, de manera que no se esforzaron por ser diligentes ni unos ni otros.

Para su equipo directivo la tarea de conseguir beneficios a partir de la gestión de activos (más que su liquidación) implicaba seguridad laboral. Para el gobierno suponía no reconocer pérdidas ni usar “oficialmente” el dinero de los contribuyentes. Pero la captura de la RCC en manos de burócratas y políticos con derecho a preservar su status quo constituyó un gran desastre para la economía japonesa. Además de que el sistema financiero japonés permanecía bloqueado, las perspectivas de recuperación económica continuaban siendo remotas porque el crédito bancario tardaría en ponerse en marcha.

Tabla nº 112: Cuadro de mando integral de la RCC.

Variables externas. Macroeconómicas

JAPON															
Crecimiento PIB															
				1994				1995							
				I	II	III	IV	I	II	III	IV				
				0,7	-1,1	2	-1	0,6	1,4	0,7	0				
1996				1997				1998				1999			
I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
0,8	1	0	1,5	0,7	-1	0,4	-0,1	-1,9	-0,5	0,3	0,5	-0,8	0,4	-0,1	0,5
2000				2001				2002				2003			
I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
1,6	0,2	-0,3	0,7	0,6	-0,2	-1,1	-0,1	-0,2	1	0,6	0,4	-0,6	1,3	0,4	1

Fuente: www.tradingeconomics.com

RCC (2007-13)											
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Inflación (Media)	-0,25	-0,01	-0,27	0,24	0,06	1,37	-1,35	-0,72	-0,28	0,03	0,36
Recesión	si	si	si	si	si	si	si	si	si	si	si
Xs	11,9	13,2	14,3	16,2	17,7	17,7	12,7	15,2	15,1	14,7	16,2
NPL	5,2	2,9	1,8	1,8	1,5	2,4	2,4	2,5	2,4	2,4	2,3

Fuente: Inflación www.inflation.eu/inflation-rates/japan
www.inflationdata.com/articles/historical-inflation-rates-japan
 Exportaciones www.dataworldbank.org
 NPLs: www.data.worldbank.org

Puntos débiles	<p>Falta de madurez sector financiero. Ausencia de quiebras bancarias. Falta madurez institucional y de FGD y autoridad supervisora de los bancos. Valoración poco realista activos traspasados. Confusión objetivo creación AMC: vehículo fiscal para ocultar pérdidas bancos. Escaso incentivo para calcular los NPLs con realismo. AMCs como “almacenes” más que como “gestoras”. Falta de equipo humano cualificado.</p> <p>Seis años para la compra de activos (1999-2005). Periodo demasiado prolongado. Falta de premura para liquidar la cartera de activos.</p>
Lecciones aprendidas	<p>Un análisis exhaustivo de las pérdidas latentes en el sistema bancario, y su posterior publicación permite demostrar un pleno conocimiento del alcance de los problemas. Dicho análisis facilita además un adecuado diseño de las medidas necesarias para la gestión de los problemas detectados.</p> <p>En una economía muy dependiente del sector bancario y de los mercados de capitales es imprescindible realizar un profundo saneamiento del sector financiero cuando se produce una crisis. Las soluciones parciales corren el riesgo de no solventar el problema, y dilatarlo en el tiempo, aumentando considerablemente el coste de la crisis, y con ello, irremediadamente, la deuda y el déficit públicos.</p> <p>Un sistema bancario frágil es incapaz de reactivar el flujo de crédito necesario para acometer las inversiones necesarias para reanimar la economía real.</p> <p>Mostrar una elevada transparencia en la gestión es esencial para demostrar un correcto conocimiento de los problemas y por consiguiente, una adecuada capacidad para gestionarlos.</p>

	<p>El reconocimiento parcial o tardío de las pérdidas puede generar gran desconfianza y terminar lastrando el proceso de recuperación. No obstante, la implementación de planes de rescate financiero ambiciosos supone también un riesgo elevado desde el punto de vista de las finanzas públicas, primando la coherencia y la firmeza a lo largo de todo el proceso.</p> <p>La lentitud en la reacción de la economía japonesa muestra que no hubo visión global sobre el verdadero alcance de la crisis, y las medidas llevadas a cabo fueron parciales y limitadas, anquilosándose en un sistema caduco y poco flexible a los cambios.</p>
	<p>Importancia de poseer un sistema bancario robusto y saneado, capaz de canalizar la inversión, y facilitar la recuperación económica.</p> <p>Importancia de contar con un banco central e instituciones independientes, por encima del gobierno y de los bancos para que no neutralicen la actividad de las AMCs</p> <p>Las soluciones parciales a las deficiencias del sistema financiero no reducen el coste de la intervención, sino que por el contrario, pueden provocar que este aumente de forma alarmante. La correcta capitalización de las entidades financieras hubiera facilitado el acceso a liquidez en los mercados, y reducido la dependencia de los fondos públicos.</p> <p>Los principales problemas del sector financiero japonés se pueden agrupar en torno a cuatro grandes áreas</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Infracapitalización sistémica de las entidades financieras japonesas. b) Malas políticas crediticias bancarias. c) Excesivo tamaño del sector financiero japonés. d) Modelo de negocio obsoleto de la banca japonesa.

Fuente: Elaboración propia.

Tabla nº 113: Cuenta de Resultados de las entidades bancarias japonesas (2004-2007) en trillones de ¥.

	Acumulado (3/04 - 7/03)	Marzo 07	Marzo 06	Marzo 05	Marzo 04	Marzo 03	Diferencia (3/07 - 3/04)
Ingresos netos	8.1	3.4	4.2	1.3	-0.8		4.2
Beneficios de explotación	11.5	4.3	4.8	1.9	0.5		
Beneficios extraordinarios - pérdidas extraordinarias	2.8	0.4	1.2	0.7	0.5		
Ingresos de explotación		19.2	18.0	16.9	17.6		1.6
Gastos de explotación		14.9	13.3	15.0	17.0		-2.2
Ganancias de capital no realizadas		8.2	6.8	3.7	3.1		
Nikkei 225		17,287	17,059	11,688	11,715	7,973	
Crecimiento PIB (porcentaje de cambio un año antes)		1.7	2.5	2.4	2.0	2.1	

Fuente: Banco de Japón, 2003.

Tabla nº 114: Regulación financiera para los programas públicos japoneses de recapitalización bancaria (trillones ¥)

Legislación	Fecha	Valores Empleados	Número de Instituciones financieras	Cantidad inyectada	Volumen de activos reunidos o vendidos hasta la fecha (a partir de Septiembre de 2008)
Ley de Estabilización Financiera	3/1998	Acciones preferentes, deuda subordinada	21 (2)	1.816	1.653 (1.626)
Ley de Recapitalización Rápida	3/1999 – 3/2002	Acciones preferentes, deuda subordinada	32 (10)	8.605	8.820 (7.556)
Ley de Promoción de Saneamiento Financiero	9/2003	Deuda subordinada	1 (0)	0.006	0.006 (0.006)
Ley de Seguro de Depósitos (Artículo 102-1)	6/2003	Acciones ordinarias, acciones preferentes	1 (1)	1.960	0.611 (0.017)
Ley para el fortalecimiento de funciones financieras	11/2006 – 12/2006	Acciones preferentes	2 (2)	0.041	0

Fuente: Banco de Japón, 2006.

VIII.D.- LECCIONES APRENDIDAS DE LOS BANCOS MALOS EN JAPÓN.

El análisis descriptivo de la actuación de los diferentes bancos malos o AMCs de la economía japonesa permite las siguientes reflexiones finales. Después de todo, la experiencia de Japón con las AMCs no fue del todo mal, pero hubo grandes problemas de diseño que limitaron seriamente su eficiencia, prolongando innecesariamente la duración y profundidad de la crisis.

A) En primer lugar, algunas de las AMCs solo podían cerrar operaciones con determinado tipo de entidades financieras (por ejemplo la HLAC con las *jusen*). La solución sistémica requiere la habilidad de comprar activos de entidades en dificultades, solventes o quebradas.

B) En segundo lugar, el volumen de las operaciones cerradas por las AMCs fue anormalmente pequeño. Según el historial de pérdidas crediticias en Japón, el balance acumulado entre los años 1992 y 2005 mostraba un volumen de insolvencias de 96 trillones de ¥, cerca del 19% del PIB japonés. El alcance del problema requería contar con un volumen mucho mayor de recursos del que tuvieron la mayoría de las AMCs.

C) En tercer lugar, especialmente a lo largo de los primeros años, la venta de activos fue muy lenta, y funcionaron más bien como meras entidades receptoras que aparcaban activos problemáticos, en buena parte debido al tratamiento fiscal favorable. Entretanto, el precio del suelo seguía cayendo, pero los bancos malos no querían reconocer las pérdidas en su capital. Hasta principios del año 2000 no comenzaron a intentar reestructurar sus préstamos y rehabilitar a los prestatarios que había detrás de las operaciones, es decir, no abordaron de frente el verdadero problema.

D) Finalmente, y de forma más importante, la experiencia japonesa sugiere también que la compra de los NPLs no resolvió la falta de capital por hacerse al margen de los criterios de mercado, con afán paternalista; es posible que si se hubiera abordado un programa más ambicioso y riguroso de quitas se habría eliminado la incertidumbre

sobre el valor de los activos en los balances bancarios, resultando más atractivos para inversores dispuestos a aportar más capital; pero ninguno de los bancos malos japoneses fue diseñado para sobrepagar los activos problemáticos. La mera *sustitución de los activos* no reconstruyó su capital. El fuerte énfasis en la banca relacional favoreció que los prestamistas no quisieran forzar las quiebras.

En el caso japonés, solo había un cuerpo supervisor bancario, al considerar que una entidad oficial por sector es normal, y los japoneses tienden a obedecer encantados las instrucciones de su gobierno como guía administrativa (*gyosei sido*) para preservar la estabilidad del sector bancario. Por otro lado, esta obediencia tiene su repercusión, por ejemplo, ante escándalos que puedan afectar al gobierno o a las entidades financieras. Un incidente habitual es el del soborno a los inspectores del Ministry of Finance (MoF). Para clarificar y mejorar la relación existente entre la administración pública (gobierno japonés) y las entidades bancarias debería seguirse la estela de la economía de EE.UU.

VIII.D.1.-Valoración del proceso de reestructuración bancaria japonés.

A la hora de valorar el proceso de reestructuración financiera japonés se pueden observar grandes errores en la gestión de aquella crisis. El gobierno japonés no fue capaz de hacer frente al problema del sector bancario en la década de 1990 con suficiente rapidez y determinación, quizás también porque la crisis se gestó con lentitud. En origen, la gravedad de la crisis se subestimó, las expectativas de crecimiento fueron demasiado optimistas, la presión política interna demasiado grande, y el marco legal de regulación para los bancos resultó bastante deficiente, lo que dio lugar a serios problemas en el sector, incluidas gran cantidad de quiebras.

La primera quiebra de un banco japonés aconteció en el año 1991. A esta quiebra siguieron otras muchas hasta 1997. A pesar de todo ello, durante este periodo de tiempo Japón no adoptó ningún plan de *rescate financiero* para recapitalizar su maltrecho sistema financiero. Al comienzo de la crisis, el primer ministro japonés, Miyazawa se propuso inyectar capital en el sistema financiero para tratar de solventar la crisis, pero su propuesta se topó con fuertes críticas, y finalmente no se pudo llevar a término. Únicamente se garantizó la totalidad de los depósitos de las entidades fallidas para evitar un pánico bancario generalizado.

En 1998 la situación era ya insostenible. La crisis asiática desencadenada en 1997 había agravado todavía más la crisis que vivía el país, y además, se había generado el denominado *Japan Premium*, la prima japonesa mediante la cual se penalizaba a las entidades financieras japonesas. De hecho, los bancos tenían serios problemas para financiarse en los mercados financieros internacionales debido al riesgo de quiebra que el mercado percibía en dichas entidades. En 1997 el partido en el gobierno perdió las elecciones, solo entonces, siete años después de haber comenzado la crisis, y tras la quiebra de un número considerable de entidades, se pudo poner en marcha un plan de saneamiento del sector bancario, que incluía entre otras medidas la recapitalización de los bancos en crisis.

Después de las crisis de 1997 y 1998, las autoridades japonesas se volvieron mucho más agresivas a la hora de implantar *planes de acción*, y establecieron un marco legal bastante bien estructurado para resolver los problemas bancarios. Las reformas, básicamente pasaban por:

1. Programas de recapitalización para los bancos que presentaban problemas pero con altas probabilidades de viabilidad.
2. Nacionalización temporal de los bancos sin viabilidad.
3. Medidas regulatorias y supervisiones especiales para los préstamos con riesgo de mora (NPLs).
4. Reducción de los préstamos con riesgo de mora (NPLs) a través de fuertes programas regulatorios.
5. Creación de nuevas instituciones para la reestructuración de las deudas.

Reconocer la magnitud y profundidad del problema del sector bancario, así como sus pérdidas potenciales, es el primer paso que debe darse para resolver una crisis bancaria. Una vez que el gobierno estima el tamaño verdadero de la crisis debe implantar programas de recapitalización para los bancos viables, con el objetivo de restaurar la confianza y de estabilizar el sistema bancario.

La economía japonesa se caracterizó por etapas de prolongado crecimiento aunque cuando la crisis estalló otros indicadores saltaron a la vista. Resulto haber dos burbujas simultáneas importantes: la inmobiliaria y la del mercado de valores. Una competencia feroz entre los bancos que llevó a una desconsiderada concesión de préstamos y a la acumulación de préstamos con riesgo de mora (NPLs), unas medidas de regulación deficientes para el sector financiero, encrucijadas políticas que socavaban la confianza y precipitan la adopción de medidas, continuas quiebras bancarias e inefectividad en muchas de las políticas aplicadas.

Tabla Nº 115: Cronograma temporal de la crisis financiera japonesa

Etapa	Año(s)	Burbuja bursátil	Burbuja inmobiliaria	Política monetaria	Ámbito regulatorio	Crisis bancaria	Banco malo (AMCs)
Primera etapa: Gestación de la crisis	1971				Creación del DIC.	Sistema convoy. no hay quiebras bancarias.	
	1984-87	Gestación burbuja (aumento cotizaciones)	Gestación de la burbuja (aumento precios)	expansiva	Desregulación financiera.	Crecimiento del crédito bancario: Al 10% anual	
	1988			expansiva	Acuerdo internacional de capital de Basilea		
Segunda etapa: Comienzo de la crisis	1992	Estallido burbuja	Estallido burbuja	Estanflación. Mal diagnóstico macroeconómico (suave recesión).		Quiebra bancaria: Togo Sogo	Creación de la CCPC (1992-2001)
Tercera etapa: Mala gestión de la crisis	1994				Se cambia la regulación financiera para permitir la creación de <i>bancos malos internos</i> .	Quiebras cooperativas de crédito: Tokyo Kiowa y Anzen.	
	1995			Cambio de la regulación sobre seguro de depósitos.	Ayuda de 680 billones de ¥ a las Jusen.	Crecimiento de los NPLs.	Creación del TKB (1995-99) Activos de coop. crédito quebradas.
	1996						Creación de la HLAC (1996-99) Activos de jusen quebradas.
	1997			Garantía total de	jul97:	Crecimiento de	

				los fondos (hasta 2002).	Primera Inyección fondos públicos (30 billones de ¥ y 290 billones de ¥ de acciones preferentes).	los NPLs.	
	1998			Cambio de gobierno. Nueva ley financiera. Ley de reconstrucción financiera. Comité de gestión de crisis financiera (FCMC).	Oct98: Segunda inyección fondos públicos (30 billones de ¥). Cambio de regulación financiera.	Quiebras NCB y LTCB	Creación de la FSA Creación de la FCMC
Cuarta etapa: Salida de la crisis	1999			Feb: Reducción de la <i>prima de riesgo</i>			Creación de la RCB (1999-2005) como fusión de la TKB y la RCC. También acoge activos de bancos solventes.
	2002			Cambio de gobierno "Takenaka".	Programa de reactivación económica		
	2003				Reformas estructurales banca: Dimisión CEOs Reducción y congelación salarios y bonus. Cancelación de dividendos	Incremento rentabilidad operativa. Plusvalía carteras de valores.	Abril: Creación de la IRCJ
	2004				Acuerdo internacional de capital BIS.		Liquidación del CCPC.

Fuente: Elaboración propia

Pudiera parecer, en un amplio sentido que se está hablando de la reciente crisis subprime, y es que muchos aspectos son similares: la burbuja inmobiliaria y la del mercado de valores, la excesiva desregulación bancaria, la tensión política, y el escaso éxito de las políticas implementadas. Por esta razón resulta especialmente fundamental el análisis histórico de las crisis financieras, y aunque algunos hechos nunca se repitan, hay algunas lecciones que pueden aprenderse y algunas pautas comunes pueden aplicarse.

En definitiva, Japón optó únicamente por solucionar los problemas más urgentes de los bancos, a la espera de que capeara el temporal, y las medidas de estímulo fiscal reestablecieron el crecimiento económico, y mejorara la situación de los bancos. Como consecuencia de este planteamiento, en el año 2001, cuando la crisis todavía no había podido lidiarse, Japón ya había invertido más de 630.000 millones de € en paquetes de estímulo fiscal. También en 2001 el volumen estimado de créditos impagados NPLs estaba entre 585.000 y 900.000 millones de €. Sin embargo, las medidas fiscales de reactivación de la economía no tuvieron éxito.

Tabla nº 116: Crisis financiera japonesa y bancos malos (1986-08).

Primera etapa (1986-1995): Gestación de la crisis	
1986	Se crea el FDIC. Garantía depósitos hasta 10 millones de ¥.
Diciembre 1992 <i>primer banco malo</i>	Se crea la Credit Cooperative Purchasing Company (CCPC) con 15,4 billones de ¥ (147 billones de \$).
Marzo 1993– 2004	Se transfieren los activos problemáticos al Credit Cooperative Purchasing Company (CCPC) .
1994	Se cambia la regulación financiera de manera que se posibilite la creación de bancos malos internos en las entidades financieras.
Diciembre 1994	Quiebra de dos cooperativas de crédito urbanas: Tokyo Kiowa y Anzen.
Enero 1995 <i>segundo banco malo</i>	Se crea el Tokyo Kiodou Bank (90% capital del gobierno y 10% capital privado).
Julio 1995	Quiebra de Cosmo Credit Cooperative.
Segunda etapa (1995-1998): Transferencia de activos.	
Verano 1995	El Ministerio de Finanzas garantiza la totalidad de los depósitos bancarios hasta 2002.
Agosto 1995	Quiebra el Hyoso Bank y el Kizu Credit Cooperative
Enero de 1996 <i>tercer banco malo</i>	Se crea el House Loans Administration Company (HLAC) para gestionar activos de las entidades <i>jusen</i> .
1997	Se transfieren al RCB todos los activos de los bancos quebrados.
Noviembre 1997	Quiebra del Hokkaido Takushoku Bank (HTB).
24 noviembre 1997	Quiebra del Yamaichi Securities.
Noviembre 1997	Quiebra del Sanyo Securities.
1998	Quiebra del Long Term Management Bank of Japan (LTMB of J).
Febrero 1998	El gobierno japonés compromete 30 trillones de ¥ de ayuda al sector bancario, de los cuales 17 trillones de ¥ son para cubrir la garantía de depósitos.
1998-2000: Tercera etapa: Crisis sistémica	
Junio 1998	Se crea la Financial Services Authority (FSA).
Octubre 1998	El gobierno japonés aporta 60 trillones de ¥ para la recapitalización del sistema financiero japonés.
Abril 1999 <i>cuarto banco malo</i>	Se crea la Resolution and Cooperation Corporation (RCC) a partir de la fusión de la HLAC y de la RCB, con una capitalización de 212 billones de ¥.
2000-2008: Cuarta etapa: Ventas y liquidación.	
Febrero 2000	New LTCB Partners compra el LTCB of J.
2001	Se cambia la regulación de cobertura de depósitos y comienza la reorganización de activos del RCC.
2004	<i>Liquidación</i> del CCPC.
Junio 2005	Termina el proceso de compra de activos del RCC.
2008	<i>Liquidación</i> de la RCC.

Fuente: Elaboración propia.

El caso japonés sirve para ilustrar la importancia de poseer un sistema bancario robusto y saneado, capaz de canalizar la inversión, y facilitar la recuperación económica. La falta de confianza en el sistema bancario japonés favoreció el Japan Premium, que fue un claro obstáculo para la resolución de la crisis. Esta falta de confianzas agravó la incertidumbre, lastrando el consumo y la inversión en la segunda economía mundial durante más de 10 años.

En cuanto al coste, la experiencia japonesa pone de manifiesto hasta que punto las soluciones parciales a las deficiencias del sistema financiero no reducen el coste de la intervención, sino que por el contrario, pueden provocar que este aumente de forma alarmante. La correcta capitalización de las entidades financieras hubiera facilitado el acceso a liquidez en los mercados, y reducido la dependencia de los fondos públicos.

En el futuro, dichos fondos podrán recuperarse parcial o totalmente a través de la venta de las participaciones en los bancos en los mercados de capitales.

Además, un análisis exhaustivo de las pérdidas latentes en el sistema bancario, y su posterior publicación permite demostrar un pleno conocimiento del alcance de los problemas. Dicho análisis facilita además un adecuado diseño de las medidas necesarias para la gestión de los problemas detectados. Todo ello refuerza la confianza no solo en el futuro de la economía, sino también en el equipo de gobierno del país.

En una economía muy dependiente del sector bancario y de los mercados de capitales es imprescindible realizar un profundo saneamiento del sector financiero cuando se produce una crisis. Las soluciones parciales corren el riesgo de no solventar el problema, y dilatarlo en el tiempo, aumentando considerablemente el coste de la crisis, y con ello, irremediablemente, la deuda y el déficit públicos.

Un sistema bancario frágil es incapaz de reactivar el flujo de crédito necesario para acometer las inversiones necesarias para reanimar la economía real.

Por otro lado, recuperar la confianza de los consumidores de los inversores es también un elemento clave para la recuperación económica. En este sentido, mostrar una elevada transparencia en la gestión es esencial para demostrar un correcto conocimiento de los problemas y por consiguiente, una adecuada capacidad para gestionarlos.

El reconocimiento parcial o tardío de las pérdidas puede generar gran desconfianza y terminar lastrando el proceso de recuperación. No obstante, la implementación de planes de rescate financiero ambiciosos supone también un riesgo elevado desde el punto de vista de las finanzas públicas, primando la coherencia y la firmeza a lo largo de todo el proceso.

Así pues, además de la lentitud en la reacción de la economía japonesa, se careció de visión global sobre el verdadero alcance de la crisis, y las medidas llevadas a cabo fueron parciales y limitadas, anquilosándose en un sistema caduco y poco flexible a los cambios.

Haciendo un repaso de los principales *problemas del sector financiero japonés*, se pueden agrupar en torno a cuatro grandes áreas de debilidad endémica, ampliamente analizadas en el ámbito académico:

- e) Infracapitalización sistémica de las entidades financieras japonesas. Fukao (2003).
- f) Malas políticas crediticias bancarias. Sekine, Kobayashi y Saita (2003), Peek y Rosengren (2003), Hoshi, (2000), Fukao (2000). Hosono y Sakuragawa (2003).
- g) Excesivo tamaño del sector financiero japonés. OECD (2003). Ver tabla nº 102.
- h) Modelo de negocio obsoleto de la banca japonesa y desregulación lenta y parcial. Hoshi y Kashygo (2001).

Cualquier *programa de reestructuración bancaria* en la economía japonesa debía ser lo suficientemente ambicioso para afrontar las cuatro debilidades, no una sola de ellas, cuestión que garantizaría su esterilización. Y para resolverlas sería necesario reforzar su capital, reducir el tamaño de los créditos problemáticos (NPLs) y aumentar la

rentabilidad (para lo cual sería necesario reducir el número de entidades forzando fusiones y quiebras).

El volumen de costes totales de la crisis bancaria japonesa es difícil de aproximar, y varía según las fuentes consultadas.

Una primera aproximación podría ser el estudio de Hoshi y Kashyap, de 2004 que estima que el coste podría haber estado en torno a **100 trillones de ¥** o el **20% del PIB** japonés.

Otro estudio del Banco Mundial estima el coste fiscal en torno al **24% del PIB** con una pérdida de producción del **48% of PIB**. El % de NPLs sobre los créditos totales alcanzó su máximo en el 35%²⁹⁴.

En cuanto a las posibles similitudes y diferencias de la crisis japonesa con la crisis subprime, se puede afirmar que ambas crisis fueron precedidas de un periodo de política monetaria expansiva generador de burbujas financieras, particularmente en el sector inmobiliario. De cualquier modo, el grado de complejidad del sector financiero y de endeudamiento fue mucho menor durante la crisis japonesa, cuyo impacto además fue mayoritariamente local.

Una gran diferencia fue la reacción de las autoridades y la respuesta a la crisis, el equipo de gobierno japonés suele ser acusado por su gran incompetencia, al considerar que aquella crisis era una mera recesión temporal y haber mantenido los tipos de interés por encima del 4% en 1992 cuando la economía japonesa entró en una profunda recesión, y solo accedieron a bajarlos a finales de 1993.

Otra diferencia es que tanto los bancos japoneses como los reguladores se mostraron reacios a reconocer las cifras reales de NPLs. Ellos confiaban en que una corrección del ciclo económico resolviera sus problemas, al animar al alza los precios de los inmuebles y poder mejorar la situación de los balances bancarios. De hecho, los bancos japoneses mantuvieron ocultos sus NPLs en libros muchos años antes de acceder a provisionarlos. Esta política bancaria paralizó la concesión de crédito durante un periodo prolongado de tiempo, agravando el credit crunch.

En el caso japonés no cabe duda de que podía haberse evitado mucho sufrimiento si las medidas necesarias se hubieran tomado a tiempo. Entre el periodo que abarca los años fiscales 1992-2004 los bancos japoneses acumularon pérdidas por valor de 96 trillones de ¥. Solamente a partir del año 2003 el funcionamiento del sistema bancario comenzó a mejorar. El gobierno destinó un total de 47,1 trillones de ¥ al sistema bancario a través del DIC de Japón. Dichos fondos se proporcionaron a través de concesiones monetarias, inyecciones de capital, compra de activos y otras medidas, tal y como muestra la tabla nº 104.

Tabla nº 117: Asistencia financiera a través de la DICOJ.

Formas de concesión	Montante total (trillones de ¥)	En %
Concesiones monetarias	18,9	36,84
Compra de activos	9,8	19,1
Inyecciones de capital (1998 y 1999)	12,4	24,17
Otras medidas	6	11,69

²⁹⁴ Caprio, Klingebiel, Laeven y Noguera, 2003.

Cantidad de fondos prestados a instituciones con especial aversión al riesgo	4,2	8,18
Total	51,3	100

Fuente: DICOJ, 2005.

Las *concesiones monetarias* se hicieron para asegurar los depósitos de los bancos en quiebra, pero la mayor parte del dinero no se recuperó. Sin embargo, del dinero destinado a compra de activos e inyecciones de capital sí que pudo recuperarse una parte. De los *fondos públicos* sólo se recuperó el 50%.

La estimación de los costes globales a los que tuvo que hacer frente la economía japonesa no debe limitarse al dinero que no pudo recuperarse. El *coste de oportunidad* en términos de crecimiento económico y creación de riqueza fue enorme debido a la década de estancamiento económico prolongado. El nivel de producción acumulado que se perdió en los tres años posteriores al estallido de la crisis bancaria de 1997 podría ser el equivalente al 18% del PIB²⁹⁵. Por otra parte, la confianza del sector bancario salió fuertemente perjudicada. La disminución de participantes en el sector, así como también de las oportunidades de inversión en el extranjero, y más concretamente, en el resto de Asia, fueron también consecuencias importantes a tener en cuenta.

Respecto al balance final de la crisis para el sector financiero japonés, puede ser de ayuda conocer como afectó dicha crisis a la población del sector y al reparto de protagonismo por categorías bancarias, tal y como se detalla en la siguiente tabla.

Según clasificación del Banco de Japon, llama la atención la reducción del número de city Banks (a la tercera parte), la reducción de los denominados bancos regionales II, la desaparición de los bancos de financiación de largo plazo, y el crecimiento de bancos en la categoría de otros.

En cuanto a la población total de entidades bancarias en la economía japonesa, llama poderosamente la atención que durante la primera década de la crisis, entre 1990 y el año 2000 la población de bancos aumentó, solo hubo un cierto ajuste en los dos siguientes periodos (2000 a 2005) y (2005 a 2009), sin embargo, los procesos de concentración de entidades financieras vividos en el resto de las grandes economías mundiales han sido mucho más profundos y la población ha sufrido una reducción mucho mayor, lo cual invita a pensar que en términos de competitividad, el sistema financiero japonés deberá vivir procesos de fusiones y adquisiciones a lo largo de los próximos años.

²⁹⁵ Laeven y Valencia, 2008.

Tabla nº 118: Evolución temporal del sistema financiero japonés por tipologías de entidades (1990-2009).

Nº de bancos japoneses				
Finales de marzo (año fiscal)	1990	2000	2005	2009
City Banks	13	9	7	5
Bancos regionales	64	64	64	64
Bancos regionales II	68	60	48	44
Trusts bancarios	16	33	26	20
Long-term credit banks	3	3	1	0
Otros	-	-	9	14
Total	164	169	155	147

Fuente: Banco de Japón, 2009.

Analizando los datos disponibles del Banco de Japón, llama poderosamente la atención la evolución de los ratios más significativos de la crisis por la que pasó el Sistema financiero japonés. Por orden cronológico, las mayores provisiones en balance se hicieron en 1997, las mayores pérdidas por activos de mala calidad se contabilizaron en 1998, mientras que el mayor volumen de activos en riesgo y de aumento del crédito se contabilizaron en el 2001 y de pérdidas acumuladas en 2002, tras una década de crecimiento ininterrumpido.

Tabla nº 119: Evolución de los NPLS bancarios japoneses (1992-2004) en billones de ¥

		Pérdidas crediticias	Pérdidas acumuladas	Activos con riesgo	% de crecimiento del crédito	Provisiones de balance
	1992	1,640	1,640	12,775	2,4	3,698
	1993	3,872	5,512	13,576	2,6	4,647
	1994	5,232	10,744	12,546	2,4	5,538
	1995	13,639	24,133	28,504	5,3	13,293
	1996	7,763	31,877	21,789	4,1	12,334
Crisis bancaria (según ratios)	1997	13,258	45,135	29,758	5,7	17,615
	1998	13,631	58,766	29,627	5,9	14,797
	1999	6,944	65,710	30,366	6,4	12,230
	2000	6,107	71,818	32,515	7,1	11,655
	2001	9,722	81,540	42,028	9,6	13,353
	2002	6,658	88,188	34,849	6,4	12,685
	2003	5,374	83,572	26,204	6,8	11,430
	2004	1,485	85,057	23,209	5,5	10,209

Fuente: Banco de Japón

En este contexto, tras la reciente crisis el sistema bancario japonés ha pasado por serias dificultades con quiebras de numerosas entidades y elevación del volumen de activos problemáticos (en riesgo de mora) en los balances bancarios, obligando a las autoridades japonesas a llevar a cabo cambios regulatorios dirigidos a otra reestructuración en el sector.

En el periodo 2009-2012 los bancos japoneses más saneados han protagonizado procesos de crecimiento con fusiones y adquisiciones internacionales.

Por ejemplo, Nomura ha comprado la división europea y asiática de Lehman Brothers y el Mitsubishi UFG ha comprado el 20% de Morgan Stanley.

CAPÍTULO IX.- BANCOS MALOS RECIENTES EN SUIZA. LA REESTRUCTURACIÓN EXITOSA DEL UBS (2008-13)

IX.A.- ANTECEDENTES HISTÓRICOS.

IX.B.- DESARROLLO TEMPORAL DEL RESCATE PÚBLICO DE UBS MEDIANTE UN BANCO MALO-AMC: EL SNB STABFUND (2008-13).

IX.B.1.- Fase 1: Creación del SNB Stabfund.

IX.B.2.- Fase 2: Transferencia de activos del SNB Stabfund

IX.B.3.- Fase 3: Gestión del SNB Stabfund.

IX.B.3.1.-Análisis económico financiero del SNB Stabfund (2008-2013).

IX.B.4.- Fase 4: Liquidación y venta del Stabfund (banco malo) a UBS (2013)

IX.C.- CREACIÓN DE UN BANCO MALO INTERNO DE UBS (2013-17).

IX.D.- VALORACIÓN DEL PROCESO DE REESTRUCTURACIÓN Y CONSIDERACIONES FINALES.

IX.A.- ANTECEDENTES HISTÓRICOS.

El interés económico en el desarrollo histórico de la banca suiza se ha centrado en la lentitud con que un Estado federal construyó una estructura bancaria unificada con sede bancaria central.

“Suiza estuvo mucho tiempo dividido en cantones independientes con una variedad de estructuras políticas: democracias en los distritos alpinos pobres, aristocracias con patriciado en los llanos, oligarquías corporativas en las ciudades comerciales, y una variedad de monarquías y aristocracias, seculares y eclesiásticas, absolutas o cualificadas, con casos mixtos.” Rappard, 1914, cap.1.

La Organización Federal de Suiza, enraizada en la historia y consolidada mediante la Constitución Nacional de 1948, organizó su estructura bancaria a través de un fuerte sistema de *bancos cantonales*.

“A diferencia de los bancos de descuento, de los que los tres mayores terminaron operando en las tres principales ciudades -Zurich, Ginebra y Basilea- los bancos cantonales deben limitarse a operar en sus cantones nativos. Los bancos de descuento suscriben letras de cambios nacionales e internacionales. En torno al 30% y el 7% de sus activos, se destinaban, respectivamente a este tipo de obligaciones antes de la Primera Guerra Mundial. Los bancos cantonales, por otra parte, ofrecían en gran medida sobre hipotecas, siendo estas el 50% de sus activos en 1910”. Jöhr, 1915, pg.456.

Los *bancos cantonales* dominaron en tamaño las finanzas suizas hasta la neutralidad durante la Primera Guerra Mundial, cuando, al tratar con ambos bandos, supuso una oportunidad histórica única para la expansión de los bancos de descuento (depósito). Los bancos cantonales pertenecen a la Confederación Suiza, mientras que los grandes bancos de Basilea, Ginebra y Zurich, prefieren decir que pertenecen a Europa

o al mundo. Como la banca de Pays-Bass, fundada en Amsterdam pero que también operaba en Francia, los grandes bancos privados suizos han sido siempre, en mayor o menor medida, bancos de eurodivisas, operando principalmente en Francia, con una parte significativa del negocio en Alemania, y en Italia, desde Lugano. En los años 60, con el auge del mercado de eurodivisas, Suiza se convirtió en un centro bancario y financiero internacional a una mayor escala.

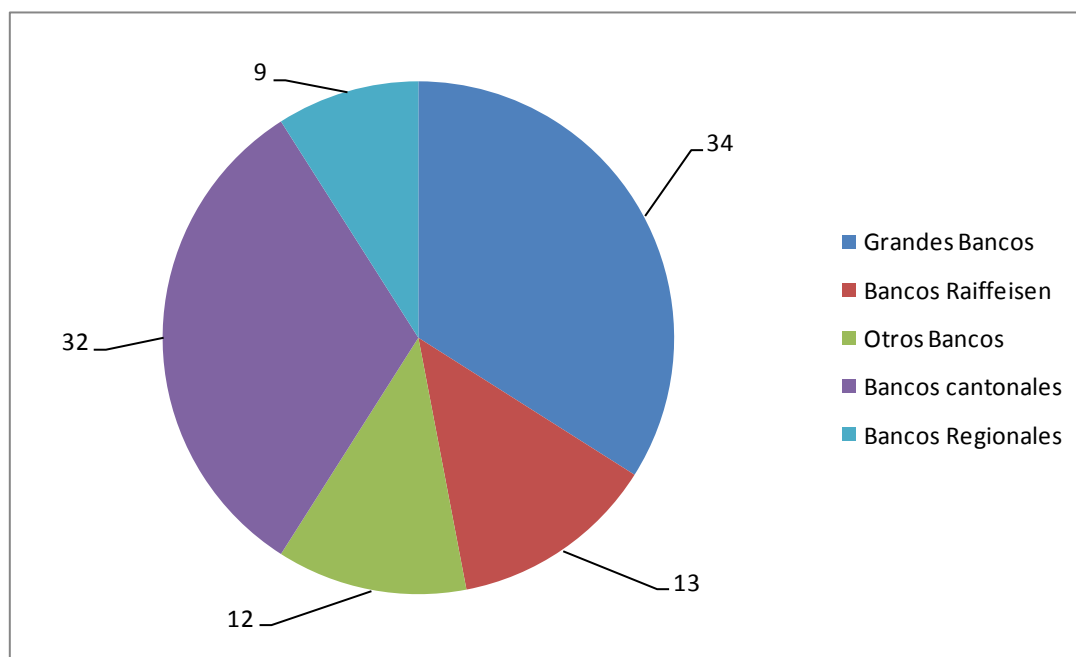
Hoy en día se puede afirmar que el sistema bancario suizo es muy heterogéneo y se compone de numerosos bancos cantonales, regionales y privados. A diferencia de los grandes bancos suizos, históricamente los bancos cantonales han tenido severas restricciones para realizar su actividad, pero eran capaces de competir con los grandes bancos porque contaban con un generoso régimen de exenciones fiscales, y ofrecían depósitos respaldados por los propios gobiernos cantonales.

Normalmente, los bancos cantonales de menor tamaño se centraban en actividades hipotecarias, mientras que los más grandes actuaban como banca universal.

Durante los años 90, las calamidades y abusos de la banca cantonal suiza, tales como el del Berner Kantonalbank o el del Solotherner Kantonalbank hicieron acuñar el término "*banco estatal*". El status-quo de los políticos en el seno de los órganos de administración de estas entidades financieras generó además muchos interrogantes sobre la calidad de su gestión, la justificación de sus operaciones y sus estrategias, así como para la asunción de la responsabilidad por sus errores, animándolos a reconvertirse en bancos públicos, semipúblicos o directamente bancos privados²⁹⁶.

²⁹⁶ Meier, Marthinson y Gantenbein, 2012.

Gráfico 70: Cuota de Mercado de los Bancos Suizos en el crédito doméstico



Fuente: SNB, 2009.

En 1997, UBS sufrió elevadas pérdidas en los mercados de derivados, estimadas entre 400 y 700 millones de \$ por sus posiciones en el LTCM (Long Term Capital Management). La crisis de UBS durante aquellos años puso de manifiesto la importancia de la implantación de fuertes medidas de control interno. Parece ser que por aquel entonces UBS le concedía demasiado margen de maniobra a su departamento de inversiones en derivados, evitando someterlo a la supervisión exigida para los grandes bancos sistémicos.

Las posiciones de gestión de riesgos senior y de análisis cuantitativo dependían de la misma persona. Esto suponía en la práctica que no había revisión alguna y se podía actuar con impunidad. Teniendo en cuenta que el reparto de los bonus y el variable dependían del volumen de operaciones adjudicado, parece que no había demasiado incentivo para ser prudente ni selectivo en las operaciones de crédito.

Las pérdidas incurridas se atribuyeron a la evolución de un modelo financiero erróneo y parcial, peor que el de sus competidores, que les llevó a calcular mal las consecuencias de sus posiciones en derivados.

Fuentes internas del propio UBS indican que el banco comenzó a implementar un sistema de *value at risk*, pero desafortunadamente los responsables de derivados fueron los últimos en ponerlo en marcha, de manera que el equipo no les proporcionó la cooperación adecuada.

Por aquel entonces UBS disponía de una cartera de activos *choc-a-bloc* con muchas opciones financieras. El cambio de la regulación británica afectó negativamente a todos los bancos, pero sobre todo al UBS por el gran tamaño de su cartera. Lo mismo

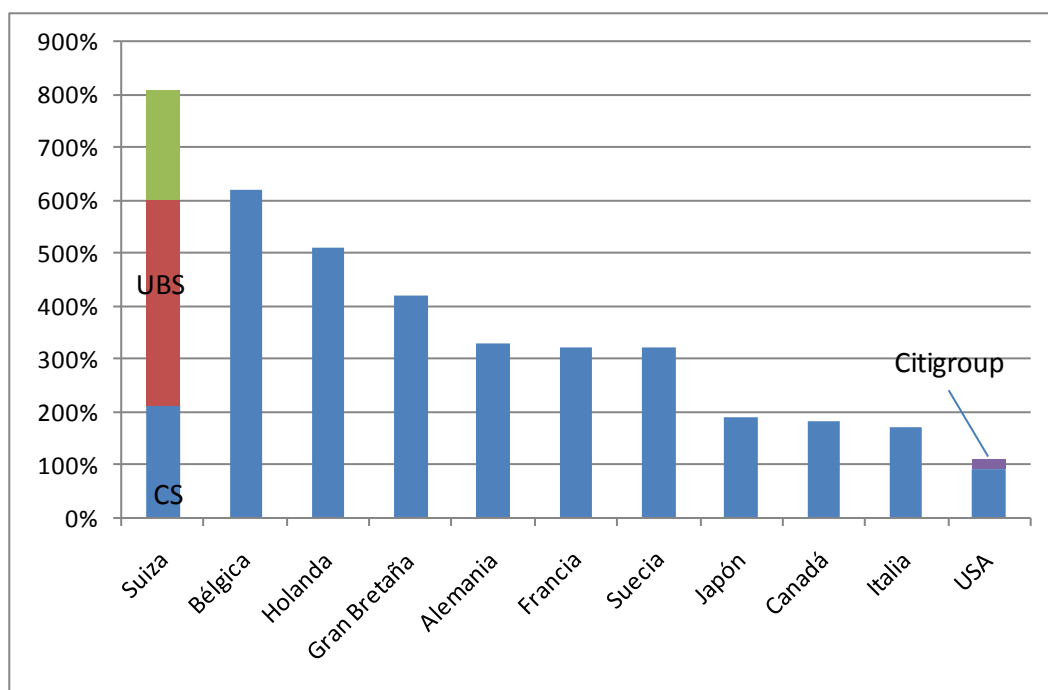
sucedió con los warrant japoneses, en los cuales UBS también tenía posiciones abiertas más elevadas que otros bancos suizos. Ningún banco suizo pudo anticipar la profundidad de la recesión de la economía japonesa, que hundió las cotizaciones de los warrants multiplicando las pérdidas incurridas de UBS.

Además de ello, UBS tenía un fuerte posicionamiento en el hedge fund LTCM. El 60% de las inversiones de UBS eran en opciones y el 40% en inversiones directas.

Debido a las cuantiosas pérdidas incurridas, al final en 1997 UBS debió fusionarse con el banco más pequeño Swiss Bank Corporation con la debacle del LTCM en 1998. El Consejero Delegado fue muy criticado por no haber anticipado los problemas ni mitigarlo una vez manifestados. Esta crisis puso en mayor relieve la importancia de elegir bien los modelos de valoración de riesgos, establecer y otorgar autoridad y poder suficiente a los departamentos internos de control de riesgos, así como contar con asesores externos. Teóricamente, UBS lo hizo lo mejor que pudo, pero la crisis de 1998 demostró que se debía mejorar la calidad de las proyecciones, analizar los informes internos, limitar las pérdidas y diversificar en mayor medida las inversiones.

Y precisamente durante la última crisis de 2008, UBS ha vuelto a estar en el punto de mira. Los dos bancos suizos de mayor tamaño: UBS y Credit Suisse suponían el mayor riesgo para la economía suiza, porque su *capital base* había caído mucho durante la primera década del s.XXI. Estos dos bancos concentraban demasiado riesgo y eran sistémicos. A finales de 2008 sus activos totales eran el 620% del PIB suizo.

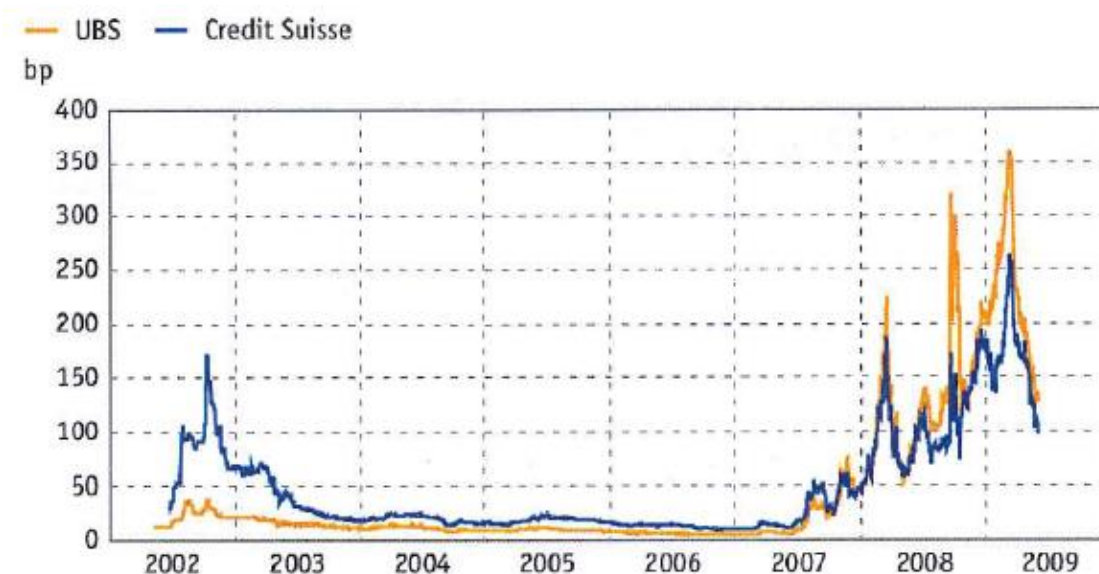
Gráfico Nº 71: Reparto de Activos del Sector Bancario con respecto al PIB.



Fuente: SNB, Annual Reports (2007 y 2008), IMF

Después del estallido de la burbuja inmobiliaria en EE.UU, los mercados primarios de titulización se paralizaron, y los secundarios quedaron ilíquidos, ocasionando que cayeran los precios de los activos. Tanto UBS como Credit Suisse sufrieron pérdidas elevadas debido a su exposición a activos hipotecarios de EE.UU. y Europa. En otoño de 2008, la situación de UBS se había deteriorado todavía más, a pesar de las medidas tomadas para reducir su exposición a los mercados y de los aumentos de capital previos. En octubre de 2008, los spreads de quiebra (Credit Default Swaps) para UBS alcanzaron su máximo. Bajo estas circunstancias, UBS era incapaz de reunir más capital de manos privadas, por ello era necesario acometer un *plan de estabilización*.

Gráfico N° 72: Evolución temporal del volumen de CDS en manos de los dos principales bancos suizos (2002-09).



Fuente: SNB Markets Analysis Platform, Bloomberg (02.06.2009)

En la primavera del año 2008 existían dos grandes bancos con *riesgo sistémico* en la economía suiza. Por aquel entonces, solo uno de ellos, la Unión de Bancos Suizos (UBS), tenía una excesiva concentración en riesgos de activos subprime vinculados a la economía de los EE.UU. Debido a ello, las autoridades suizas centraron todos sus esfuerzos en la reestructuración de esta entidad financiera, y el UBS participó de forma voluntaria en este plan de rescate. Al mismo tiempo, se le ofreció esta posibilidad al Credit Suisse, pero declinó amablemente el ofrecimiento, obteniendo 10.000 millones \$ mediante la venta de activos e híbridos y una ampliación de capital que permitió la entrada de accionistas privados (incluyendo un fondo de deuda soberana).

Las principales razones de la debilidad del UBS en octubre de 2008, eran al menos las siguientes:

1. *Elevada exposición a activos ilíquidos* (préstamos y titulizaciones), en EE.UU. y en Europa. Elevadas pérdidas debidas a la fuerte caída en los precios y elevada incertidumbre acerca de la valoración de dichas posiciones.
2. A su vez, la *confianza* en UBS estaba cayendo, y con ella, el valor de su franquicia. El banco se enfrentaba a una huída de depósitos, y su liquidez se había deteriorado notablemente.
3. El *capital base* se había reducido también de forma ostensible. Existía un riesgo elevado de enfrentarse a mayores pérdidas, que podrían dañar el capital existente, y amenazar incluso su solvencia. Además de ello, la inestabilidad macroeconómica dificultaba que se pudiera captar capital adicional en los mercados.

IX.B.- DESARROLLO TEMPORAL DEL RESCATE PÚBLICO DE UBS MEDIANTE UN BANCO MALO-AMC: *EL SNB STABFUND (2008-13)*.

Ante dichas circunstancias, el gobierno suizo se preparó para tener que poner en marcha diferentes posibles medidas. En otoño de 2007 las autoridades suizas alertaron y asesoraron a sus instituciones financieras sistémicas de los peligros a los que se enfrentaban. Y en la primavera de 2008, después del rescate de Bear Stearns, el SNB estableció su estrategia para comprar los activos ilíquidos de UBS, priorizando dos aspectos: la movilización de los activos de largo plazo y la consulta previa de la estrategia a llevar a cabo entre las principales instituciones (Confederación Helvética y SFBC) para contar con su pleno respaldo antes de empezar la operación.

Para ello, en octubre de 2008 se creó el *SNB Stabfund* como Entidad de Propósito Especial -SPV- o *Institución de Inversión Colectiva de Participación Limitada* (o fondo de estabilización) dentro del paquete de medidas gubernamentales para estabilizar el sector financiero helvético. Durante los meses siguientes, el Stabfund acumuló activos dañados de UBS hasta 38.700 millones \$. La Confederación Suiza reforzó el capital del banco mediante una emisión de deuda convertible por 6 billones de francos suizos (CHF). Los activos y deudas contingentes acumulados en el Stabfund se financiaron con una emisión de deuda del Banco Suizo Nacional (SNB) de 25.800 millones \$. Al mismo tiempo, UBS aportó 3.900 millones \$. Este capital trató de cubrir el primer 10% de pérdidas incurridas por el Stabfund, propiedad del Gobierno a través del SNB. El Estado aportó asimismo la diferencia existente entre los fondos pagados desde el SNB y la suma total de activos transferidos, haciéndose cargo de las deudas contingentes, de manera que no exigiera más financiación.

Tanto el anuncio de la transacción en octubre de 2008, como la posterior transferencia de los activos dañados, finalizada en abril de 2009, estabilizaron financieramente al UBS, consiguiendo el objetivo perseguido mediante las medidas gubernamentales.

La decisión de crear un *banco malo gubernamental* para estabilizar UBS obedeció a dos consideraciones previas:

1.- La transferencia de activos de UBS al Stabfund cortaría de raíz la exposición a los activos problemáticos en EE.UU y Europa, mejorando su nivel de capital y su posición de liquidez.

2.- La creación del banco malo era la mejor opción para mitigar los riesgos excesivos del SNB y para acometer los riesgos implícitos en el proceso de reestructuración bancaria.

La estructura reduciría el riesgo del Swiss National Bank (SNB) por cinco vías:

A) La transferencia de activos se financió en un 90% desde el SNB, que actuó como *prestamista de última instancia*, y el préstamo fue cubierto con una garantía sobre todos los activos del fondo y con un 10% de financiación desde UBS. Este último suministró sobre-colateralización para el préstamo del SNB, que sirvió como *protección primaria de pérdidas* para el SNB como prestamista.

B) Además de ello, el SNB recibió una *protección adicional de pérdidas* en la forma de un warrant para 100 millones de acciones de UBS, que podría incurrir en pérdidas sobre este préstamo frente a la liquidación de los activos.

C) El primer bloque de activos se transfirieron a precios de mercado del 30 de septiembre de 2008. Estos activos llegaron al fondo, con un descuento promedio sobre su valor nominal. Numerosos activos en la cartera de Stabfund amortizaron el principal a lo largo de su vida, suministrando cash flow para el fondo. Las ganancias realizadas mediante la amortización de los bonos descontados tendrían, además, el potencial de compensar posibles pérdidas derivadas de otros activos.

D) La entidad sería controlada y gestionada por el SNB. El objetivo de la estrategia de gestión de activos fue la devolución total del préstamo al SNB.

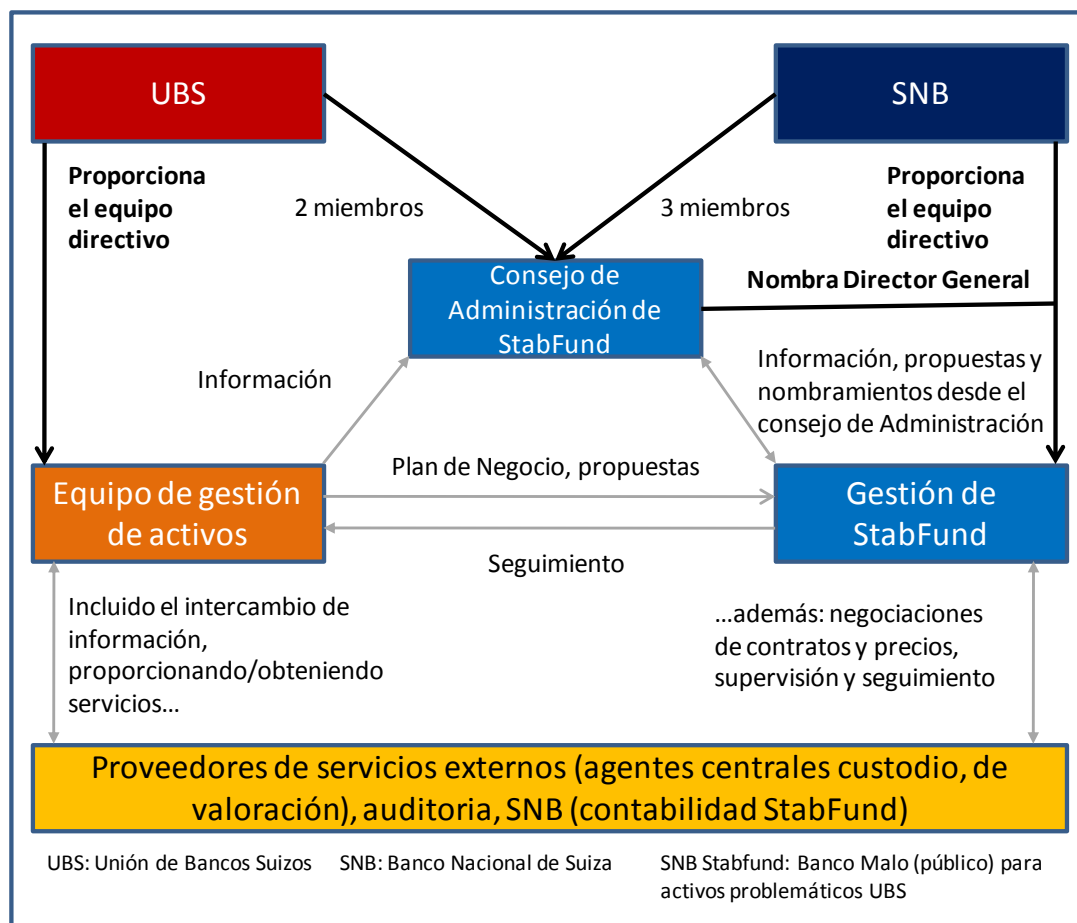
E) Los representantes del SNB estarían muy implicados en el proceso de gestión de activos para mitigar el riesgo de que estos activos vulneraran el interés gubernamental. Esto ayudó a la minimización del riesgo de *información asimétrica* entre el SNB como prestamista y UBS como gestor de las inversiones. De esta forma, se evitaría el *problema de agencia*.

La decisión estratégica de establecer un *banco malo* tan solo fue la primera piedra de un alto muro. El SNB se enfrentó a numerosos retos operativos a la hora de completar la transacción. Su estructura legal y organizativa fue valorar 4.800 posiciones para su posterior transferencia desde UBS, y también definió y ejecutó la gestión de activos. Además de ello, el SNB refinanció el préstamo en divisas necesario para crear el Stabfund (SPV).

El nombre elegido *SNB Stabfund* evidenció su compromiso con estabilizar UBS y el resto del sistema financiero suizo, y se creó en noviembre de 2008 con domicilio en Berna. Su estructura legal comprendía dos entidades diferentes, una sociedad limitada que compartiría cierta responsabilidad y otra con una responsabilidad total a la hora de gestionar el fondo. Ambas entidades dispondrían del 100% de la propiedad del SNB. El consejo de administración de la Sociedad Anónima se compuso de 3

representantes de SNB y 2 de UBS, para establecer la gestión del fondo los objetivos políticos y estratégicos. La gestión operativa se fundamentó en el director general, apoyado por un equipo de seis especialistas proporcionado desde el SNB y basado mayoritariamente por profesionales de la banca de Zurich. Sus principales responsabilidades incluían el control de riesgos, la gestión de la cartera y el análisis de mercados, cumplimiento normativo y legal, así como la secretaria corporativa.

Gráfico nº 73: Composición de los órganos de gobierno y áreas operativas del SNB Stabfund.



Fuente: Stabfund, 2013.

Además de la participación en el capital, existían dos grandes incentivos para que UBS preservara el interés del SNB. En primer lugar, UBS solo recuperaría su inversión una vez devuelto el préstamo en su totalidad. En segundo lugar, SNB disponía del derecho de devolver a UBS los activos si no estuviera totalmente satisfecho con su nivel de gestión.

La transferencia de activos desde UBS hasta el StabFund se realizó en tres fases, entre diciembre de 2008 y abril de 2009, hasta un total de 38.700 millones de \$.

Tabla nº 120: Cronograma temporal de la reestructuración de UBS.

Etapa I: Reestructuración bancaria de UBS desde el Gobierno suizo (2007-2013)			
FASE 1: DISEÑO	FASE 2: TRASPASO DE ACTIVOS	FASE 3: EJECUCION	FASE 4: CIERRE
Otoño 2007- mayo 09	Dec 2008- abril 09	Junio 2009-sept 13	Agosto 13-nov 13
Diseño, preparación y lanzamiento. Cálculo de las cifras. Retos de la operación. Vehículo fiscal. Análisis de posibles alternativas	<i>Grupo 1 (dec08):</i> titulaciones de créditos. <i>Grupo 2 (mar09):</i> derivados de crédito y titulaciones de activos. <i>Grupo 3 (abr09):</i> activos, incluyendo créditos no titulizados	Gestión y venta de activos dañados. Equipo directivo. Selección agentes gestores y custodios para los activos. Establecer precios de venta. Sistema de gestión de riesgos. Subcontratar servicios externos. Conseguir ingresos estables y recurrentes.	Conclusión: compra por UBS y asesoramiento de la transacción.
	<i>En abril de 2009 se completó la transferencia de 38.700 millones de \$ en lugar de 60.000 millones de \$ (que era el máximo previsto)</i> <i>El descuento medio aplicado con respecto del precio estimado de UBS fue del 2.5%.</i>	<i>El 15 de agosto 2013 el StabFund había devuelto el préstamo del SNB.</i> <i>En septiembre de 2013 se firma un acuerdo para recompra por parte de UBS del Stabfund.</i>	<i>El 7 de noviembre de 2013, UBS recompra el SNB Stabfund al SNB.</i>
Etapa II: Reestructuración bancaria interna de UBS (NCALP) (2013-2017)			
Fase 1: Ejecución de <i>opción de recompra</i> sobre SNBStabfund.	Fase 2: Creación de la NCALP. (Banco malo Interno UBS)	Fase 3: Liquidación de la NCALP	
7 noviembre 2013	7 noviembre 2013	Diciembre 2017	

Fuente: Elaboración propia a partir de las memorias anuales del UBS y de Stabfund, (2008-2013).

El *rescate* gubernamental de UBS fue necesario porque las condiciones del mercado empeoraron después del cierre de Lehman Brothers, al existir por aquel entonces un elevado nivel de incertidumbre, y por la profunda crisis financiera en EE.UU y haber estallado su burbuja inmobiliaria, con participación de la banca suiza debido a la globalización financiera. Como consecuencia, el mercado interbancario se cerró y no había por aquel entonces posibilidad de que los bancos obtuvieran capital ni financiación en mercado.

En este contexto, el plan urdido para ayudar al UBS fue una combinación entre la *venta* y la *gestión de activos* agrupados a través de una entidad especializada (AMC o banco malo) y su recapitalización mediante deuda convertible.

Casi todo el volumen de activos se transfirió de forma directa. UBS no era responsable de posibles pérdidas futuras o por los activos transferidos, pero mantenía una *responsabilidad subsidiaria implícita*. Se establecían, además, dos fuentes potenciales de ayudas:

- 1) Si el *valor de transferencia* de los activos fuera mayor que el *valor fundamental neto* en la opción de recompra.
- 2) Si el *valor de emisión* de la deuda convertible superara al *valor fundamental*.

Tras el colapso de Lehman Brothers, la situación de UBS suponía un riesgo para la estabilidad financiera de Suiza y también a escala mundial. Todas las medidas que se pusieron en marcha se pactaron con UBS y se trabajó contrareloj para evitar la iliquidez. Se buscó asesoramiento para confirmar, dentro del paquete de medidas previstas, la justificación y la legitimidad (desde la perspectiva del banco central) acerca del rol a ejercer por el SNB.

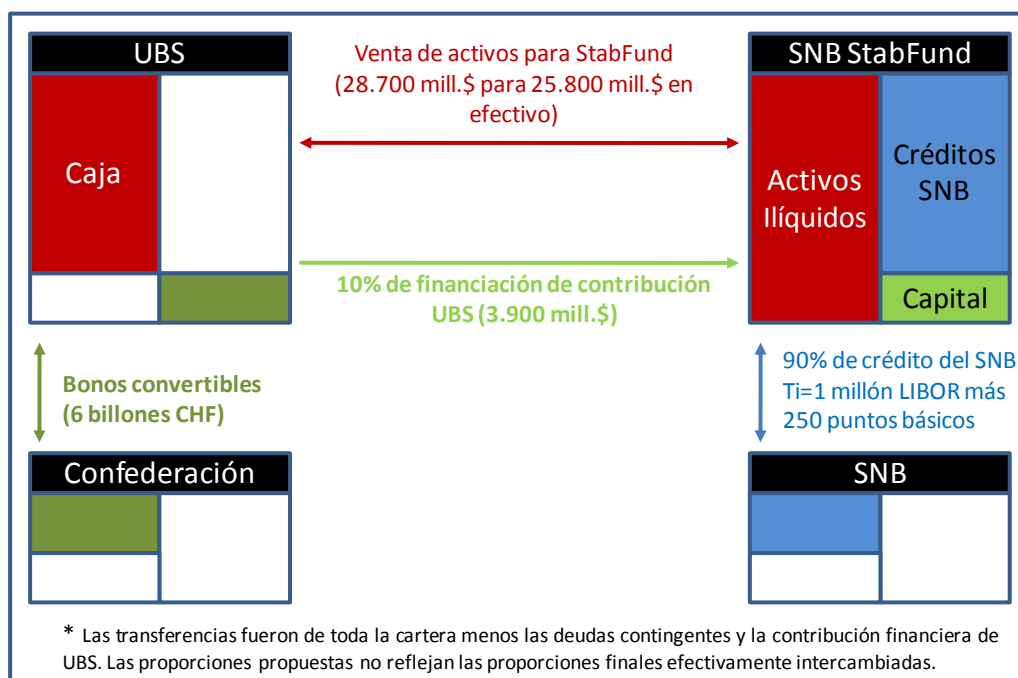
Una vez estabilizado UBS, la siguiente tarea era gestionar y limpiar su cartera de activos problemáticos (inmuebles, activos, créditos y derivados). En octubre de 2008, las autoridades suizas y el UBS aislaron los activos tóxicos para mejorar su rendimiento mediante la creación del Stabfund como entidad de propósito especial (SPV), participada por el *Banco Suizo Nacional (SNB)*. El StabFund actuó como banco malo, y alojó temporalmente hasta su “normalización” 60.000 millones de \$ de activos tóxicos, compuestos principalmente por activos inmobiliarios y titulizaciones hipotecarias en EE.UU y Europa. Estos activos supusieron entonces casi 2.000 millones \$. El UBS suministró, además el 10% de su valor en activos (6.000 millones \$) por los activos transferidos. Esto cubriría apenas el primer 10% de pérdidas del Stabfund. Por su parte, el SNB prestó financiación adicional al Stabfund, 54.000 millones \$ al London Interbank Offered Rate (LIBOR) más 250 p.b. Las pérdidas futuras del Stabfund no se repercutirían a UBS, pero UBS dispondría de una *opción preferente de recompra* del fondo de estabilización. Para efectuar dicho reembolso, UBS podría ejercitar dicha opción mediante el pago al SNB de 1.000 millones de \$ más el 50% del valor de los activos en el momento de ejercitar dicha opción.

En resumen, las *medidas estabilizadoras* tomadas desde la *Confederación Helvética*, la *Comisión Bancaria Federal Suiza (SRBC)* y el *Banco Nacional de Suiza* fueron las siguientes:

- a) Transferencia de hasta un máximo de 60.000 millones de \$ en activos ilíquidos desde UBS hasta el Stabfund (SPV), con precios del 30 de septiembre de 2008.
- b) El SNB realizó un *préstamo garantizado* a la entidad vehículo de un máximo de 54.000 millones de \$.
- c) La Confederación reforzó el capital base de UBS con 6 billones de CHF mediante la suscripción de *bonos convertibles*.

Finalmente, UBS solo transfirió 39.000 millones \$ de sus activos al Stabfund. El *precio* se cerró con un *proceso externo e independiente de evaluación* de al menos seis entidades.

Gráfico nº 74: Propuesta inicial de medidas gubernamentales adoptadas en el proceso de recapitalización bancaria de UBS.



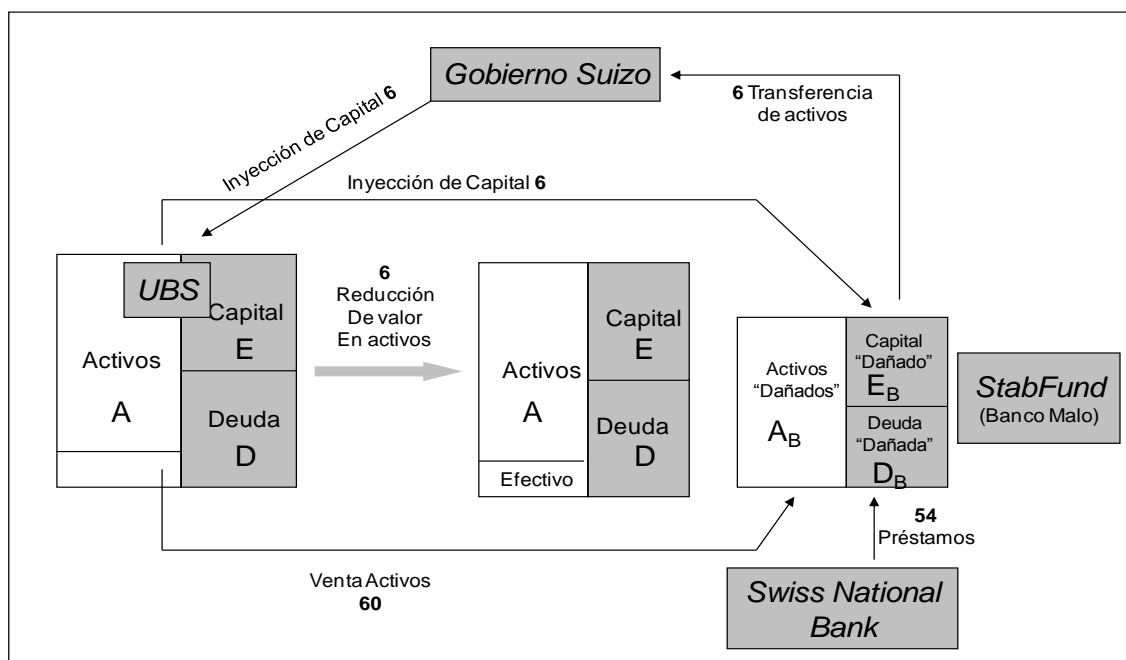
Fuente: Stabfund, 2013.

El interés pagado por el préstamo del SNB al Stabfund fue de Libor a un mes más 250 p.b. El plazo del préstamo fue de 8 años (extensible a 12 años). Además de ello, UBS tenía la opción de comprar el Stabfund una vez hubiera sido devuelto todo el préstamo al SNB.

Cualquier otra cifra se repartiría de la siguiente manera: el primer millón de \$ lo aportaría el SNB y el resto se dividiría a partes iguales entre el SNB y UBS.

De forma adicional, se ejecutaría una segunda *protección de pérdidas* desde el SNB en el caso de que hubiera una pérdida en la cartera de préstamos mediante la ejecución de un *warrant* de compra de 100 millones de acciones de UBS a su valor nominal (10 céntimos de francos suizos).

Gráfico nº 75: Esquema explicativo previo del Proceso de Recapitalización de UBS.



Fuente: IMF, 2009.

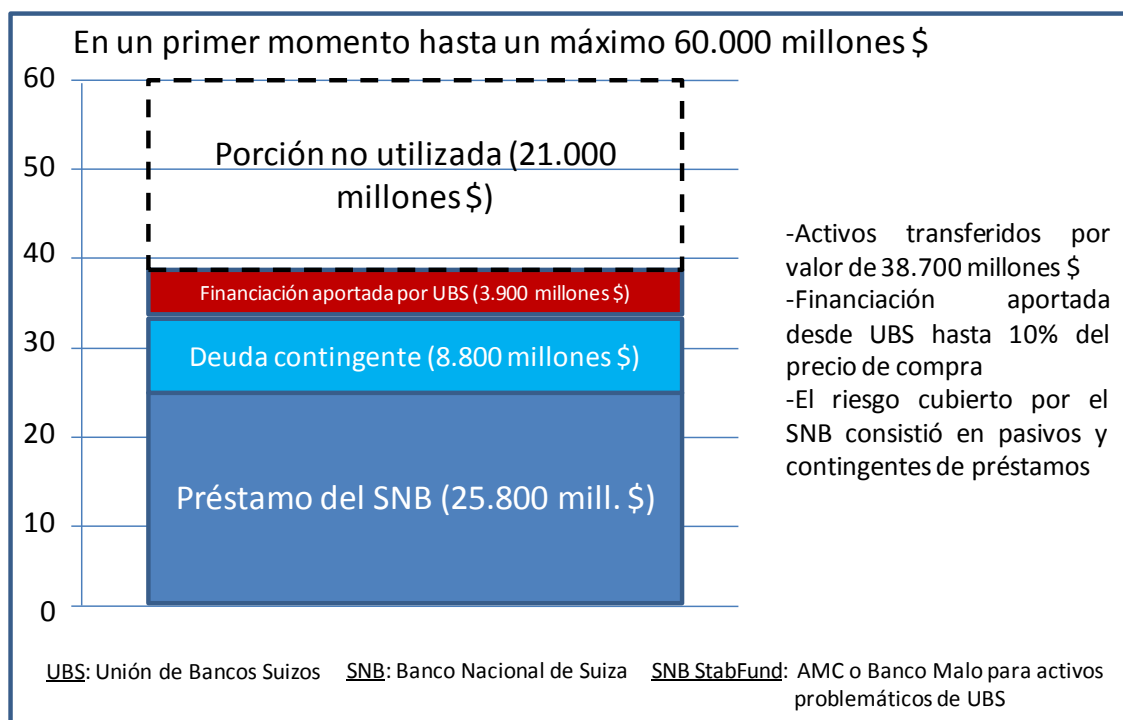
El UBS recibió 6.000 Millones de \$ del gobierno suizo mediante la emisión de *deuda convertible obligatoria* al 12.5%. Las autoridades bancaria suizas trataron de financiar al UBS mediante una inyección de capital al Stabfund, que valorado a 1\$. Si el UBS hubiera transferido el *límite superior* de activos (hasta 6.000 Millones), no habría supuesto un incremento del valor en libras para su capital. De cualquier modo, como UBS sólo transfirió 4.000 millones \$ al Stabfund, finalmente obtuvo 2.000 millones de \$ de capital neto.

La *primera ronda de capitalización* de UBS tuvo lugar en octubre de 2007, mediante la emisión de *deuda convertible* financiada por un fondo soberano de Singapur y un inversor privado del Medio-Este. En abril de 2007 los accionistas del UBS habían sufrido ya la *recapitalización voluntaria* del banco mediante la emisión de nuevas acciones sin ayuda pública. Tras la junta general de accionistas, cuando UBS pidió información más detallada sobre el coste de dicha emisión, en abril de 2008, el viejo equipo de gestión tuvo que ser relevado.

IX.B.1.- Fase 1: Creación del SNB Stabfund.

En octubre de 2008 se creó el Stabfund como *Entidad de Propósito Especial* (SPV) o Institución de Inversión Colectiva de Participación Limitada (fondo de estabilización) como parte del paquete de medidas gubernamentales para estabilizar el sector financiero helvético.

Gráfico nº 76: Financiación inicial del SNB Stabfund.



Fuente: Stabfund, 2013.

Durante los meses siguientes, el Stabfund acumuló activos dañados de UBS hasta 38.700 millones \$. La Confederación Suiza reforzó el capital del banco mediante una emisión de deuda convertible por 6 billones de CHF. Los activos y deudas contingentes acumulados se financiaron con una emisión de deuda del SNB de 25.800 millones \$. Al mismo tiempo, el USB aportó 3.900 millones \$. Este capital trató de cubrir el primer 10% de pérdidas incurridas por el Stabfund, propiedad del Gobierno a través del SNB. La diferencia existente entre los fondos pagados desde el SNB y la suma total de activos transferidos pasaron a formar parte de las deudas contingentes, de manera que no fuera necesario obtener más financiación.

Respecto a los requisitos legales para la creación del Stabfund, se tuvieron que concretar los siguientes aspectos: en primer lugar, existía oposición política a que el banco malo (SPV) estuviera domiciliado en un paraíso fiscal (las Islas Cayman). Con carácter previo, hubo un proceso de investigación para analizar las diferentes alternativas posibles para el gobierno suizo. Al final se optó por crear el SNB Stabfund sociedad limitada para inversión colectiva, y además se pusieron en marcha toda una serie de subdivisiones para optimizar la gestión de los activos adquiridos en diferentes

países. Se garantizó la exención fiscal del vehículo de inversión y además se firmaron contratos con proveedores externos de servicios.

Para gestionar la cartera del Stabfund, compuesta por activos, préstamos y derivados fue necesario contar con un equipo de profesionales especialistas de primer nivel.

IX.B.2.- Fase 2: Transferencia de activos al SNB Stabfund.

A efectos de poder establecer una valoración de la cartera de activos problemáticos, el Stabfund requirió los servicios de seis *agentes evaluadores externos*, para un portfolio de 5.000 posiciones de activos valorados a 30 de septiembre de 2008. La transferencia de activos y deudas contingentes ascendió a 38.700 millones de \$, con un *descuento* aproximado de 1.000 millones de \$ sobre la valoración de balance de UBS originaria.

La transferencia de activos se dosificó en tres rondas consecutivas, materializadas entre octubre de 2008 y abril de 2009, con entrega física y electrónica a la entidad custodia.

La primera transferencia fue la de mayor volumen, 16.400 millones de \$, apenas dos meses después del anuncio de creación del fondo. Precisamente por ello, vieron que necesitaban disponer de más tiempo para realizar una valoración adecuada de una cartera tan grande de activos complejos, así como cerrar los aspectos legales y operativos asociados. El Stabfund además necesitó contratar los servicios de numerosos agentes evaluadores externos independientes de EEUU, Europa y Japón que suministraron sus servicios hasta el 30 de septiembre de 2008, fecha en la que el Stabfund asumió el riesgo de los activos.

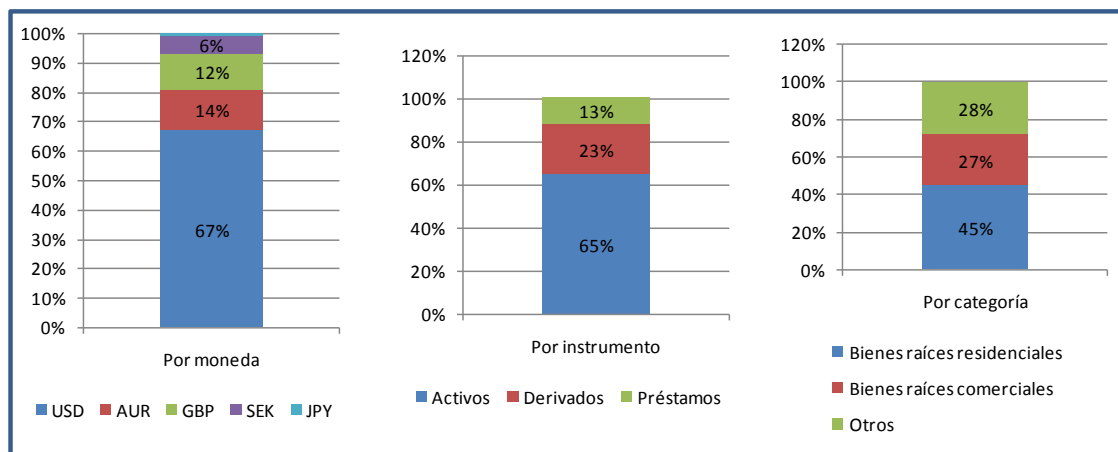
Para el traspaso de los activos se comparó el valor en libros de UBS a 30 de septiembre de 2008 con el valor medio obtenido por los agentes evaluadores. El *comité evaluador*, compuesto por representantes senior de UBS y el SNB así como un asesor evaluador, trató de consensuar precios y reducir las mayores diferencias, así como investigar posibles causas. El resultado final fue de un descuento de 1.000 millones de \$ (2.5%) aplicado a la *evaluación de UBS*.

Teniendo en cuenta la distribución cualitativa de la cartera, la composición estaba distribuida de la forma siguiente: un 64% de activos, un 22% de derivados un 22%, y un 14% de préstamos. La cartera de activos estaba compuesta mayoritariamente por activos complejos, predominantemente activos residenciales e hipotecas comerciales. Los derivados en manos del Stabfund eran principalmente Credit Default Swaps (CDS). El Stabfund actuó aquí como vendedor a cubierto, y asumió el riesgo de activos específicos previamente suscritos por UBS. El riesgo fue transferido para respaldar los CDS transferidos desde UBS al Stabfund.

La cartera de activos estaba compuesta principalmente por hipotecas comerciales no cubiertas, pero también incluía numerosos activos residenciales en EE.UU y Europa y una cartera de más de 30.000 préstamos a estudiantes en EE.UU.

A la hora de establecer la cuantía de activos y pasivos del Stabfund y ver su exposición al *riesgo de divisas*, el préstamo del SNB al Stabfund se hizo ponderado por las divisas en las que estaban denominadas los activos en cartera, más del 80% en \$.

Grafico n° 77: Composición cualitativa de la cartera de activos problemáticos por divisas, activos y categorías en el momento del traspaso.



Fuente: Stabfund, 2009.

Una fuente obvia para estos fondos deberían haber sido las reservas en divisas del SNB. De cualquier modo, dada su cuantía total, 50 billones de francos suizos (CH) en septiembre de 2008, esto podría haberles afectado seriamente. En consecuencia, el SNB decidió refinanciarse en divisas de fuentes externas. Inicialmente, la porción en dólares se acometió con un swap de divisas facilitado por la Fed de Nueva York. Esto afectó a la refinanciación del préstamo más orientada al mercado, y además de ello, en febrero de 2009, comenzó a emitir sus propios certificados de deuda (en \$) para conseguir más dólares. Esta deuda a corto plazo se debió denominar en dólares a plazos de 28,84 y 168 días. Estas subastas bisemanales fueron acogidas de forma favorable por el mercado. Los intereses ofrecidos estuvieron por debajo del Libor dólar y solo un poco por encima de los Certificados del Tesoro norteamericano.

En el segundo trimestre de 2009 el SNB construyó su cartera de deuda norteamericana y en paralelo, repagó las posiciones más largas de la cartera del swap suscrito previamente con la Fed. Continuó con las subastas reduciendo el tamaño de las operaciones en línea con sus pagos mensuales hasta julio de 2010. Por aquel entonces, el consejo de administración del SNB dejó de emitir Certificados del Tesoro y refinanciar el préstamo con reservas en divisas. Las reservas en divisas se incrementaron sustancialmente mediante las intervenciones en los mercados.

IX.B.3.- Fase 3: Gestión del SNB Stabfund

Una vez concluido el proceso de transferencia de los activos, con un descuento medio de 1.000 millones de \$ (2,5% sobre la valoración de partida de UBS), el Stabfund se centró en la gestión de activos, y el desarrollo de una estrategia de liquidación, con el objetivo prioritario de conseguir suficientes fondos como para devolver el préstamo al SNB dentro del plazo previsto.

La *gestión de activos* del fondo de estabilización se subcontrató con UBS y se llevó a cabo por un equipo de 75 profesionales de Nueva York y Londres, así como un

número significativo de personal de apoyo de UBS (el equipo de banca de inversión). En buena parte debido a que UBS disponía de diferentes incentivos económicos para completar la función de gestión de inversiones de forma apropiada.

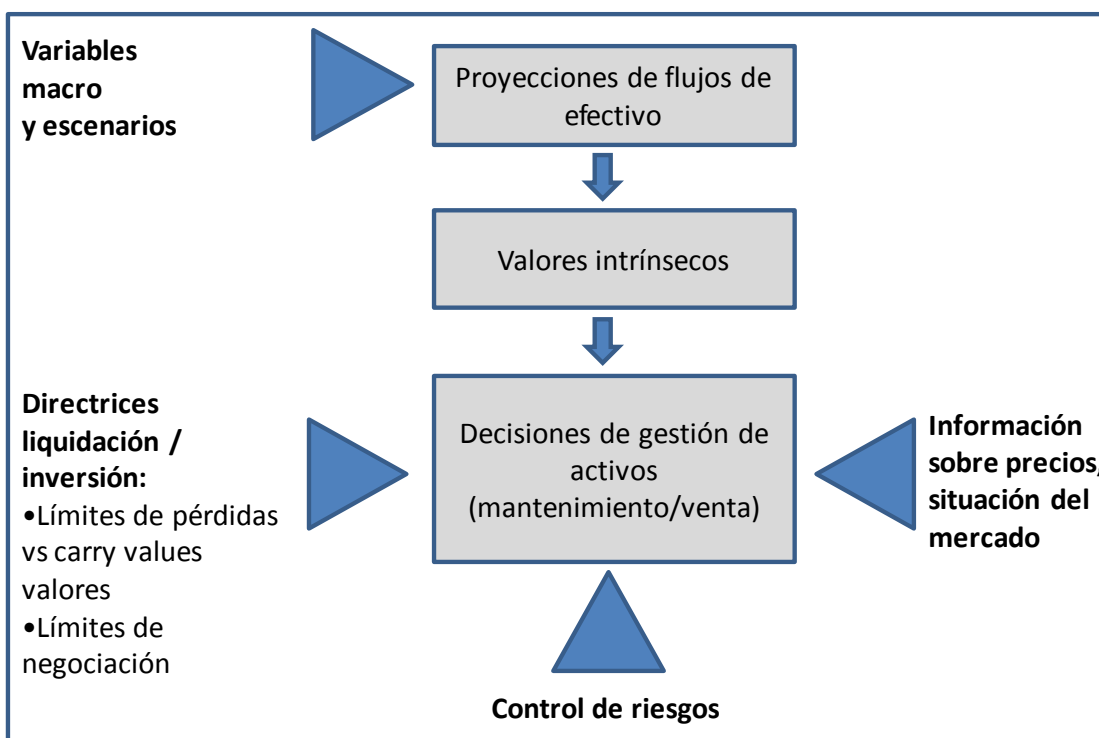
- A) Los valores adjudicados a los activos por los mercados financieros se deterioraron bruscamente. El Stabfund asumió el mando de la gestión de riesgos y confirmó que el paquete de medidas era apropiado y necesario. Sin la transferencia de los activos al Stabfund, UBS podría haber sufrido pérdidas adicionales y quiebras sobre tales activos, ante la publicación de más noticias negativas.
- B) UBS gestionó la estabilización de su propia situación. Después de implementar el paquete de estabilización, se redujo la prima de los CDS, y se reforzó el precio de los activos. Una vez adoptadas las medidas por el SNB, la estabilización ayudó a normalizar la situación en los mercados monetarios suizos. El Stabfund, así como las acciones llevadas a cabo por el gobierno y los bancos centrales internacionales, ayudaron a restablecer la salud de todo el sistema financiero suizo. En agosto de 2009, menos de un año después de adquirir los bonos convertibles, el gobierno suizo vendió su participación en UBS con ganancia para sus inversores institucionales.
- C) El equipo profesional y la financiación estable de SNB ayudaron a la preservación del valor de venta de los activos del Stabfund. Durante periodos de volatilidad en los mercados financieros y de caída de valor de los activos, era un lujo asumir un enfoque de esperar y ver, sin verse presionado en exceso por el corto plazo. De cualquier modo, tan pronto como la macroeconomía fue de nuevo favorable, el Stabfund aprovechó todas sus oportunidades para vender los activos reduciendo el préstamo y el riesgo asumido por el SNB, como *prestamista senior*.
- D) Según el enfoque del Stabfund, crear y gestionar un banco malo requirió una gran involucración del equipo directivo del Swiss National Bank (SNB), así como de representantes del prestamista. para garantizar que se velaría por sus intereses y se respetarían sus objetivos, aunque se permitiera una mayor flexibilidad para reaccionar de forma rápida en el caso de que cambiaran las circunstancias del mercado. Este enfoque permitió reducir la información asimétrica entre prestamista y gestor y facilitó la monitorización de todo el proceso, de gran importancia dado el gran volumen de fondos de los contribuyentes utilizado en dicho proceso.

Desde la dirección general del Stabfund se definió en detalle la estrategia de gestión para los diferentes activos. La gestión operativa se ejecutó por los equipos de inversión de Nueva York y Londres, acorde con el custodio del Stabfund, (el Northern Trust). La monitorización del proceso se adscribió a cada línea de inversión, de acuerdo con el riesgo operativo que iba surgiendo.

El cálculo del *valor intrínseco* se realizó mediante el despliegue de los *modelos de descuento de flujos de caja*, así como el conocimiento en profundidad de los activos en cartera. De hecho, el Stabfund había dedicado considerable esfuerzo y energía a la hora de estimar estos flujos de caja. Para todos los activos, el gestor de inversiones computó los flujos de caja de acuerdo con diferentes escenarios macroeconómicos. Estos escenarios reunían en sus proyecciones algunos elementos macroeconómicos,

tales como el crecimiento del PIB o de precios de las viviendas en EE.UU y Europa. La unión de los elementos macro y microeconómicos, tales como la tasa de quiebra o la estructura de los bonos o los activos, ayudaron a determinar los flujos de caja futuros. Este enfoque flexible no solo hizo posible comparar la sensibilidad de los flujos de caja ante posibles resultados económicos, sino que también, en el caso de que fuera necesario, permitiría al Stabfund gestionar las posibilidades de éxito frente a tensiones adicionales con variables macro predefinidas.

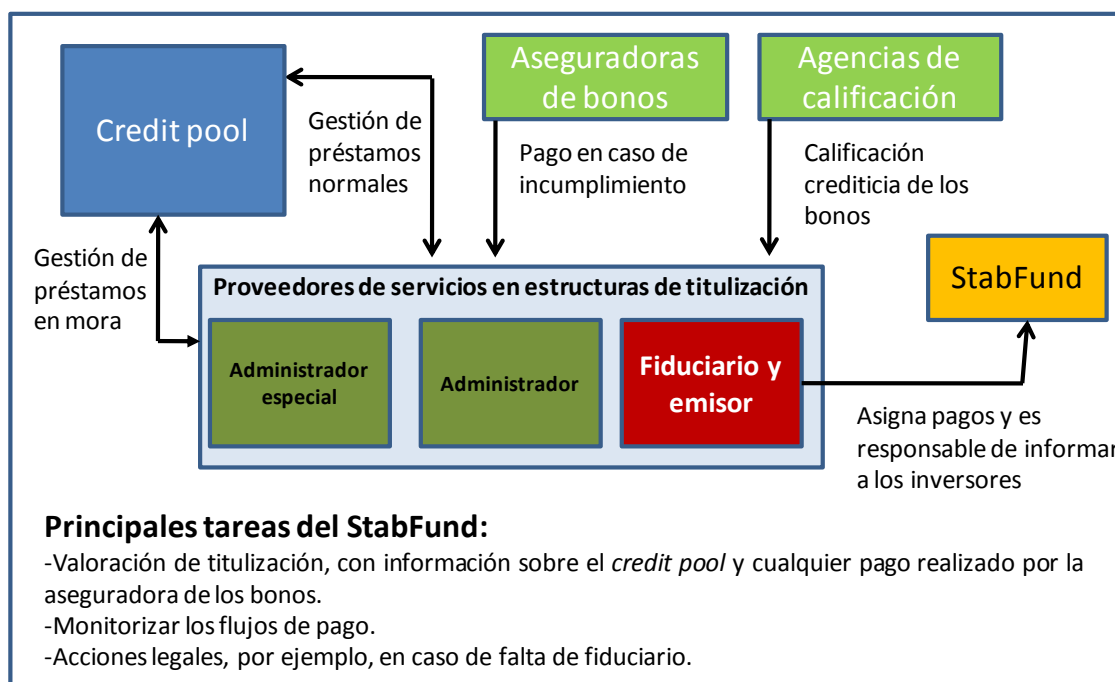
Gráfico nº 78: Estrategia de gestión del Stabfund.



Fuente: Stabfund, 2013.

Los *principales retos* para el SNB en el diseño y ejecución de la reestructuración bancaria de UBS fueron, al menos, los siguientes: el análisis de los requisitos legales y el diseño de la estructura organizativa de la entidad especializada gestora de activos problemáticos, la selección y contratación de agentes para la custodia y valoración de los activos, el establecimiento de precios de los activos y posterior transferencia a la agencia gestora, la refinanciación de la operación en \$, la contabilización y gestión de riesgos, y la gestión de activos.

Gráfico nº 79: Outsourcing o distribución de actividades del Stabfund con proveedores de servicios externos.



Fuente: Stabfund, 2013.

IX.B.3.1.- Análisis económico-financiero del SNB Stabfund (2008-2013)

Para comprar los activos ilíquidos y problemáticos de UBS, en octubre de 2008 se creó el **Stabfund Limited Partnership for Collective Investment** (más conocido como *fondo de estabilización*). Las participaciones en dicho fondo están en manos de la sociedad limitada, denominada *Lipro (LP) AG*, y una sociedad anónima, general partner, denominada *Stabfund (GP) AG*. Las acciones de ambas estaban en manos del *Banco Nacional de Suiza (SNB)*.

Además de ello, a efectos clarificadores, en 2009 se crearon subsociedades específicas para alojar cada grupo de activos. Toda la información analizada del fondo de estabilización es a partir de los estados consolidados de la sociedad limitada, y todos los valores están referidos a \$ USD.

La estrategia de inversiones del Stabfund se definió desde el Stabfund (GP) AG y los activos estuvieron en todo momento bajo custodia de un banco independiente (el Northern Trust).

La transacción anunciada entre UBS y SNB inicialmente estaba prevista por un máximo de 60.000 millones de \$, pero finalmente quedó en 38.700 millones de \$, con la transferencia del grupo 3 de activos en abril de 2009.

Desde el segundo trimestre de 2009 mejoró la situación de los mercados financieros, de forma que los activos en cartera ofrecieron rentabilidad positiva al SNB Stabfund. La revalorización de los activos permitió que desde el fondo de estabilización solo se tuvieran que hacer ajustes sobre determinados tipos de activos.

Algunos de los activos transferidos ya estaban vendidos, hecho este que junto con los ingresos correspondientes a los reembolsos y los intereses hicieron posible la devolución de buena parte del préstamo al SNB, reduciéndolo a apenas 20.300 millones de \$ a finales de 2009. En algunos casos, las quiebras de las posiciones obligaron a que el SNB pasara a ser propietario de los colaterales asociados, y en el caso de los productos derivados, de los activos subyacentes, ya fueran activos titulizados, préstamos o activos inmobiliarios.

Tabla nº 121: Balance del fondo de estabilización (2008-12).

ACTIVO	31.12.2012	31.12.2011 (reformulado)	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008 1 octubre
Depósitos bancarios	486,4		396,6	514,1	660,6	84,7
Titulizaciones de activos	8.076,7	9.348	8.824,7	11.661,6	15.769,7	14.640,3
Activos no titulizados	1.752	2.027,3	2.055,1	2.479,2	3.322,5	-
Activos inmobiliarios	81,4		69,7	39,7	15,5	-
Subtotal inversiones	9.910,2	11.445	10.949,5	14.180,5	19.107,7	14.640,3
Derivados de tipos de interés	153,1		138,3	45	26,2	-
Derivados de crédito	11,3		25,5	45,4	105,2	-
Subtotal derivados	164,5		163,8	90,4	131,4	-
Reembolsos e ingresos acumulados	40,7		41,3	54,3	49,3	0,1
Otros activos	224,2		232,8	129,4	31,8	-
ACTIVO TOTAL	10.826		11.784	14.968,7	19.980,9	15.225,2
PASIVO	31.12.2012	31.12.2011 reformulado	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008 1 octubre
Derivados de tipos de interés	407,1		403,6	176	43,5	-
Acuerdos contractuales	-		-	-	-	889,6
Gastos acumulados e ingresos diferidos	17,4		16,4	22,3	43	129,9
Otras deudas	0,8		1,4	0,7	11,2	-
Préstamo al SNB	4.790,1		8.140,4	12.618,9	20.281,9	14.255,1
Comisiones de gestión diferidas	69,7		56,6	40,5	19,3	0,8
Subtotal deudas	5.285,2		8.618,4	12.898,5	20.398,9	15.275,4
Equity capital						

Capital remunerado	3.896,7		3.896,7	3.896,7	3.896,3	1.640,5
Diferencias de tipos de cambio	(2,8)		(2,4)	(0,4)		
Resultado, <i>carried forward</i>	(233,2)	(302,8)	(1.786)	(4.314,5)	(1.690,6)	-
Resultado del ejercicio	1.880,1	69,5	1.057,3	2.528,5	(2.623,8)	(1.690,6)
Subtotal equity	10.826	3.661,1	3.165,6	14.968,7	(418)	(50,1)
Deudas totales y equity			11.784	14.968,7	19.980,9	15.255,2

Fuente: Memorias anuales SNB de 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012.

Tabla nº 122: Cuenta de resultados del fondo de estabilización (2008-12).

	2012	2011 reformulado	2011	2010 (*)	2009 reformulación	2008 1.oct
Resultado neto de activos (titulizados o no)	516,5	623,2	623,2	866,6	3.052,6 1.431,5	316,8
Interés efectivo (sin quiebras)			644	1.080,5	(1.595,8)	
Resultado neto de las transacciones de derivados	(52,3)	(47,6)	(47,6)	(141,3)	110,6	-
Variaciones por valoraciones no realizadas	1.180,8	(328)	15,8	1.123,8	(5.641,3) (2.424,4)	(965,8)
Variaciones por valoraciones realizadas	459,7	150,1	150,1	110,3	521,2	
Resultado neto de los activos todavía no transferidos					-	(889,6)
Costes financieros	(189,3)	(286,9)	(286,9)	(457,6)	(586,4)	(141,6)
Resultado bruto	1.915,3	110,7	1.098,5	2.582,3	2.576,8	(714,4)
Impuestos de transacciones exteriores (-) y créditos fiscales (+)	0,1	0	0	(0,1)	(0,3)	
Gastos operativos	(35,4)	(41,1)	(41,1)	(53,8)	(80,2)	(10,4)
Ingresos netos	1.880,1	69,5	1.057,3	2.528,5	(2.623,8)	(1.690,6)

Fuente: Memorias anuales SNB de 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012.

(*): En 2009 ya se consigue un resultado positivo

Tabla n° 123: Cotización de referencia para las divisas.

	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008
1 euro (€)	1.3226	1.2979	1.3396	1.4370	1.3975
1 pound sterling (£)	1.6255	1.5548	1.5577	1.6179	1.4378
100 yen japan (¥)	1.1585	1.2955	1.2307	1.0780	1.1010

Fuente: Memorias anuales SNB de 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012.

Tabla n° 124: Ajustes a las valoraciones de balance.

En mill \$	2012		2011		2010		2009		2008	
Titulización crediticia	n.d.	n.d.	8.824,7	9.348	11.661,6	12.974,2	15.769,7	15.647,4	14.640,3	11.828,8
A coste de amortización	n.d.	n.d.	8.377,3	8.900,5	11.143,5	12.456	15.279,7	15.157,3	14.640,3	11.828,8
A fair value	n.d.	n.d.	447,4	447,4	518,1	518,1	490,1	490,1	-	-
Créditos no titulizados	n.d.	n.d.	2.055,1	2.027,3	2.479,2	2.649,9	3.322,5	3.615	-	-
A coste de amortización	n.d.	n.d.	2.055,1	2.027,3	2.479,2	2.649,9	3.322,5	3.615	-	.
A fair value	n.d.	n.d.	-	-	-	-	-	-	-	-

Fuente: Memorias anuales SNB de 2008, 2009, 2010 y 2011.

Tabla n° 125: Evolución de la cobertura de las posiciones en derivados.

Millones USD	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009
Valor de reemplazo positivo	11,3	25,5	45,4	105,2
Valor de reemplazo negativo	(1.138,9)	(2.021,3)	(3.299,3)	(7.034,5)
Volumen neto del contrato	1.929,6	2.823,9	5.308,6	10.655,2
Colateral en efectivo depositado	1.327,4	2.209,9	3.381	7.041,2

Fuente: Memorias anuales SNB de 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012.

Tabla n° 126: Evolución del préstamo concedido por el SNB al fondo de estabilización.

Mill \$	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009	31.12.2008
\$	3.118,2	6.129,1	9.618,8	15.951,5	12.020
€	149,7	360,9	756,3	1.345,3	854,9
£	1.334,2	1.418,8	2.023,7	2.662,1	1.380,2
¥	188	231,6	220,1	322,9	-
Total	4.790,1	8.140,4	12.618,9	20.281,9	14.255,1
%	23,61	40,136	62,21	100	

Fuente: Memorias anuales SNB de 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012.

Tabla n° 127: Evolución de las deudas contingentes del fondo de estabilización.

Millones \$	31.12.2012	31.12.2011	31.12.2010	31.12.2009
Exposición a derivados de crédito	806,8	843	2.073,8	3.732,4
Compromisos irrevocables de crédito	14,7	21,3	36,9	74,3
Total	821,5	864,4	2.110,7	3.806,7

Fuente: Memorias anuales SNB de 2008, 2009, 2010, 2011 y 2012.

Tabla n° 128: Distribucion cualitativa de la cartera de activos del fondo de estabilización.

(en %)	2012	2011	2010	2009
Activos inmobiliarios residenciales	51	47	44	42
Activos inmobiliarios comerciales	33	36	34	25
Otros	16	17	22	33

Fuente: Memorias anuales SNB de 2009, 2010, 2011 y 2012.

Tabla n° 129: Distribucion cualitativa por instrumentos del fondo de estabilización.

(en %)	2012	2011	2010	2009
Activos	75	76	73	64
Créditos	16	17	15	14
Derivados	8	7	12	22
Inmuebles	1	-	-	-

Fuente: Memorias anuales SNB de 2009, 2010, 2011 y 2012.

La categoría de “activos” incluye no solo activos inmobiliarios sino también productos estructurados complejos como los MBS o los ABS, cuya evolución condiciono asimismo la de sus colaterales, y exigió al SNB Stabfund desarrollar la cobertura para sus derivados (en cartera).

MBS: Mortgage backed securities (activos respaldados con un inmueble).

ABS: Asset backed securities (activos respaldados con un crédito).

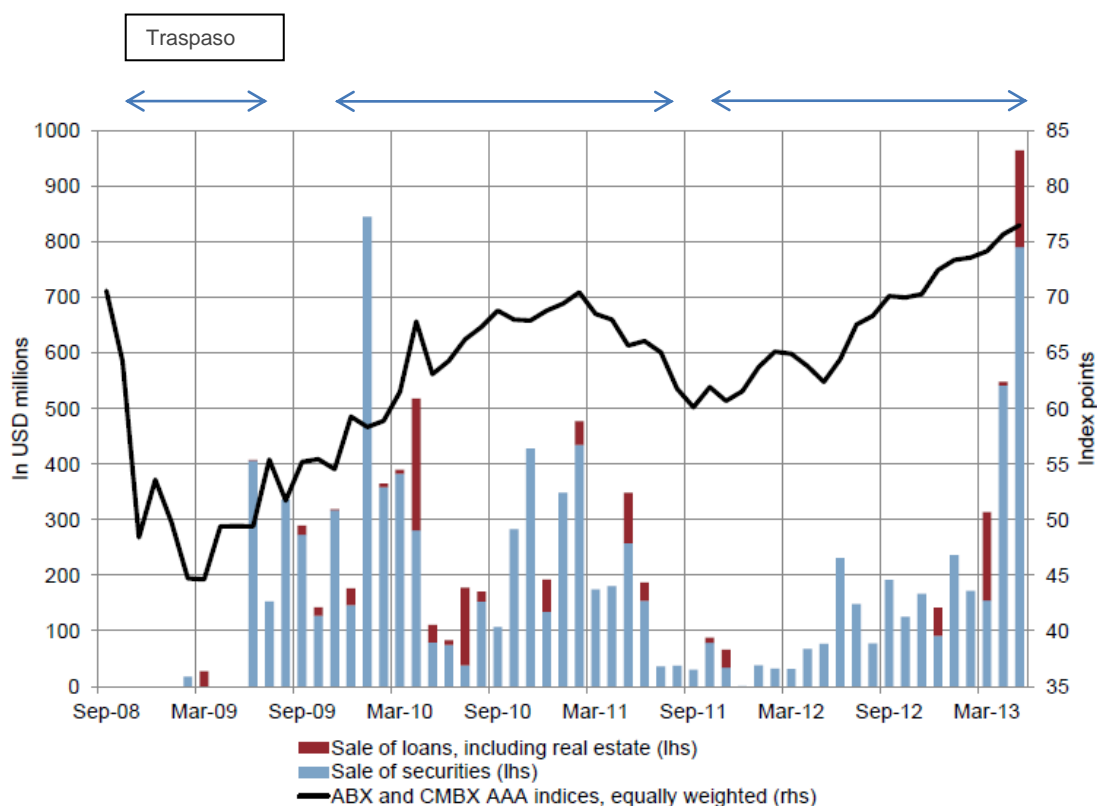
Tabla n° 130: Devolución del crédito del fondo de estabilización.

(en %)	financiado	No financiado	Riesgo total
Activos	29.800	8.800	38.700
Capital de UBS	(3.900)	-	(3.900)
Total 31.12.2008	25.800	8.800	34.700
Intereses sobre el crédito del SNB	600	-	600
Ventas	(1.500)	-	(1.500)
Reembolsos	(5.000)	(200)	(5.200)
Intereses percibidos	(2.200)	-	(2.200)
Otros factores	1.900	(4.800)	(2.900)
Total 31.12.2009	19.700	3.800	23.500
(en %)	Financiado	No financiado	Riesgo total
Total 31.12.2009	20.300	3.800	24.100
Intereses sobre el crédito del SNB	500	-	500
Ventas	(2.500)	(1.300)	(3.800)
Reembolsos	(2.800)	(100)	(2.900)
Intereses percibidos	(800)	-	(800)

Otros factores	(2.100)	(300)	(2.400)
Total 31.12.2010	12.600	2.100	14.700
(en %)	Financiado	No financiado	Riesgo total
Total 31.12.2010	12.600	2.100	14.700
Intereses sobre el crédito del SNB	300	-	300
Ventas	(1.600)	(300)	(1.900)
Reembolsos	(2.700)	0	(2.700)
Intereses percibidos	(600)	-	(600)
Otros factores	100	(900)	(800)
Total 31.12.2011	8.100	900	9.000
(en %) Millones USD	Financiado	2012	2011
Total 31.12.2011	8.100	900	900
Intereses sobre el crédito del SNB	200	-	200
Ventas	(100)	(300)	(1.300)
Reembolsos	(1.900)	0	(1.900)
Intereses percibidos	(500)	-	(500)
Otros factores	(100)	200	(100)
Total 31.12.2012	4.800	800	5.600

Fuente: Memorias anuales SNB de 2008 a 2012.

Gráfico nº 80: Distribución temporal y cualitativa del proceso de venta de activos (sep 08-mar13).

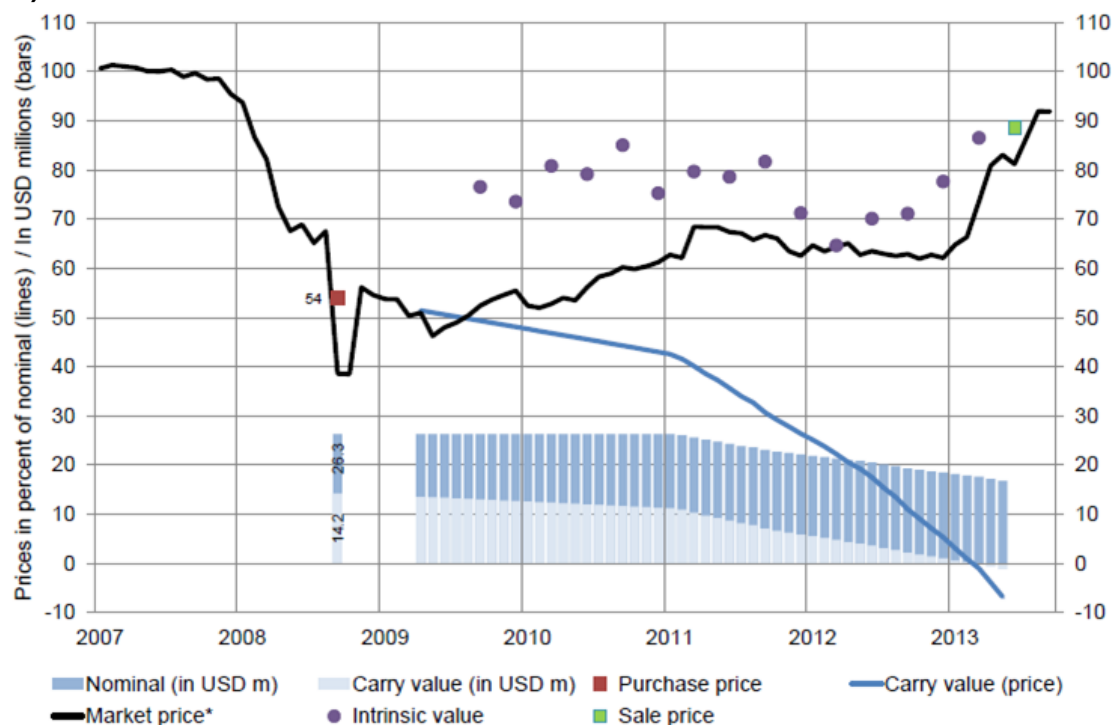


Fuente: Stabfund, 2013.

El valor a conseguir por el Stabfund dependía, por un lado, del contexto macroeconómico, y por otro, de la evolución de los mercados financieros. Cuanto más favorable fuera el entorno, mayores serían los tipos de interés y de pagos del principal de la cartera a devolver, incluso aunque no hubiera ventas. La liquidación de los activos solo cobraba sentido cuando existiera un nivel aceptable de liquidez en los mercados secundarios para los activos del Stabfund, y hubiera valoraciones de mercado la venta sería una alternativa viable para los activos con madurez más prolongada.

Una vez culminado el proceso de transferencia de activos, en abril de 2009, comenzó a reducirse la exposición al riesgo. El Stabfund basó su trabajo en el establecimiento de *valores intrínsecos* para sus activos, calculados en función del método de *descuento de flujos de caja esperados*.

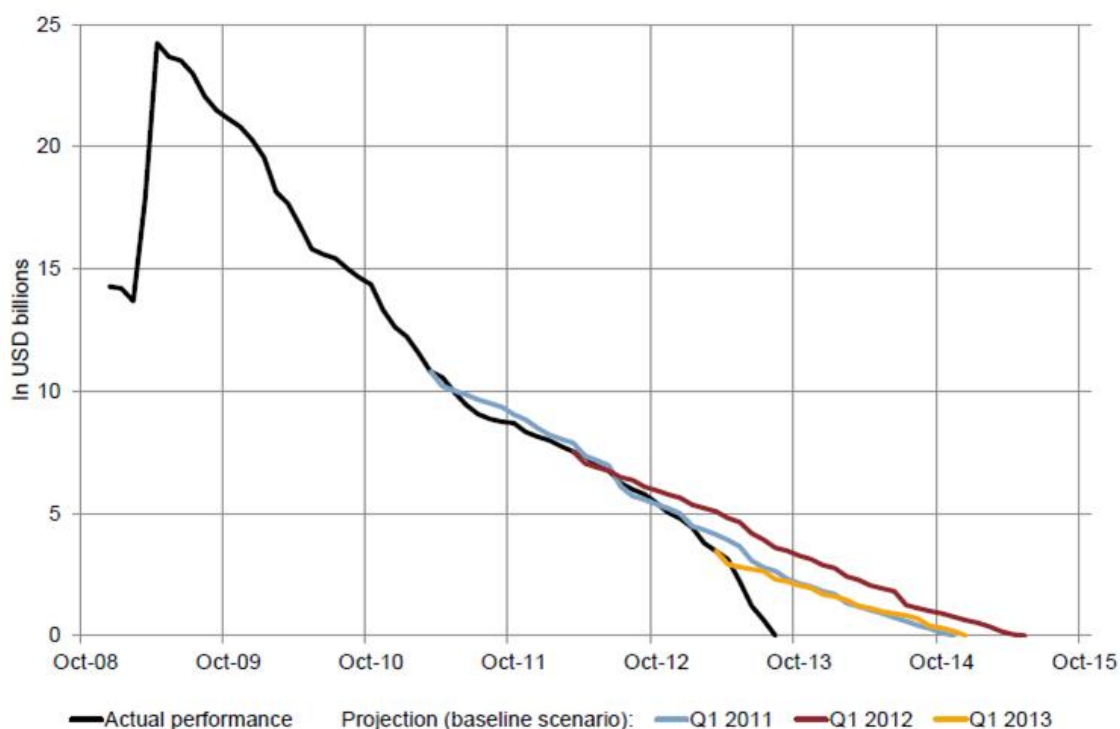
Gráfico nº 81: Distribución temporal de los precios de venta de los activos (2007-13).



Fuente: Stabfund, 2013.

En todos aquellos momentos en los que la situación de mercado fue buena, los activos se vendieron con rapidez y eficiencia, pero cuando la situación del mercado fue menos propicia, se produjeron bloqueos en los procesos de venta de activos, por ejemplo, en 2011. Los cashflows de ingresos permitieron una devolución gradual del préstamo al SNB por parte del Stabfund, que en esencia se distribuyó entre una devolución del principal del préstamo (13.400 millones de \$), pago de intereses (3.900 millones de \$) y ventas (15.800 millones de \$). A mediados de agosto de 2013, el préstamo se había devuelto en su totalidad.

Gráfico nº 82: Desviación entre el rendimiento esperado y el rendimiento efectivo de la cartera de activos (Oct-08 a primer trimestre13).



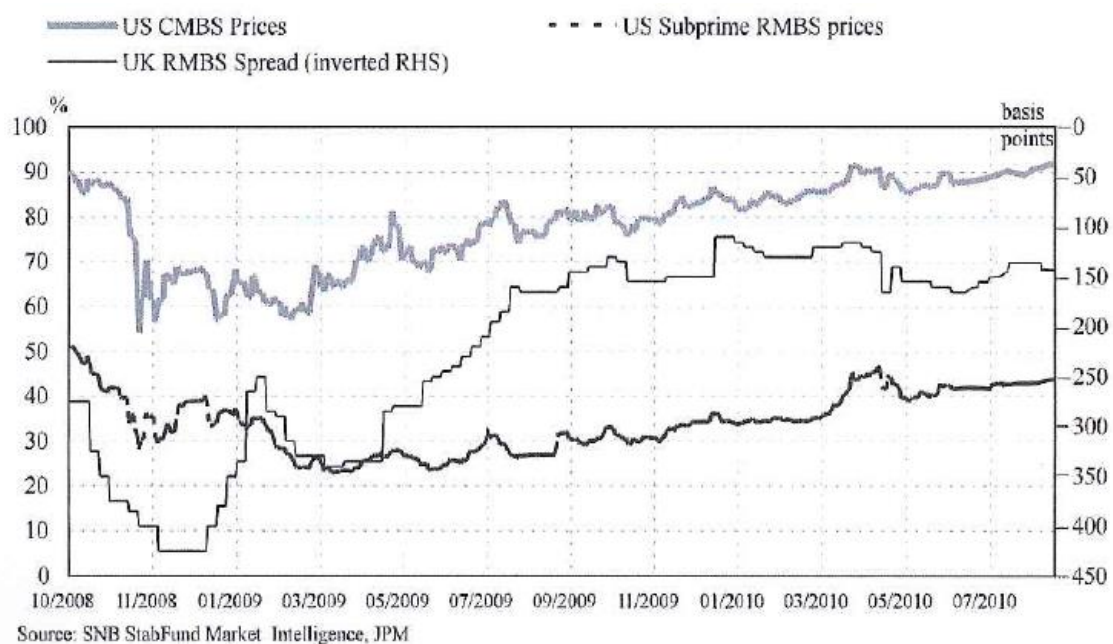
Fuente: Stabfund, 2013.

El Stabfund fue creado durante un periodo de incertidumbre en los mercados financieros. Los precios de los activos inmobiliarios residenciales en EE.UU y Europa caían en picado, y las quiebras e insolvencias se acumulaban. Además de ello, existía la amenaza de una recesión global severa y el proceso de desapalancamiento prometía también ser muy prolongado. Tal y como se detalló previamente, los mercados primarios de titulización estaban cerrados y los secundarios eran ilíquidos.

Este entorno también continuó los primeros meses después de la asunción del riesgo de activos por parte del Stabfund. Los precios continuaron cayendo durante el último trimestre de 2008, y solo alcanzaron un suelo durante el primer trimestre de 2009.

De cualquier modo, este fuerte deterioro no afectó al Stabfund de la forma en la que podría haberle afectado a UBS. El apoyo del SNB garantizó una financiación estable y la capacidad de absorción de pérdidas en su propio balance. Esto permitió al Stabfund capear el temporal y esperar hasta que los mercados se recuperaran. Durante aquel periodo, la gestión de activos fue relativamente pasiva y no pudieron materializarse apenas ventas.

Gráfico nº 83: Evolución de las cotizaciones de productos estructurados CMBS y RMBS. (2008-2010)

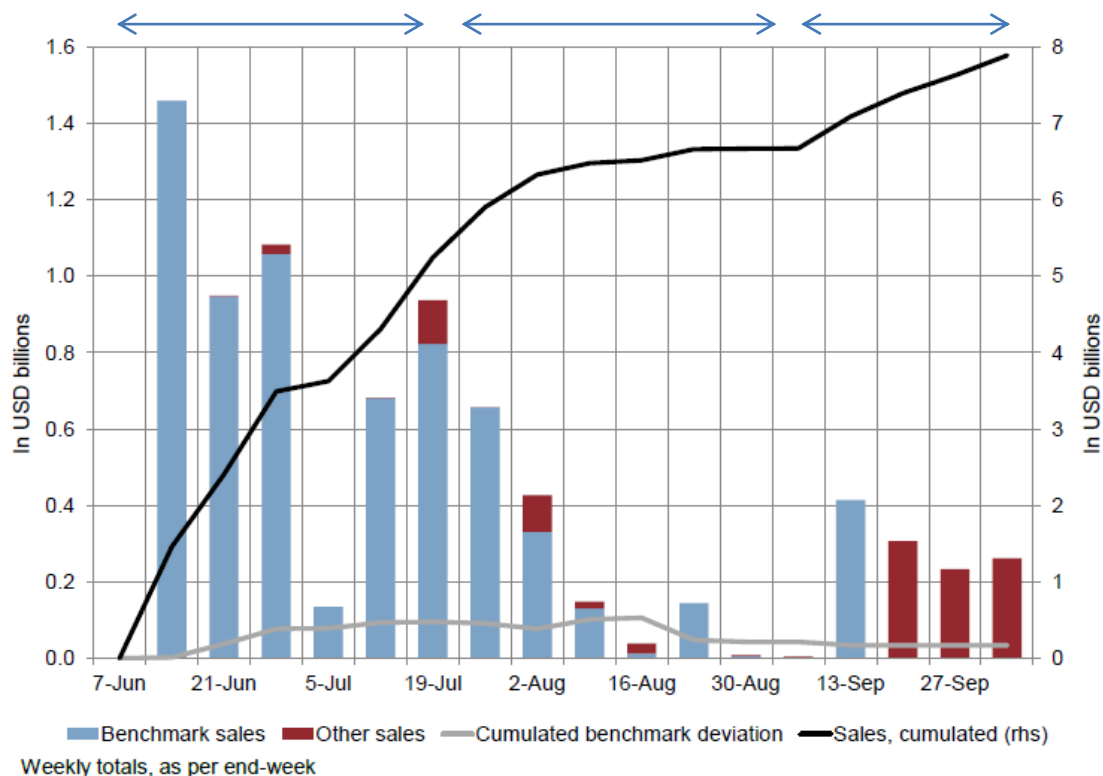


CMBS: Productos estructurados sobre Activos Inmobiliarios Comerciales.
RMBS: Productos estructurados sobre Activos Inmobiliarios Residenciales.
RHS: Activos inmobiliarios rurales.

Fuente: SNB Stabfund Market Intelligence, 2010.

Desde el segundo trimestre de 2009, los precios de los mercados de titulización crediticia se recuperaron de forma gradual. Numerosos programas gubernamentales de apoyo para los mercados de titulización, por ejemplo, el TARP en EE.UU. ayudó a las valoraciones de los activos de los mercados secundarios. Una vez comenzó la recuperación económica, los mercados inmobiliarios se estabilizaron incluso aunque los mercados continuaran débiles y los precios inmobiliarios no hubieran alcanzado todavía un *suelo*.

Gráfico nº 84: Desviación entre los *precios efectivos de venta* con respecto del benchmark (7 junio – 27 septiembre 2010).



Fuente: Stabfund, 2013.

La evolución de los fondos de titulización en los mercados fue mejorando a lo largo de 2010, conforme la financiación de los repos para estos productos se hizo más asequible para la banca de inversión y se recuperó la confianza de los inversores. Los tipos de interés bajos ayudaron a la evolución positiva de los mercados secundarios, y estos productos proporcionaron una alternativa atractiva para productos similares de crédito debido a las mayores rentabilidades y el ajuste de las pérdidas. La dinámica de oferta y demanda supuso un apoyo adicional, ya que aunque la oferta neta en los mercados secundarios fuera todavía negativa, la actividad primaria se animó, con la excepción de los consumidores de Asset Backed Securities (ABS) en EE.UU y algunos países europeos.

La recuperación global en las valoraciones de los mercados secundarios permitió al Stabfund vender buena parte de sus activos en cartera. Las ventas, la mayoría de ellas realizadas por encima de su valor intrínseco, comenzaron en el segundo semestre de 2009 y aumentaron a lo largo de 2010. Además de ello, el Stabfund pudo reunir gran parte de los pagos necesarios para devolver el préstamo del SNB y subastas adicionales para reducir su exposición a derivados.

El riesgo para el SNB, como *prestamista senior*, se redujo en poco más de un año desde 34.700 Millones de \$ hasta 19.200 millones de \$ a finales de junio de 2010. Esto supuso una reducción del 45% durante el primer año y medio de vida del Stabfund. El préstamo pendiente se redujo en 10.000 millones de \$ durante aquel mismo periodo y otros 15.600 millones de \$ a mediados del 2010. Esta reducción en el riesgo y el préstamo pendiente fue mayor de lo inicialmente esperado y se debió

primeramente a que las condiciones macro y de los mercados financieros antes de lo previsto. Gracias a la mejora de la coyuntura macro antes de lo previsto, la gestión de riesgos ofreció buenos resultados, y se construyó sobre la parametrización de oportunidades diarias de riesgo. De forma consecuyente, el Stabfund pudo devolver el préstamo mediante la venta de activos en cartera, con el apoyo de los mercados financieros y la coyuntura económica.

A la hora de valorar la labor ejercida desde el Stabfund, parece claro que su actuación excedió el propio suministro de liquidez, ya que se materializó la transferencia del riesgo.

Además de ello, los aspectos de *liquidez* cobran sentido por las siguientes razones:

- El intercambio de activos ilíquidos por activos líquidos (caja).
- De acuerdo con la Federación de Bancos Suizos (Swiss Federal Banking Commission-SFBC), UBS era solvente.
- El proceso de recapitalización de UBS acometido desde la Confederación.

El suministro de liquidez se garantizó mediante la valoración minuciosa de los activos ilíquidos (con la ayuda de expertos externos), la inyección de capital de UBS al Stabfund del 10% de los activos como primera protección frente a posibles pérdidas, además de ello, el Stabfund (SPV) asumía el 100% de la propiedad del SNB; de esta manera, sus activos, servían como colateral de la cartera de los préstamos.

Tanto el anuncio de la transacción en octubre de 2008, como la posterior transferencia de los activos dañados, finalizada en abril de 2009 estabilizó financieramente al UBS, consiguiendo cumplir con el objetivo previsto antes del plazo establecido.

A la hora de analizar como se refinanciaron los *riesgos de balance* derivados de la reestructuración conviene diferenciar entre el Stabfund y el SNB.

En primer término, la refinanciación en divisas del Stabfund: esta operación se materializó mediante el despliegue del swap en \$ con la Reserva Federal. Además de ello, se emitieron certificados en \$ a través del SNB, y finalmente, se financiaron mediante reservas en divisas.

Por otro lado, con carácter complementario, debieron parametrizarse los riesgos de balance del SNB, seriamente aumentados: fueron necesarios otros 34.7 billones de \$ de riesgo transferido, que se correspondía con un 20% del balance total por aquel entonces. Además de introducir la consolidación de balances para que el SNB actuara como grupo empresarial (aplicando los *criterios de consolidación fiscal* entre matriz y filiales).

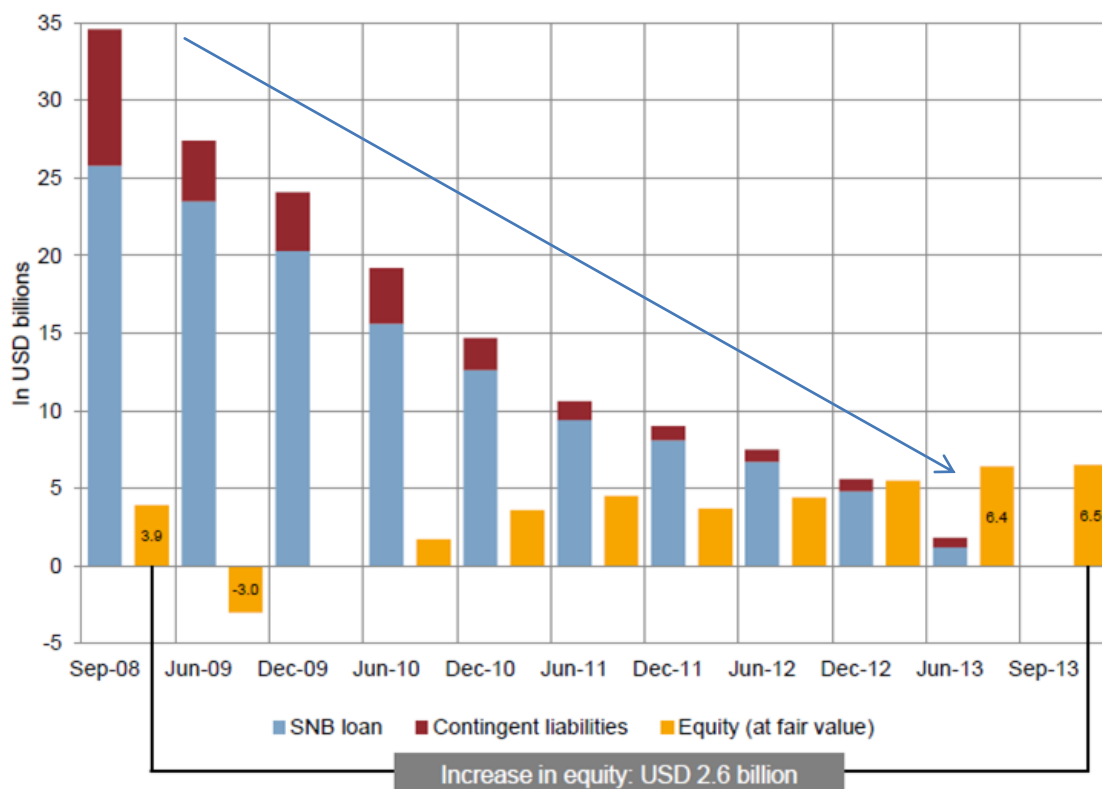
Y también fue necesario definir una *estrategia para la liquidación de activos financieros*, así como gestionar activos complejos de forma efectiva y crear una base de conocimiento suficiente para todo ello.

IX.B.4.- Fase 4: Liquidación y venta del Stabfund (banco malo) a UBS (2013).

El 15 de agosto de 2013, el Stabfund terminó de devolver el préstamo al SNB y el 7 de noviembre de 2013, UBS firmó un *acuerdo de compra* para adquirir el fondo de estabilización (StabFund) al Swiss National Bank (SNB). El *precio de compra* ascendió a 3.762 millones de \$, cantidad equivalente al acuerdo contractual firmado en

septiembre de 2013 (el primer millón sería asignado al SNB, y la cantidad restante se repartiría equitativamente entre las dos partes). Esta cantidad se transfirió al SNB con un impacto favorable sobre su cuenta de resultados para 2013 de 1.600 millones de \$ en concepto de intereses del préstamo. A partir de la fecha de dicha transferencia, el SNB dejó de existir como grupo. De forma consecuente, con efecto de diciembre de 2013, ya no presentó resultados consolidados.

Gráfico nº 85: Evolución temporal de la distribución de activos y riesgos por la AMC (banco malo) SNB Stabfund (sep08-sep13).



Fuente: Stabfund, 2013.

Durante el verano de 2013, se liquidaron las *posiciones abiertas* de la cartera, y el Stabfund se quedó con una mayoría de balance en liquidez, hasta un total de 6.523 millones de \$²⁹⁷.

Analizando los activos en detalle, se puede comprobar que presentaron una evolución diferenciada: los activos vinculados al mercado norteamericano (USA) obtuvieron flujos de caja positivos a lo largo de toda la vida de la cartera en el Stabfund sobre el precio inicial establecido para UBS. En contraste, los activos europeos ofrecieron durante algunos años un resultado peor, debido al impacto negativo de la crisis de la deuda soberana europea en 2010, pero en 2013 se recuperaron tanto el mercado inmobiliario como el británico de titulización. Como resultado de todo ello, los precios de la titulización de activos europea y norteamericana durante los primeros cuatro meses de 2013 ofrecieron una evolución muy positiva, con precios estabilizados a niveles mayores.

²⁹⁷ Informe anual del Swiss National Bank, 2013, p.92

Esta recuperación permitió que el SNB Stabfund aumentara su volumen de venta de activos en cartera entre enero y mayo de 2013, en línea con la estrategia de liquidación establecida en 2009, basada en conseguir que los activos se liquidaran *por encima de su "valor intrínseco"*.

Gracias a estas ventas, tan rentables, y a las futuras expectativas de beneficios, aquella primavera de 2013 quedó claro que se podía devolver todo el préstamo al SNB, y se analizó asimismo la posibilidad de ejecutar la *opción de compra* por parte del UBS.

Debido a ello, en junio de 2013 el consejo de administración del fondo de estabilización adoptó una *estrategia de liquidación acelerada*, cuyo objetivo era liquidar todo el volumen de activos problemáticos cuanto antes para poder revender el fondo de estabilización al UBS y evitar efectos adversos sobre su balance. Tal y como se hizo en las ventas previas, estos dos objetivos se cumplieron con impacto mínimo sobre el mercado. Para UBS, la clave era que el fondo de estabilización se liquidara cuanto antes, mientras que para el fondo, la prioridad era realizar bien las ventas. Precisamente por esta razón, la estrategia de liquidación acelerada incluyó un *mecanismo especial de protección* para SNB, bajo el cual los precios de venta se comparaban (benchmark) frente a los precios de referencia de agentes externos. Si se diera el caso de que los precios fueron menores que el benchmark, UBS debería hacer un pago compensatorio adicional.

La *estrategia de liquidación acelerada* permitió realizar ventas hasta 2.900 millones de \$ entre junio y septiembre de 2013 y el mecanismo de compensación no se activó. Junto con estas ventas, el fondo consiguió vender 10.800 millones de \$ en 2013. La cartera, además, se benefició de los intereses y reembolsos adicionales de 1.000 millones de \$. Los ingresos asociados por cashflows y la reducción de los pasivos contingentes permitieron que el riesgo total del SNB se eliminara por completo, devolviendo la totalidad del préstamo el 15 de agosto de 2013.

La devolución del préstamo al SNB por el fondo de estabilización era un requisito necesario para la activación de la *opción de recompra* por parte de UBS, que había firmado dicha opción cuando se creó el fondo de estabilización, en otoño de 2008. A cambio, pagó 3.900 millones de \$ (10% del precio de los activos transferidos), cifra que el SNB había depositado en el fondo de estabilización como capital.

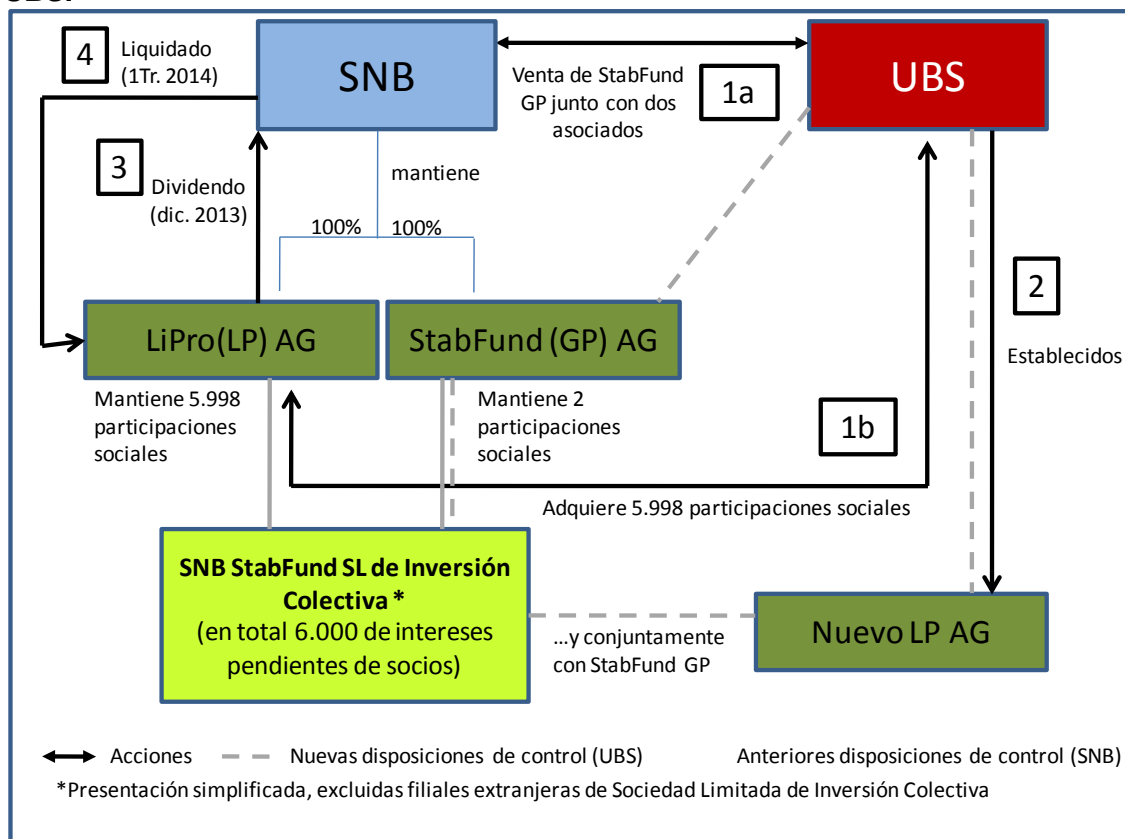
La *fecha de referencia de la opción* fue el 30 de septiembre de 2013, fecha en la que el riesgo económico pasó a UBS. El contrato se firmó el 7 de noviembre de 2013, y la transacción se cerró durante este mismo mes.

En la fecha de referencia, el fondo de estabilización tenía un *valor neto de activos* de 6.500 millones de \$, y la mayoría de activos en cartera eran activos liquidados en fondos del mercado monetario del custodio. De los activos arriesgados originalmente transferidos, solo permanecían 2 millones de \$. UBS no tuvo que recomprar los activos inmobiliarios (legacy) y su compra por parte del fondo de estabilización reforzó su capitalización.

UBS pagó un precio de compra de 3.800 millones de \$, correspondiéndose con la cuota contractual del SNB a finales de septiembre de 2013. De acuerdo con el contrato de otoño de 2008, los primeros 1.000 millones de \$ de capital irían al SNB, mientras

que los 5.500 millones de \$ restantes se dividirían a partes iguales entre el SNB y UBS.

Gráfico nº 86: Ejecución de la opción de recompra del Stabfund por parte de UBS.



Fuente: Stabfund, 2013.

Tabla nº 131: Reducción de la exposición al riesgo del grupo UBS una vez ejecutada la opción de compra.

Reducción de la Exposición		
En %	Cuatrimestre a cuatrimestre	Variación anual
Activos Ponderados por Riesgo (RWA)	3	(19)
Activos Ponderados por Riesgo excluyendo riesgo operativo	(21)	(48)
Activos con financiación	(12)	(29)
Valor de Reposición (PRV)	(29)	(46)
Ratio de Endeudamiento (LRD)	(14)	(30)

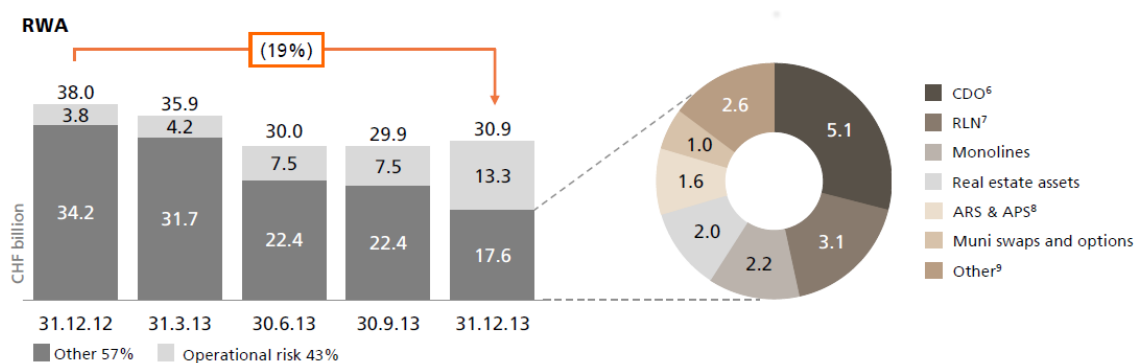
LRD: Ratio de endeudamiento.
OTC: Mercados over the counter.

PRV: Beneficio de la reposición de valor.
RWA: Activos ponderados por riesgo.

Fuente: UBS, 2014.

Entre 2012 y 2014 UBS redujo su cartera inmobiliaria el 50%, pasando a suponer esta apenas el 17.6% de su cartera total de activos ponderados por riesgo (RWA). Dentro de esta cartera predominaban los CDO (opciones con colaterales de deuda) seguidos por los RNL y los bonos monoline.

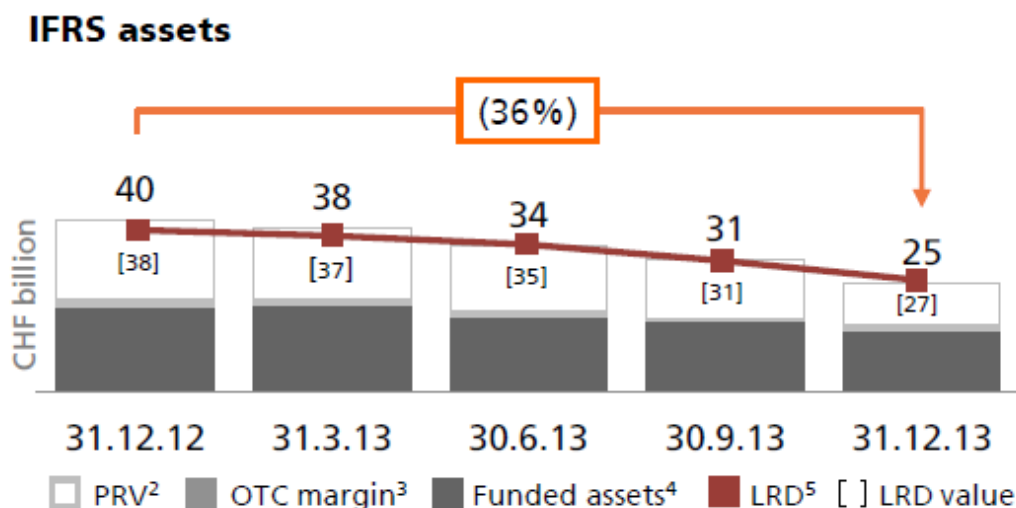
Gráfico nº 87: Composición cualitativa de la cartera inmobiliaria después de ejercitar la opción de recompra del SNB StabFund.



APS & ARS: Accounts Receivable.
CDO: Opciones con colaterales de deuda.
Monolines: Bonos aseguradoras monoline.
Muni Swaps y Opciones: Swaps sobre bonos municipales y opciones.
RLN: Préstamos con garantía inmobiliaria.
RWA: Activos ponderados por riesgo.

Fuente: UBS, 2014.

Gráfico nº 88: Resultados del grupo UBS. Reducción de activos Problematicos y composición cualitativa después de ejercitar la opción de recompra del SNB StabFund.



IFRS: International Financial Reporting Standard.
LRD: Ratio de endeudamiento.
OTC: Mercados *over the counter*.
PRV: Beneficio de la reposición de valor.
RWA: Activos ponderados por riesgo.
Fuente: UBS, 2014.

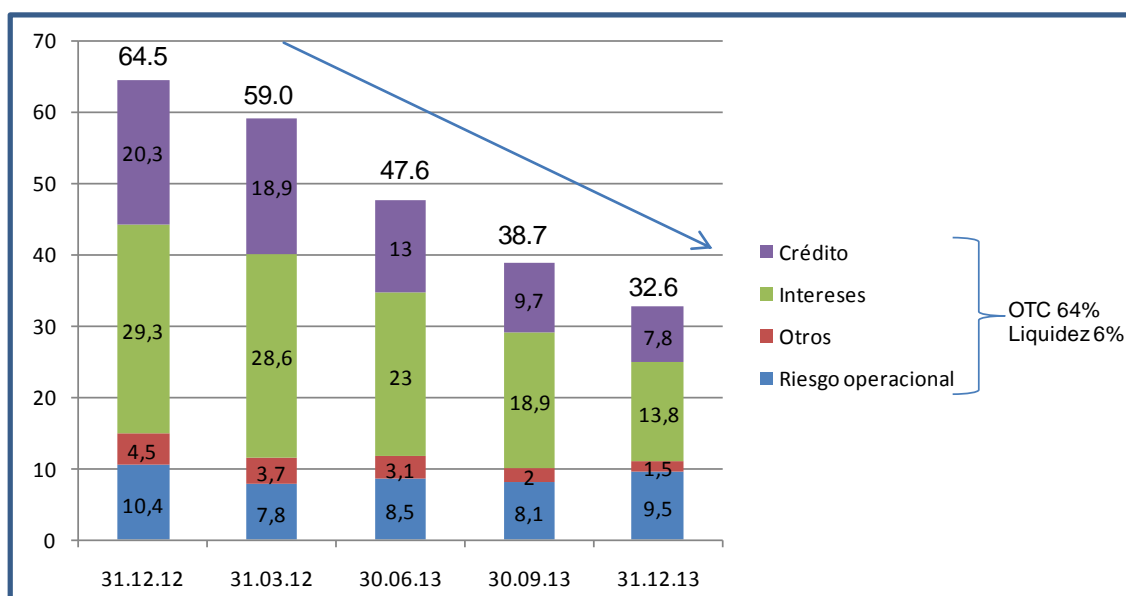
IX.C.- CREACIÓN DE UN BANCO MALO INTERNO DE UBS (2013-17).

En octubre de 2012, el banco UBS anunció una reestructuración significativa de sus operaciones de banca de inversión, saliendo de algunas áreas de negocio y reduciendo su división de activos ilíquidos o con vencimiento futuro cerca del 45%. Para facilitar este cambio, se transfirieron algunas líneas de actividad, ya porque fueran intensivas en capital o intensivas en balance con una gran complejidad operativa o que llevaran asociado un elevado riesgo de cola, denominando a la división *Non-Core and Legacy Portfolio (NCALP)*.

A la hora de diseñar y ejecutar la estructura de este *banco malo interno*, UBS quería gestionar la salida de un elevado número de activos de su cartera por considerarlos poco alineados con su estrategia corporativa. Para ello, la unidad escindida dispuso de un equipo cualificado de gestores, y parámetros de transparencia similares a los del resto del banco, a través de toda una serie de estados financieros: cuenta de pérdidas y ganancias, distribución ponderada media de activos, activos ilíquidos o con vencimiento futuro y otros indicadores de negocio. También se dispuso de información adicional acerca de la composición de activos del NCALP.

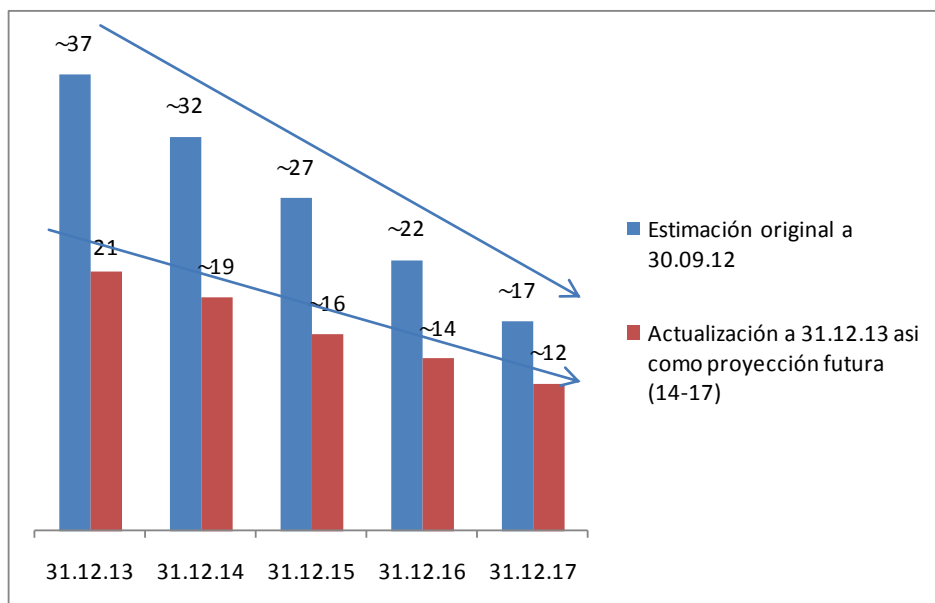
UBS detalló *objetivos de liquidación* para las diferentes unidades que formaban parte del NCALP. A finales del año 2012, la unidad tenía 105.000 millones de activos ilíquidos (RWAs) y el objetivo del grupo era reducirlos hasta 85.000 a finales de 2013, 55.000 a finales de 2015, y 25.000 a finales de 2017.

Gráfico nº 89: Objetivos de reducción y composición cualitativa de la cartera de NCALP



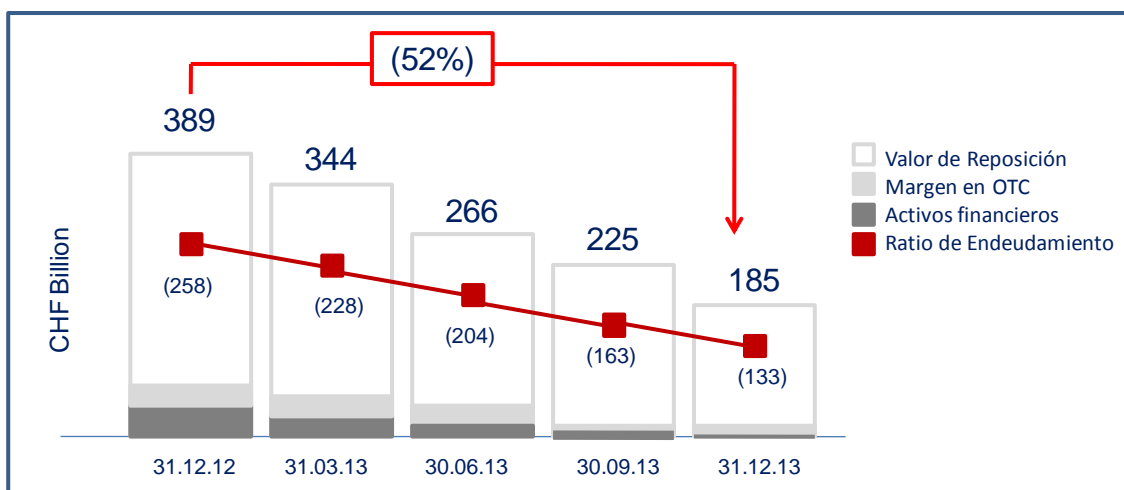
Fuente: UBS, 2014.

Gráfico nº 90: Reducción natural de las posiciones OTC de UBS sobre estimaciones previas al reducirse la NCALP.



Fuente: UBS, 2014.

Gráfico nº 91: Composición cualitativa de la reducción de los activos ilíquidos (2012-2013).



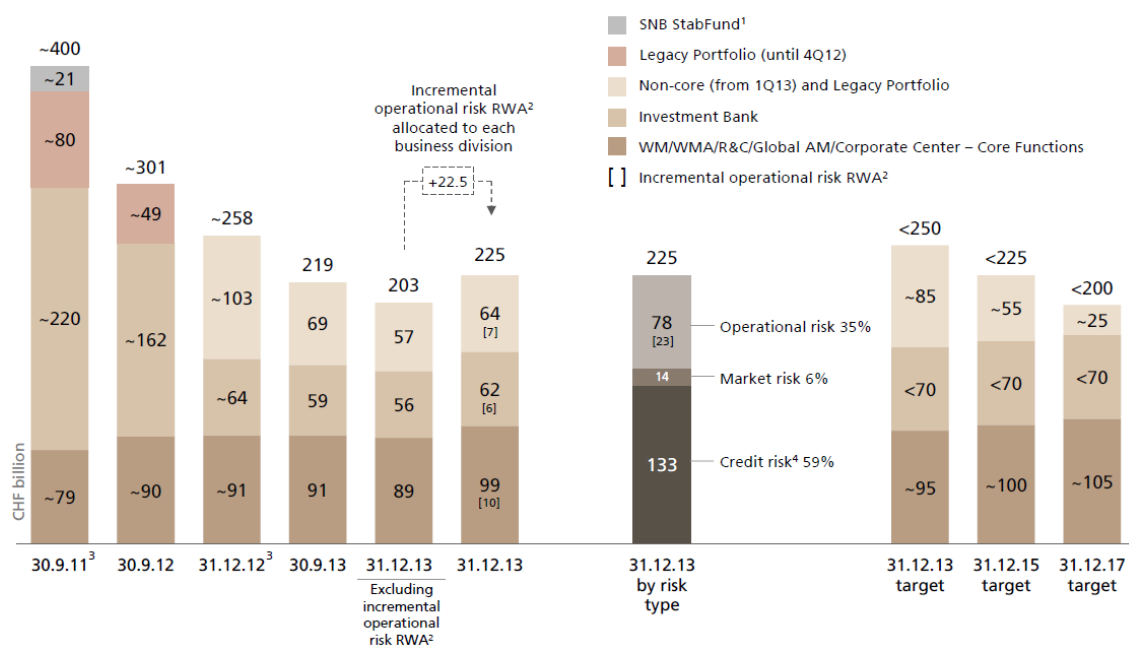
Fuente: UBS, 2014.

Tabla nº 132: Reducción de la exposición al riesgo.

(en %)	Intertrimestral QoQ	Interanual YoY
RWA Activosponderados por riesgo	(16)	(49)
Activos ponderados por riesgo, sin riesgo operacional	(25)	(57)
Activos financiados	(29)	(82)
Valor de Reposición (PRV)	(18)	(50)
Ratio de Endeudamiento (LRD)	(19)	(48)
Otros	(7)	(44)

Fuente: UBS, 2014.

Gráfico nº 92: Desviación de la distribución de riesgos de UBS sobre previsiones (2011-13).

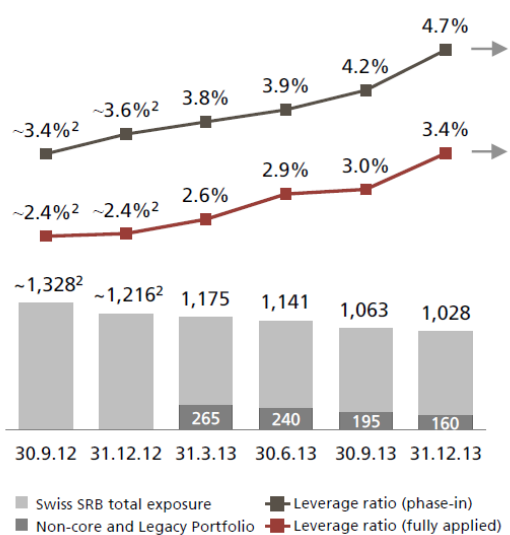


Fuente: UBS, 2014.

El *ratio de endeudamiento* constreñía el negocio de captación de depósitos, y la actividad de UBS. El ratio SRB de endeudamiento en el denominador (LRD) y activos ilíquidos ponderados por riesgo para determinados negocios.

Gráfico nº 93: Activos ponderados por riesgo versus ratio de endeudamiento (Basilea III).

Swiss SRB Basel III leverage ratio
CHF billion



CHF billion, 31.12.13

Phase in CET1 + loss absorbing capital	=	$\frac{47.8}{1,028}$	=	4.7%
Total IFRS assets +/- adjustments				
Fully applied CET1 + loss absorbing capital	=	$\frac{34.6}{1,020}$	=	3.4%
Total IFRS assets +/- adjustments				

Impact from planned future actions

Leverage ratio numerator

- Low-trigger loss-absorbing capital issuance (2014–19)³ 40-45 bps
- High-trigger loss-absorbing capital issuance (2014–19)⁴ 20-25 bps

Swiss SRB total exposure⁵

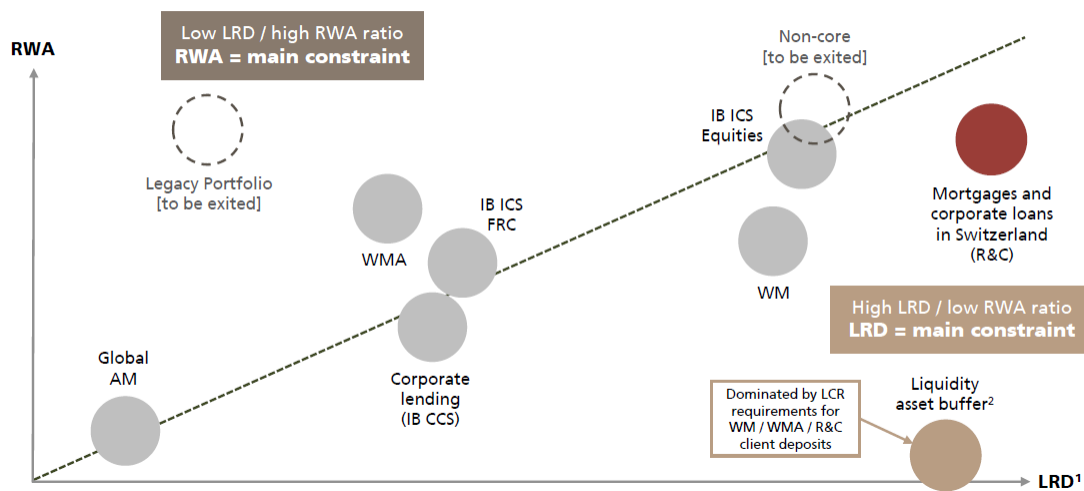
- Non-core and Legacy Portfolio run-down (over time) 40-70 bps

Total impact 100–140 bps

Fuente: UBS, 2014.

Gráfico nº 94: Correlación positiva entre la evolución de los RWA y del ratio de endeudamiento.

Swiss SRB leverage ratio denominator (LRD) and RWA for selected businesses (illustrative example)¹
31.12.13



Fuente: UBS, 2014.

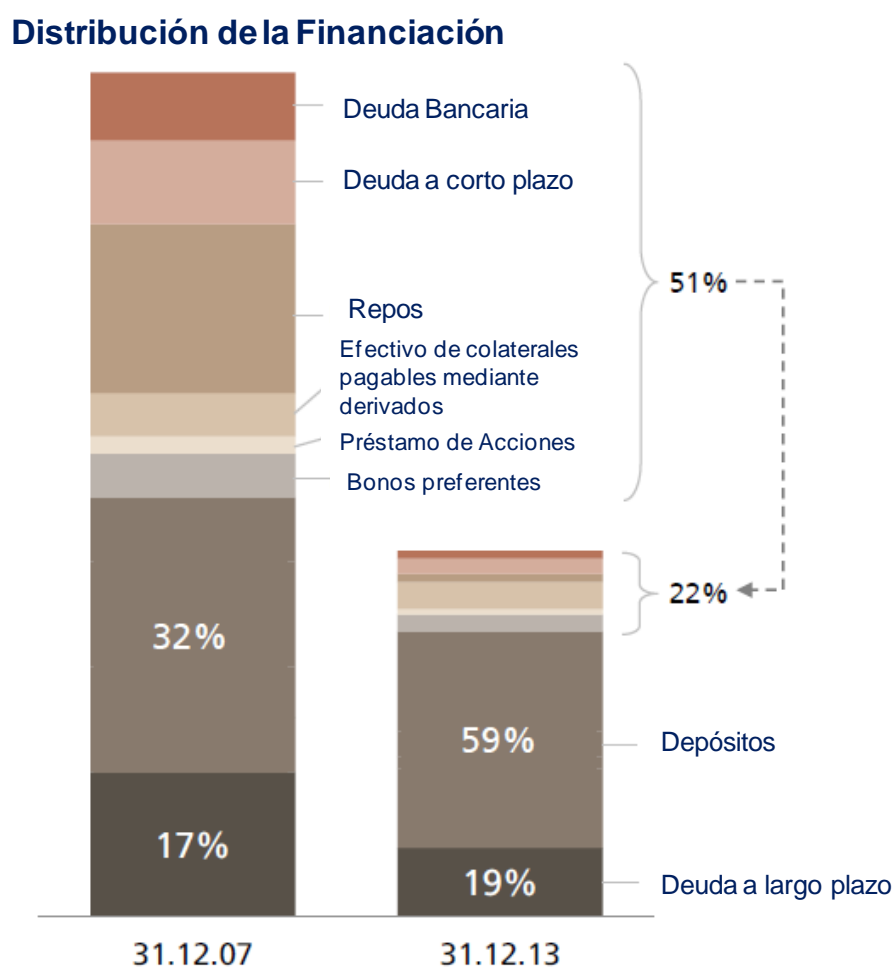
Tal y como se puede observar, el proceso de reestructuración bancaria de UBS permitió un reforzamiento de la base de capital de forma simultánea con la reducción del tamaño de su balance. Como consecuencia de ello las necesidades de financiación de activos para el banco se redujeron más de un 60% desde su máximo histórico, materializado en 2007. Además de ello, se le ha permitido llegar a un ratio de endeudamiento del 4,7% según la clasificación del SRB de Basilea III.

Tal y como puede verse en el gráfico siguiente, la mayor solidez de la financiación del balance de UBS se fundamentó, al menos en los siguientes aspectos:

1. Mayor y mejor diversificación de fondos por mercado, plazo y moneda.
2. Mayor proporción de fuentes de financiación estables con un gran protagonismo de los depósitos (59%) y de la deuda a largo plazo (19%).
3. Uso restringido de financiación mayorista a corto plazo.
4. Ratio NSFR Basilea III de 109%.

Como resultado de todo ello, al reducirse su riesgo, UBS ha recibido una sustancial mejora por parte de la Agencia de Calificación crediticia en su evaluación, obteniendo la AA en 2014.

Gráfico nº 95: Evolución temporal del Balance de UBS, financiación y liquidez (2007-2013). Rating AA.



Fuente: UBS, 2013

La evolución temporal del pasivo del balance de UBS fue de la siguiente forma. Entre 2007 y 2013 se redujeron sobre todo las posiciones de deuda a corto plazo y en

derivados, aumentando las posiciones en depósitos (casi al doble) y algo también la deuda a largo plazo.

Tabla nº 133: Evolucion banco malo interno (NCALP) de UBS (2014-2015).

(CHF billion)		30.6.15	31.3.15	30.6.14
income		35	(43)	(166)
Credit loss (expense)/recovery		0	2	(2)
Total operating income		35	(41)	(168)
Personnel expenses		38	31	32
General and administrative expenses		50	42	95
Services (to)/ from Business división and other CC units Of which: services from CC-services		92	97	118
Depretiation and impairment of property, equipment and software		0	0	0
Amortization and impairment of intangible assets		0	0	0
Total operating expenses		180	171	245
Operating profit/(loss) before tax		(145)	(212)	(412)
Additional information				
Average attributed equity		2,9	3,3	5,1
Total assets		113,4	160,1	183,9
Risk-weighted assets (fully applied)		31,6	35,7	51,9
Risk-weighted assets (phase in) (*)		31,6	35,7	51,9
Leverage ratio denominator (phase-in)		70,4	84,2	120,8
		101	125	160

(*): Según Basilea III.

Fuente: UBS

IX.D.- VALORACION DEL PROCESO DE REESTRUCTURACION Y CONSIDERACIONES FINALES.

El rescate suizo se ha realizado con mayor eficacia incluso que el proceso sueco, y se ha terminado en cinco años. Otros rescates bancarios recientes necesitaron más años y supusieron un mayor coste para los contribuyentes.

Parte de la razón del éxito suizo fue la confinación de todos los problemas en un solo banco malo. UBS resolvió su propio desastre, antes incluso que su rival Credit Suisse.

Esto permitió a las autoridades bancarias suizas aislar los activos problemáticos (separando una porción de los activos de la empresa o beneficios sin separarlos de la entidad) desde una sola fuente y liquidarlos de una forma ordenada.

Otros gobiernos, aunque aíslan los activos tóxicos, se vieron obligados a realizar una nacionalización parcial de los bancos afectados y organizar su venta para una mejor gestión como una parte central de la estrategia de rescate.

En Suiza, los mercados se recuperaron y ayudaron a que se devolviera el préstamo del SNB en su totalidad. UBS ejerció la *opción de recompra* de los activos restantes (hasta 5.000 millones de \$).

El coste se mantendría para UBS, que ya había inyectado 1.000 millones \$ para el SNB, y después la mitad de los beneficios existentes derivados de los activos. Pero esto estaba lejos del coste de la quiebra, particularmente para los miles de ahorradores y empresas clientes del banco.

La venta del fondo de estabilización tuvo un impacto positivo en los resultados anuales de 2013 del Swiss National Bank. A partir de dicha venta, el banco dejó de actuar como grupo y ya no tuvo que presentar resultados consolidados.

Tabla nº 134: Evolución del préstamo de SNB al Fondo de Estabilización.

Millones \$	Financiación	(%)	Deudas contingentes	(%)	Riesgo total	(%)
Total 30.09.2008	25.800	100	8.800	100	34.700	100
Total 30.12.2009	20.300	78,68	3.800	43,18	24.100	69,45
Total 30.12.2010	12.600	48,83	2.100	23,86	14.700	42,36
Total 30.12.2011	8.100	31,39	900	10,22	9.000	25,93
Total 30.12.2012	4.800		800	9,09	5.600	16,13
Intereses préstamo SNB	100	18,6	-	.	100	0,288
Ventas (*) (**)	(8.900)	34,49	(1.900)	21,59	(10.800)	31,12
reembolsos	(800)	3,1	-		(800)	2,3
Intereses recibidos	(200)	0,77	-		(200)	0,57
Otros factores	(1.500)	5,81	1.100	12,5	(400)	1,15
Total a 30 sept 2013	(6.500)	25,19	0	0	(6.500)	18,73

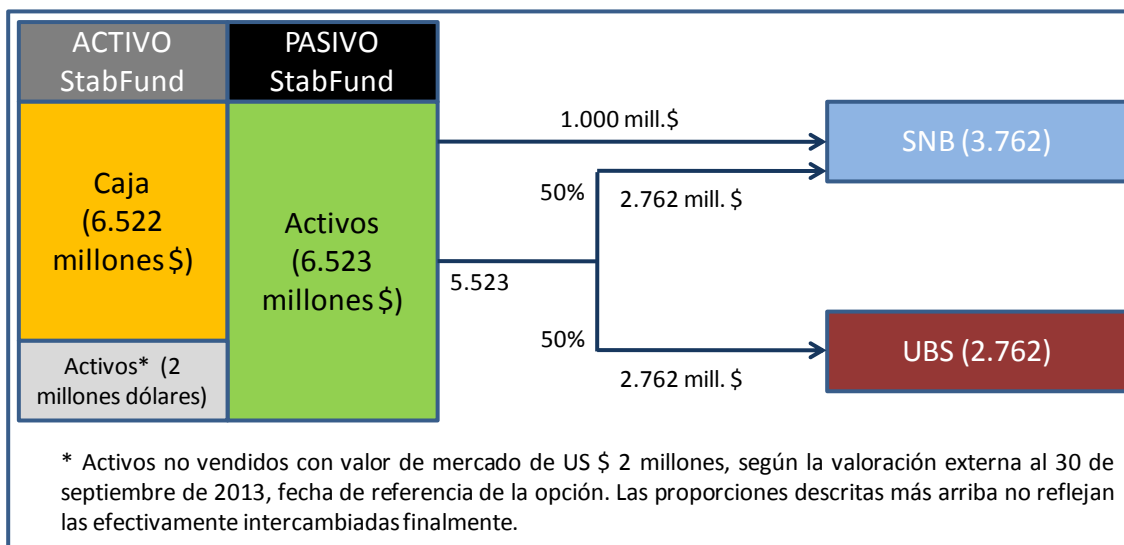
(*): Incluyendo la liquidación de Credit Default Swaps (CDS).

(**): Incluyendo las ventas de 500 millones \$ en septiembre, que no se contabilizaron hasta octubre.

Fuente: Elaboración propia a partir de la Memoria anual SNB, 2013.

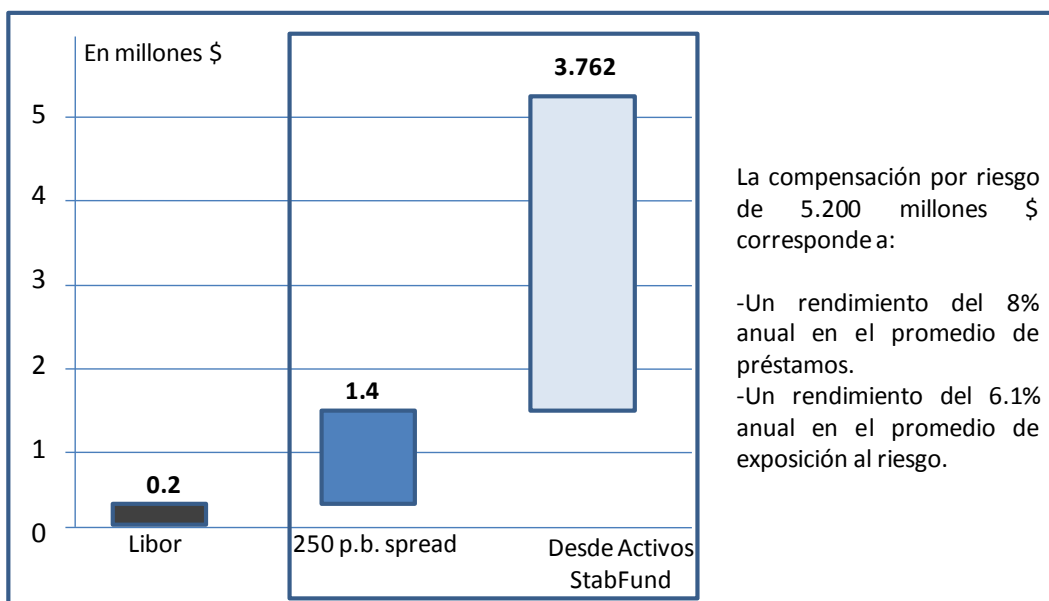
Para el SNB, la transferencia del Stabfund a UBS a finales de 2013 supuso un broche final positivo y un cierre adecuado de una actividad temporal. Desde un punto de vista financiero, se obtuvieron ganancias totales superiores a 1.600 millones de \$ por los intereses repercutidos además de la transferencia al Stabfund de 3.762 billones de \$. De cualquier modo, el beneficio financiero no fue el principal objetivo de la reestructuración financiera de UBS, sino la estabilización y consolidación del sistema financiero suizo.

Gráfico nº 96: Balance del Stabfund y ejecución de la opción de compra del Stabfund (sept 2013). En millones de \$.



Fuente: Stabfund, 2013.

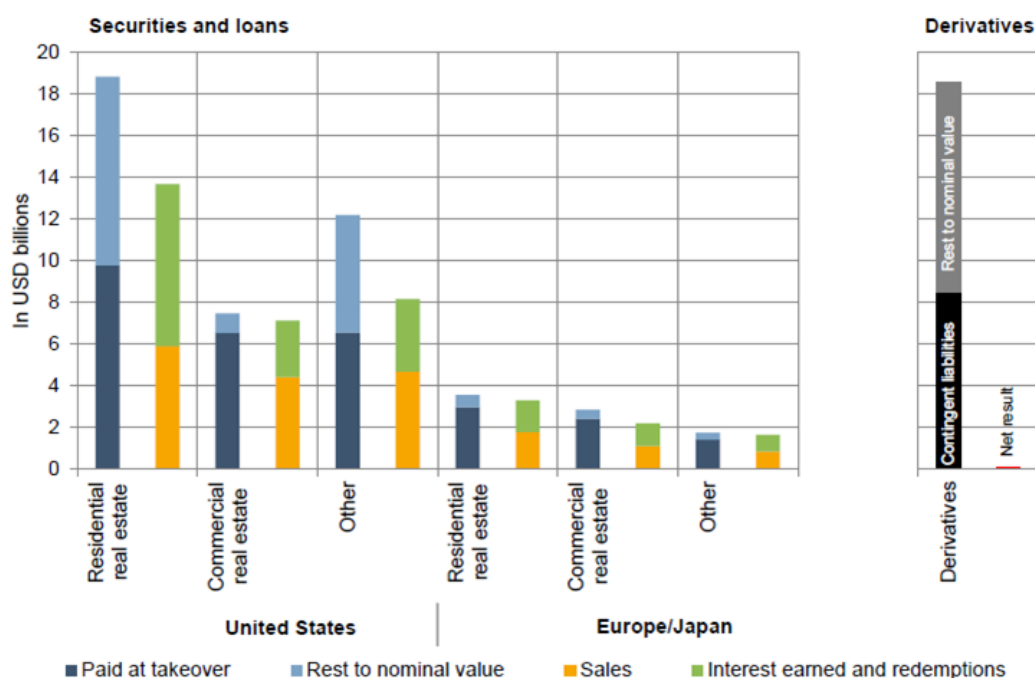
Gráfico nº 97: Rentabilidad de la operación para el SNB.



Fuente: Stabfund, 2013.

A la hora de establecer una *valoración* de los costes que supuso para el gobierno suizo la reestructuración bancaria de UBS conviene acaso tener en cuenta que el 7 de noviembre de 2013, en el momento de la compra del SNB Stabfund por parte de UBS, el SNB obtuvo 3.762 millones de \$.

Gráfico nº 98: Valoración de los costes de la reestructuración bancaria de UBS en \$.



Fuente: Stabfund, 2013.

Las cuatro principales *lecciones aprendidas* del proceso de reestructuración son las siguientes²⁹⁸:

- Los valores de mercado de los activos cubiertos se deterioraron mucho después de que el Stabfund asumiera los activos de riesgo y se viera que el paquete de medidas era apropiado y necesario²⁹⁹. Sin la transferencia de activos al Stabfund, UBS habría sufrido pérdidas crediticias todavía mayores y liquidaciones de activos, y podría haber sufrido mayor deterioro.
- UBS estabilizó su propia situación. Después de la adopción del paquete de estabilización, el Premium de los CDS se estrechó, y el precio de sus activos también se fortaleció. Junto con otras medidas puestas en marcha desde el SNB, el paquete de medidas estabilizadoras ayudó a normalizar la situación en el mercado monetario suizo. El Stabfund, junto con las medidas políticas llevadas a cabo por los gobiernos y bancos centrales internacionales, ayudaron a restablecer la salud del sistema financiero suizo. UBS se recuperó durante 2009 y el banco volvió a ser rentable en el cuarto trimestre del año. En agosto 2009, menos de un año después de comprar los bonos convertibles, el gobierno suizo vendió su participación en UBS con ganancias sustanciales para los inversores institucionales.
- La gestión de activos disciplinada y la financiación estable del SNB ayudaron a la preservación de valor de los activos del Stabfund. En tiempos de excesiva volatilidad y caída de valor de los activos, era un lujo adoptar un enfoque

²⁹⁸ Zimmermann y Szelyes. 2012

²⁹⁹ Jordan, T. 18.06.2009.

pasivo de sentarse a ver que pasaba y no verse presionado por los elementos de corto plazo. De cualquier modo, tan pronto como la macroeconomía y los mercados financieros fueron más favorables, el Stabfund aprovechó sus oportunidades para realizar una disposición diligente de sus activos. Esto ayudó a reducir sus deudas y el riesgo para el SNB, como prestamista principal (senior).

- d) El enfoque del Stabfund a la hora de crear y gestionar el banco malo requirió una gran implicación por parte del equipo directivo del SNB, la gestión del equipo gestor de activos de los representantes de los prestamistas fue un elemento clave para su éxito. De esta manera, es posible asegurar que los intereses del prestamista son respetados en todo momento de forma apropiada, sin dejarse llevar por impulsos de reaccionar de forma rápida ante cambios del entorno. Este enfoque, además, redujo las asimetrías de información que pudieran darse entre prestamistas y gestores y permitió una mejor monitorización de la gestión. Dado el enorme volumen de fondos de los contribuyentes suizos que se usa en este tipo de estructuras, este enfoque parece no solo deseable, sino también necesario

El éxito del funcionamiento y cierre del Stabfund, en buena parte ha sido debido al diagnóstico ágil, el tamaño asequible y la recuperación de los mercados internacionales.

Sin embargo, en Suiza continúa preocupando la vulnerabilidad de sus grandes bancos frente a futuros shocks porque podrían requerir futuros rescates. Tanto UBS como Credit Suisse han sido obligados por la regulación a realizar una gestión más sostenible y prudente, con mayor porcentaje de capital.

De hecho, UBS creó su propio *banco malo interno* con un periodo de vida previsto entre 2013 y 2017 para reducir su cartera de activos problemáticos y poner en jaque su riesgo excesivo.

En este contexto, de momento parece que los reguladores internacionales (el Banco Internacional de Pagos de Basilea, por ejemplo) han desestimado la idea de dividir los bancos en unidades más pequeñas, separando la banca de inversión de la banca minorista para evitar la contaminación, tal y como sucedió en EE.UU después de la crisis del 29, aunque se va a forzar a los bancos a trazar un *testamento vital* (o plan de liquidación) y la normativa contable favorece que el balance bancario se oriente a inversiones más prudentes, penalizando las tomas de riesgos.

Se ha reabierto el debate de los bancos “*demasiado grandes para caer*”, y forma inicial, los reguladores quieren que los grandes bancos reduzcan su tamaño, y separen la banca de inversión de la banca minorista. Las últimas propuestas hablan de establecer barreras al uso del dinero en depósito de los clientes en su propio beneficio (*proprietary trading*).

Pero lo cierto es que las economías con sistemas financieros más desarrollados y que consideran el sector financiero como estratégico (por ejemplo Suiza o EE.UU) después de la crisis subprime han vivido un proceso de concentración de entidades financieras en torno a un número más reducido (siendo TBTF). En el caso de EE.UU el 77% de los activos en circulación se concentran en torno a 10 grandes entidades.

Desde el Swiss National Bank se comparte la preocupación y además de poner en marcha procedimientos de control del riesgo sistémico, se ha avanzado en el establecimiento de *controles internos* más exhaustivos en cada entidad para prevenir futuras crisis.

“Establecer un tamaño máximo para los bancos podría ser erróneo, arbitrario y podría además reducir su competitividad”. Patrick Odier, Chairman of Swiss Bankers Association. 2013.

Tabla nº 135: Cuadro de mando integral del banco malo SNB StabFund.

Variables externas. macroeconómicas

SUIZA															
Crecimiento PIB															
				2005				2006							
				I	II	III	IV	I	II	III	IV				
				1,1	1	1	0,9	1,2	0,9	0,8	1,4				
2007				2008				2009				2010			
I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
1,2	9,8	0,7	0,7	0,8	0,9	0,2	-2,2	-	0	1	0,3	1	0,9	0,6	1
								1,1							
2011				2012				2013				2014			
I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
0,2	0,5	-0,2	0,2	0,4	-	0,7	0,4	0,6	0,5	0,3	0,5	0,4	0,3	0,7	0,5
					0,1										

fuentes:

	Año de Creación (2007)- Año de Cierre (2013)							
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Inflación CPI Anual	0,10	2,43	0,14	1,02	0,28	-0,79	-0,27	0,05
Deuda Pública	44,2	40,9	40,5	38,2	52,4	46,7	33,8	34,7 <i>estimación</i>
Recesión	no	Si (trim)	no	ni	Si (trim)	Si (trim)	no	no
Xs	61,6	63	57,4	64,2	65,8	67,1	72,1	n.d.
NPL	0,1	0,5	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6	

Fuente: Inflación www.inflation.eu/inflation-rates/switzerland
www.inflationdata.com/articles/historical-inflation-rates-switzerland
 Exportaciones y NPLs www.data.worldbank.org
www.indexmundi.com

SNB Stabfund (2008-13)							
	Capital		AMC		Refuerzo Institucional (gobierno)		
Sistémico	Privado	Público	Interna	Externa	FGD (FDIC)	Aval Público	FMI
Sí	10	100		Sí	Sí	Sí	Sí
Perímetro de acción	Sí	Modelo de negocio	Sí			Cartera productos	Heterogénea: inmuebles, productos estructurados. internacional
Modelo operativo	sí	Equipo humano	Cualificado	Opción recompra banco cedente	Sí		

Puntos fuertes	<p>Flexibilidad para entrar en el <i>banco malo público</i>. Madurez institucional. Dimensión manejable. Composición internacional de la cartera. Ejecución rápida Optimización de la cartera de derivados. Equipo gestor cualificado.</p>
Lecciones aprendidas	<p>Coordinación entre UBS y el SNB. UBS solo recuperaría su inversión una vez devuelto el 100% del préstamo estatal. SNB podría retroceder los activos si no estuviera satisfecho con el servicio prestado.</p> <p>Cumplimiento exhaustivo del calendario de reembolsos parciales (devolución del préstamo estatal).</p> <p>Mecanismo especial de protección: los precios de venta se comparan con el benchmark frente a los precios de referencia de los agentes externos.</p> <p>Beneficio de los tipos de cambio en los mercados de divisas.</p> <p>Beneficio del ciclo expansivo de EE.UU.</p> <p>El propio UBS asumió parte del coste del ajuste.</p> <p>Éxito en la puesta en marcha de la <i>estrategia de liquidación acelerada</i>.</p> <p>Prefirieron el <i>cierre prematuro</i> del banco malo (ejecutando UBS la opción de recompra de la cartera) para restablecer la confianza en el sector bancario suizo.</p>

Fuente: Elaboración propia.

CAPITULO X. LA CRISIS DE LAS CAJAS DE AHORROS Y LA REESTRUCTURACION FINANCIERA ESPAÑOLA: EL FROB Y LA SAREB.

X.A.- ANTECEDENTES HISTÓRICOS.

X.A.1.- El papel desempeñado por las instituciones financieras españolas: El supervisor (Banco de España)

X.A.2.- El papel histórico desempeñado por las instituciones financieras españolas: Los fondos de garantía de depósitos (FGD)

X.A.2.1.- Los Fondos de Garantía de Depósitos (FGD) y las crisis del sistema financiero español

X.B.- PRIMERAS MEDIDAS DEL MARCO DE ACTUACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA FRENTE A LA CRISIS DE 2008

X.B.1.- Fortalecimiento de los Fondos de Garantía de Depósitos (FGD)

X.B.2.- La creación del Fondo de Adquisición de Activos Financieros (FAAF)

X.B.3.- Aavales a emisiones de las entidades de crédito

X.B.4.- Recapitalizaciones y reestructuración

X.B.5.- Ayudas públicas en el proceso de reestructuración del sistema bancario español (2009-2013).

X.C.- EL FONDO DE REESTRUCTURACIÓN ORDENADA BANCARIA (FROB). JUNIO 2009-2015

X.C.1.- Objetivos y distribución de los recursos públicos

X.C.2.- Los procesos de integración: fusiones y sistemas institucionales de protección (S.I.P.)

X.C.3.- Algunas actuaciones del FROB.

X.C.3.1.- La creación y desarrollo del grupo BFA-Bankia (2010)

X.C.3.1.1.- La salida a bolsa de Bankia (*julio de 2011*)

X.C.3.1.2.- Proceso de desinversión en Bankia del Gobierno Español

X.C.3.2.- La recapitalización para su adjudicación posterior de la Caja de Ahorros del Mediterráneo-Banco CAM (22 de julio de 2011)

X.C.3.3.- La venta de Banco de Valencia (BdV) a Caixabank (2012)

X.C.3.4.- La venta de NCG Banco a Banco Etcheverría-Grupo Banesco (2013)

X.C.3.5.- La venta de Catalunya Bank (2014)

X.C.3.6.- La venta de Banco CEISS a Operación Corporativa Unicaja (02.04.2014)

X.C.4.- Valoración de los costes del proceso de reestructuración bancaria desde el FROB (junio 2014)

X.D.- EL MEMORANDUM OF UNDERSTANDING FIRMADO CON UE Y CON EL FMI. (JULIO 2012)

X.D.1.- Cronograma temporal del avance del MoU. Informe final FMI. Febrero 2014.

X.D.2.- Revisión del Memorandum of Understanding por parte de la Unión Europea (Sep. 2015)

X.E.- EL BANCO MALO: LA SOCIEDAD DE ACTIVOS PROCEDENTES DE REESTRUCTURACIONES BANCARIAS (SAREB). Noviembre 2012-2025

X.E.1.- Etapas de la Sareb

X.E.1.1.- Antecedentes y constitución

X.E.1.2.- Fase 2: traspaso de activos

X.E.2.- Los Fondos de Activos Bancarios (FAB)

X.E.3.- Evolución de las ventas de activos inmobiliarios

X.E.4.- Resultado económico-financiero de Sareb

X.E.4.1.- Informe de Gestión (2014).

X.E.4.2.- Principales riesgos del negocio, gestión de riesgos y utilización de instrumentos financieros.

X.E.5.- Balance y perspectivas de futuro.

X.A.- ANTECEDENTES HISTÓRICOS.

En relación con los bancos propiamente dichos, el sistema bancario español ha sufrido no pocas crisis en épocas cercanas que, al haber sido muy estudiadas y existir referencias a las que acudir para profundizar en su historia, sólo se van a citar aquí de forma muy sucinta.

El período 1977-1985 acumula la mayor parte del análisis académico de estas crisis³⁰⁰. También pueden consultarse las memorias anuales de los fondos de garantía de depósitos (FGD) españoles, a los que se va a hacer referencia a continuación. Estas instituciones fueron creadas en esta época precisamente para dar solución a las crisis de sus entidades, si bien hay que señalar que no todas las crisis bancarias de este período pasaron por los respectivos FGD. En particular, los 20 bancos del grupo Rumasa fueron nacionalizados por el Estado dentro del conjunto del grupo y posteriormente fueron adjudicados entre otros bancos.

Las crisis bancarias de este período afectaron a 58 entidades, el 53% de los 110 bancos españoles existentes al principio del mismo, pero éstos eran en general pequeños y medianos, de modo que sólo acumulaban el 27% de los recursos, tanto propios como ajenos, de la banca privada española (en aquel período todavía existía una banca pública significativa), un 28% de sus empleados y un 19% de sus oficinas. Una estimación conservadora de los costes directos de estas crisis³⁰¹ los cuantificó en 1.580.836 millones de pesetas constantes de 1985 (nominalmente, unos 9.500 millones de euros), correspondiendo un 77% al sector público y el resto al privado. Fue una crisis que no tuvo parangón en el mundo occidental por esas mismas fechas. Según el citado autor, el 45% del coste directo correspondió a los bancos del grupo Rumasa.

Desde 1985 hasta 2003 (la última crisis de un banco español corresponde a Eurobank del Mediterráneo), ha habido un número muy reducido de crisis bancarias, seis, pero ninguna como la de Banesto que, según la memoria del FGD en establecimientos bancarios, supuso unos saneamientos de 4.687,4 millones de€, con un coste para dicho FGD de 1.168 millones €. El método de adjudicación de este banco entre los que optaron por él contribuyó a reducir sensiblemente el coste público de su crisis, la primera y hasta ahora última de un gran banco español en la acepción tradicional del término.

En cuanto a las causas de este amplio número de crisis, podemos sintetizarlas en las siguientes³⁰²:

1) La liberalización del sistema bancario, con el consiguiente aumento de la competencia, a lo que no todas las entidades están igualmente preparadas para reaccionar.

En el caso del período 1975-1985, esta competencia elevó el precio del dinero, a lo que vino a sumarse el impacto de las subidas en la inflación que tuvo lugar en los últimos años setenta. Ese aumento de la competencia se tradujo en una política

³⁰⁰Puede consultarse Cuervo, 1988 y, de forma muy resumida, Ontiveros y Valero, 1988.

³⁰¹Cuervo, 1988.

³⁰²Ontiveros y Valero, 1988

fuertemente expansiva de los bancos, que incrementó sustancialmente el número de oficinas y los costes de intermediación.

2) La falta de experiencia y profesionalidad de algunos directivos bancarios, especialmente los de nueva creación, que asumen riesgos especialmente peligrosos y, a la postre, negativos para una gestión prudente de estas entidades. No podemos olvidar la situación de crisis de la economía española en el período 1977-1985, así como la que concluye en 1993, en el caso de Banesto.

3) La ausencia de una legislación adecuada, tanto de control de las entidades bancarias como, específicamente, de solución de sus situaciones de crisis, normativa que tuvo que improvisarse sobre la marcha como consecuencia de su aparición y extensión. En este sentido, podríamos decir que, hasta la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito (LDIEC), no se dispone de una legislación suficientemente potente de control para las entidades de crédito. Todo ello sin dejar de lado las mejoras en la solvencia y en el control de riesgos por parte de las mismas que van introduciendo las sucesivas normativas sobre recursos propios.

X.A.1.- El papel desempeñado por las instituciones financieras españolas: el supervisor (Banco de España).

El Banco de España desempeña actualmente un doble papel: banco central y supervisor de algunas entidades y mercados financieros. En el primer caso, estuvo supeditado al Gobierno hasta la Ley 13/1994, de 1 de junio, de autonomía del Banco de España, que lo convirtió transitoriamente en el único responsable de la política monetaria en nuestro país, hasta que, tras la incorporación al euro el 1 de enero de 1999, forma parte del Eurosistema, lo que le ha hecho ser dependiente, en cuanto a la política monetaria, del Banco Central Europeo, en cuya toma de decisiones participa a través de su Gobernador.

Nacido como banco emisor en 1856, sus funciones como supervisor de las entidades de crédito no son tan antiguas como su papel de banco central, de modo que la Ley de Ordenación Bancaria, de 29 de diciembre de 1921, le asigna la inspección de la banca privada, que se mantendría tras el Decreto-Ley 18/1962, de 7 de junio, de nacionalización y reorganización del Banco de España. No es hasta la Ley 13/1971, de 19 de junio, sobre organización y régimen del crédito oficial, cuando recibe análogas competencias respecto a las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito.

Estas observaciones pudieron responder a los siguientes motivos³⁰³:

1) Dentro de la propia Unión Europea, no siempre los bancos centrales son supervisores bancarios, ni siquiera lo son actualmente en la mayoría de los casos.

2) Una de las razones por la que esto es así se deriva de los posibles conflictos de interés o, en todo caso, de los efectos de distracción que pueden existir entre la estabilidad monetaria, es decir, el mantenimiento del nivel de precios y la estabilidad financiera, es decir, la buena marcha del sistema financiero en su conjunto. Otro de los motivos puede ser evitar una excesiva concentración de poder en una sola institución.

³⁰³Según Ontiveros y Valero, 1988.

3) Sin embargo, en España ambos aspectos vienen estando desde hace mucho tiempo bajo la misma batuta, lo cual no puede decirse que nos haya resultado históricamente negativo.

Por el contrario, teniendo que enfrentarse a las crisis mencionadas en el apartado anterior con soluciones técnicas y jurídicas que ha habido que desarrollar sobre la marcha, el hecho de que todo haya estado dirigido desde una misma institución ha permitido que el proceso haya avanzado hasta el punto de que, en el contexto de la crisis financiera actual, se ha puesto como ejemplo para otros países del mundo. Además, la participación en el área del euro diluye el posible conflicto de objetivos entre estabilidad monetaria y estabilidad financiera, en la medida en que el primero se ejerce en un ámbito supranacional, y con un marco legal y unas restricciones muy precisas.

En efecto, la supervisión bancaria en España sigue actualmente un enfoque integral, que incluye los siguientes elementos:

a) Una regulación efectiva y prudente tanto en el acceso a la actividad bancaria como en su ejercicio. Un buen ejemplo de ello es el capital mínimo que actualmente se exige a los bancos y cajas de ahorros en nuestro país, 3.000 millones de pesetas, 18,03 millones €, muy por encima del límite general que a este respecto establece la normativa de la UE, 5 millones de euros.

b) Una supervisión continuada de las entidades, que comienza con la recepción periódica de información de las mismas, sigue con su análisis a distancia y termina con las inspecciones *in situ* en las propias entidades, en el caso de las mayores, de forma prácticamente permanente. Esta función se ve apoyada por el hecho de que el Banco de España sea la autoridad contable especializada de las entidades de crédito.

c) Un conjunto de medidas correctoras para el caso de que las entidades no sigan una evolución prudente, como son, de menor a mayor nivel de intervención por el Banco de España: los requerimientos y recomendaciones, los planes de saneamiento y la intervención y sustitución de administradores.

d) Un régimen disciplinario y sancionador, que afecta no sólo a las entidades, sino también a sus administradores y su alta dirección.

Este enfoque integral ha sido fruto de una evolución progresiva en el tiempo, en la que ha desempeñado un importante papel la experiencia que en la resolución de las crisis registradas en nuestro inmediato pasado han ido adquiriendo las autoridades económicas y, en particular, el Banco de España.

Todo ello en un entorno en que, realmente, la supervisión de las entidades bancarias en España es múltiple:

1- Por un lado, las comunidades autónomas también supervisan las entidades de su competencia, concretamente las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito.

- Aquellas actividades de las entidades de crédito que no son propiamente bancarias, sino que pertenecen al ámbito de los mercados de valores o de los seguros, son supervisadas, respectivamente, por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

Pese a que podría parecer que esta situación podría dar lugar a una supervisión dispersa y con importantes problemas de coordinación, no ha sido así, ni tiene por qué ser así, en nuestro país:

1) La supervisión relacionada con la solvencia, los riesgos, etc., de las entidades bancarias es competencia del Banco de España, como lo ha respaldado el Tribunal Constitucional, lo que permite mantener un importante nivel de homogeneidad en esta materia en el sistema bancario español.

2) Existen preceptos legales que exigen la coordinación y el intercambio de información entre los supervisores financieros españoles o, incluso, está abierta la posibilidad de que se establezcan acuerdos entre ellos para el mejor cumplimiento de sus funciones.

Evidentemente, como se ha visto en la crisis financiera actual, un sistema de supervisión, por muy integral que sea y por muy bien fundado en sus aspectos técnicos que esté, puede prevenir, pero no evitar del todo, la ocurrencia de algunas crisis de entidades concretas, cuya emergencia se verá facilitada por un entorno especialmente negativo –la crisis actual, por ejemplo–, así como por errores estratégicos en la dirección de las entidades.

X.A.2.-El papel desempeñado por las instituciones financieras españolas: Los Fondos de Garantía de Depósitos (FGD).

Este epígrafe reflexiona sobre el papel ejercido por los fondos de garantía de depósitos (FGD) españoles, a la luz de su propia experiencia histórica, en relación con las crisis de entidades de depósito en nuestro país, donde existe un FGD distinto para cada uno de los grandes grupos de entidades de depósito, aunque su funcionamiento sea muy similar y se encuentre actualmente coordinado en lo que se refiere a su gestión:

- *Fondo de Garantía de Depósitos en Establecimientos Bancarios (FGDEB).*
- *Fondo de Garantía de Depósitos en Cajas de Ahorros (FGDCA).*
- *Fondo de Garantía de Depósitos en Cooperativas de Crédito (FGDCC).*

La adhesión a los respectivos FGD es de obligado cumplimiento para todas las entidades de depósito inscritas en los correspondientes registros especiales del Banco de España.

Es decir, actualmente no puede operar en España una entidad de depósito que no pertenezca a un FGD o sistema equivalente. En este epígrafe no se analiza el régimen de las sucursales de entidades extranjeras en este ámbito, cubiertas por el mecanismo de seguro de depósitos de su país de origen.

En la actualidad, los FGD españoles recogen al mismo tiempo dos sistemas de garantía que se encuentran armonizados en el ámbito de la Unión Europea, cada uno de los cuales funciona con su propio límite de cobertura, independientemente de que sea el mismo en cada caso, 100.000 €, tras la última ampliación, de la que se hablará más adelante:

1) Depósitos dinerarios: Directiva 94/19/CE, de 30 de mayo de 1994, relativa a los *sistemas de garantía de depósitos*.

2) Inversiones en valores: Directiva 97/9/CE, de 3 de marzo de 1997, relativa a los *sistemas de indemnización de los inversores*. En este supuesto, la garantía cubre las mismas situaciones de la entidad de crédito respecto a los depósitos. En ningún caso se cubren pérdidas del valor de la inversión o cualquier riesgo de crédito.

En este epígrafe se va a centrar la atención en el primero de estos sistemas, que es el que requiere mayor financiación por parte de las entidades de depósito españolas. De las aportaciones de las entidades a los FGD, en el año 2008 se correspondió con la garantía de depósitos dinerarios entre el 95,1% del total en los bancos y el 99,7% en las cooperativas de crédito. A este respecto, conviene destacar desde un principio que la mencionada armonización europea se refiere a las coberturas de la garantía, no a su financiación, lo cual debe tenerse muy en cuenta a la hora de efectuar cualquier comparación internacional.

En este sentido, los FGD españoles cuentan con una importante característica diferencial frente a muchos otros países, cual es su patrimonio acumulado, que a 31 de diciembre de 2008 ascendía a un total de 7.201,2 millones de €, cifra que es meramente ilustrativa, porque cada FGD atiende exclusivamente a sus entidades asociadas. Este patrimonio no ha mostrado siempre un saldo positivo. No ha sido así durante 12 años en el caso de la banca y de nueve años para las cooperativas de crédito.

Tabla nº 136: Capital garantizado por los Fondos de Garantía de Depósitos

Año/en %	Establecimientos bancarios	Cajas de ahorros	Cooperativas de crédito
2007	25,4	42,2	49,0
2008	49,8	71,1	81,4
Diferencia (p.p.)	24,4	28,9	32,4

Fuente: Informe anual FGD 2008.

El diferente peso del negocio de valores y las exclusiones previstas en la regulación de los Fondos de Garantía de Depósitos, junto con el límite de garantía, explican que el peso de los depósitos y valores cubiertos por los Fondos de Garantía de Depósitos sobre el total de los depósitos y valores garantizados fuera históricamente muy diferente en los bancos (49,8%), respecto a cajas de ahorros (71,1%) y cooperativas de crédito (81,4%), teniendo en cuenta la distinta orientación hacia el negocio minorista en cada caso. En el año 2000, el último en que sólo se cubrían depósitos, estos porcentajes eran más parecidos: 53,9% bancos; 61,2% cajas de ahorros; y 65,4% cooperativas de crédito.

La elevación en 2008 del nivel de cobertura a 100.000 € tuvo un efecto sustancial en los porcentajes anteriores, como ilustra la Tabla nº 136. Es decir, el incremento de la cobertura ha sido tanto más elevado cuanto mayor era ésta, lo que se explica por el más intenso carácter minorista del ahorro captado.

X.A.2.1.- Los Fondos de Garantía de Depósitos (FGD) y las crisis del sistema financiero español.

Los Fondos de Garantía de Depósitos españoles fueron creados en la época de las crisis bancarias de 1975-1985, con una doble finalidad:

1) Garantizar la recuperación, al menos hasta el límite de cobertura, de los depósitos efectuados en las entidades de depósito en el caso de emergencia de una crisis en alguna de ellas.

2) El saneamiento y reflotamiento de las entidades de depósito en dificultades.

Tabla nº 137: Fondos de Garantía de Depósitos de las Entidades de Crédito Españolas

	Establecimientos bancarios	Cajas de Ahorros	Cooperativas de Crédito
Entidades Integradas	74	46	83
Cobertura			
Depósitos y valores garantizados	524.326,00	576.328,00	73.961,30
Depósitos y valores cubiertos	270.950,90	409,487,7	60.216,30
% garantizado	49,8	71,7	81,4
Fondo patrimonial			
Importe	2.641,10	3.971,50	588,6
% cobertura de la base de cálculo *	0,82	0,8	0,83
Pro memoria:			
Número de años con patrimonio negativo	12	0	9
Actuación histórica *			
Aportaciones de las entidades	4.377,50	1.495,00	535,4
Aportaciones del Banco de España	1.948,90	425	108,2
Coste de saneamientos	2.985,50	270,7	301,8
Número de entidades implicadas	25 ¹⁰	14	28
Periodo	1978-1996	1983-1994	1982-1987
Resultados financieros (neto)	-1.074,80	ND	ND
Ingresos de gestión	375,20	ND	ND
Pagos a depositantes	168,10	NA	NA
Recuperado	134,30	NA	NA
Número de entidades implicadas	7,00	NA	NA

Fuente: Informe Anual FGD, 2008.

Si esta cobertura alcanzara el 1% se suspenderían las aportaciones. La base del cálculo incluye los depósitos y el 5% de los valores e instrumentos financieros. Además de ello, los importes totales no tienen en cuenta el valor temporal del dinero. Tampoco contabilizaron tres bancos filiales de dos de estas entidades.

La misma normativa española de Fondos de Garantía de Depósitos contemplaba un *trade-off* entre ambos objetivos, ya que establecía expresamente que, al adoptar medidas de saneamiento, el Fondo de Garantía de Depósitos tendría en cuenta el coste financiero de las mismas a su cargo, que compararía con los desembolsos que hubiese tenido que realizar de optar, en el momento de su adopción, por efectuar en lugar de éstas el pago de los importes garantizados previstos.

Históricamente, en la economía española la segunda finalidad fue mucho más importante que la primera, especialmente en el caso de los bancos, que registraron

las más frecuentes y mayores crisis de entre todas las entidades de depósito. El coste histórico agregado de los saneamientos del FGD de Entidades Bancarias ascendía a 2.985,5 millones de € a 31 de diciembre de 2008, afectando a un total de 25 bancos, al que habría que sumar los costes de funcionamiento del propio fondo, cuyo resultado financiero neto acumulado fue negativo por un importe de 1.074,8 millones €. En cambio, los pagos efectuados a los depositantes de bancos, en concreto de siete entidades, sólo sumaron históricamente 168,1 millones €, de los que se recuperó el 80%. Estas consideraciones limitan la validez de las comparaciones internacionales acerca de la cobertura formal que prestan los sistemas equivalentes a los FGD en diversos países, pues si, tal y como se comentó previamente su financiación no está en absoluto armonizada, tampoco lo están las operaciones de salvamento de entidades, que, en principio, siguen siendo competencia nacional. Esto no quiere decir que el nivel de cobertura formal de depósitos por los FGD no pueda ser relevante, tal y como se expondrá más adelante.

En esta misma dirección, en la que hasta hace unos años se consideraba la mayor crisis bancaria de la historia de la economía española contemporánea, la de Banesto, declarada a finales de 1993, la intervención del FGDEB se orientó desde un principio a garantizar de hecho la totalidad de los depósitos de la entidad y a lograr minimizar, a través de la adjudicación de la misma en una subasta abierta, a la que acudieron tres de los grandes bancos españoles de la época, el coste para el sector público de su recuperación. En ningún momento se procedió a activar el mecanismo de garantía de los depósitos hasta el límite entonces establecido, 1.500.000 pesetas.

Evidentemente, esta circunstancia se debe a la clara voluntad por parte de las autoridades económicas y bancarias españolas de reducir en lo posible los efectos de las crisis de las entidades en la economía y en el sistema financiero. Las acusaciones de que con este tipo de actitud se fomenta el denominado “riesgo moral” por parte de los responsables de las entidades deben contraponerse al hecho de que, en ningún momento, se garantiza la permanencia de la identidad o la independencia de las entidades afectadas.

Como el caso de Banesto y muchos otros ponen claramente de manifiesto, las intervenciones de saneamiento de un Fondo de Garantía de Depósitos sobre una entidad en crisis fueron el prelude de su adquisición o absorción por otra entidad, a veces de otro sector, como les sucedió a algunas cooperativas de crédito absorbidas por cajas de ahorros. En este sentido, las crisis de algunas entidades originaron oportunidades excepcionales de ganar cuota de mercado en el sistema bancario español o, incluso, de posicionarse en él, en el caso de algunos bancos extranjeros.

Cabría preguntarse entonces, si los Fondos de Garantía de Depósitos han resuelto, hasta hace unos años, de forma satisfactoria la mayor parte de las crisis bancarias registradas en nuestro país, por qué se consideró necesario completarlos, más que sustituirlos, por una institución nueva –el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), que se mencionará más adelante–, cuando los procedimientos a utilizar y las medidas a adoptar son bastante parecidos a los ya existentes, basados en planes de actuación que o bien enderecen el curso de una entidad o, si esto no es posible, obliguen a que sea absorbida por otra.

Una primera respuesta podría ser la financiación, ya que los Fondos de Garantía de Depósitos tienen un patrimonio limitado, tal y como se ha visto, que podría verse reducido rápidamente si las crisis que emergieran fueran sistémicas y/o especialmente

significativas, como ha sido el caso de la reciente crisis de las cajas de ahorros. En este sentido, el FROB dispone de capacidad de endeudamiento frente a los FGD.

Una segunda respuesta es que con una única entidad se puede coordinar mejor la solución de las crisis que con tres diferentes, un argumento que, siendo válido en sí mismo, pierde peso en el sentido de que todas las entidades implicadas, FGD y FROB, están coordinadas desde el Banco de España y, de hecho, presididas por la misma persona, su subgobernador.

En tercer lugar, el FROB aporta a los FGD algo que tuvieron éstos al principio, pero de lo que no disponen ahora, la ayuda del Estado. En la medida en que esto implica un control de dicha ayuda por parte de la Comisión Europea y que, de acuerdo con los criterios de ésta, *a priori*, no puede restringirse la adquisición de una entidad bancaria en crisis sólo a entidades del mismo tipo, se refuerza el argumento anterior. El reciente caso de la Caja de Ahorros de Berlín ha sido paradigmático a este respecto, pese a que esta entidad fue adquirida finalmente en una operación concertada por la asociación de las cajas de ahorros alemanas y sus afiliadas.

Por último, está previsto que el FROB tenga, en principio, una vida limitada, tras la cual se supone que los FGD recuperarán su papel tradicional en un sistema financiero español fortalecido, aunque todo depende de cómo se solucionen las crisis que pudieran emerger y de la coyuntura a la que se pudieran enfrentar las entidades resultantes de la reestructuración del sistema bancario.

X.B.- PRIMERAS MEDIDAS DEL MARCO DE ACTUACIÓN DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA FRENTE A LA CRISIS DE 2008.

La crisis de 2008 ha obligado a adoptar en la economía española distintas medidas de defensa que se han plasmado en actos jurídicos diferentes. De unas y otras este capítulo se va a centrar en las orientadas directamente a ayudar a las entidades de crédito españolas, dejando de lado todas aquellas otras destinadas a la reactivación de la economía, en particular del empleo, o de determinados agentes de la misma, como las pequeñas y medianas empresas, de las que, de uno u otro modo, también se beneficiaría indirectamente la actividad de dichas entidades.

Bajo esta premisa, siguiendo un orden cronológico de puesta en práctica, en la economía española se han adoptado medidas a favor de las entidades de crédito españolas en torno a cuatro ejes, el último de los cuales no se ha materializado todavía en ninguna actuación efectiva:

1) Fortalecimiento de los Fondos de Garantía de Depósitos (FGD), efectuado a través del Real Decreto 1642/2008, de 10 de octubre, por el que se fijan los importes garantizados a que se refiere el Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, del Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito, y el Real Decreto 948/2001, de 3 de agosto, sobre sistemas de indemnización de los inversores.

2) Adquisición de activos por parte del Estado, para suministrar liquidez a las entidades de crédito, objeto del Real Decreto-ley 6/2008, de 10 de octubre, por el que se crea el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF).

3) Avales por el Estado a emisiones de valores de las entidades de crédito, cuya regulación descansa en el Real Decreto-ley 7/2008, de 13 de octubre, de Medidas

Urgentes en Materia Económico-Financiera en relación con el Plan de Acción Concertada de los países de la zona euro.

4) Adquisición de títulos para el reforzamiento de los recursos propios, medida contemplada en el mismo Real Decreto-ley anterior, pero que no se ha hecho realmente efectiva hasta el Real Decreto-ley 9/2009, de 26 de junio, sobre reestructuración bancaria y reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito.

Los ejes 2º, 3º y 4º en la medida en que han supuesto una ayuda efectiva por parte del Estado a las entidades de crédito, han pasado por el control de la Comisión Europea, Dirección General de la Competencia, que no ha puesto ninguna objeción a cualquiera de ellos.

A todas estas actuaciones debe unirse el rescate de una caja de ahorros, Caja de Castilla-La Mancha (CCM), de acuerdo con el marco normativo anteriormente vigente en relación con este tipo de operaciones, que, dada su singularidad, no será objeto de análisis.

X.B.1.- Fortalecimiento de los Fondos de Garantía de Depósitos (FGD).

La intensidad de los efectos de la crisis sobre sus bancos llevó a Irlanda a ofrecer una garantía estatal ilimitada sobre los depósitos y otros tipos de deuda, inicialmente de sus bancos nacionales, lo cual era claramente discriminatorio, teniendo en cuenta que en aquel país operan también entidades bancarias de otros países de la UE, despertando el rechazo expreso de alguno de éstos y el riesgo de que dicha medida fuera anulada por la Comisión Europea, a quien le corresponde el control de las ayudas públicas, tal y como se señaló con anterioridad.

Afortunadamente, Irlanda, tras un diálogo constructivo con la Comisión Europea, modificó sus planes de forma que pudieron ser aprobados por ésta. En todo caso, la cuestión ya estaba planteada en el entorno europeo, lo que podría dar lugar a que algunos países de la UE manejaran la cuantía de sus sistemas de garantía de depósitos como arma defensiva, no tanto a favor de sus propios bancos, sino con dos objetivos complementarios:

- 1) Elemento generador de confianza sobre el sistema bancario entre el público, particularmente los pequeños ahorradores e inversores.
- 2) Desincentivo a la huida del ahorro bancario hacia otros países de la UE donde pudiera gozar de una mayor protección.

Ambos objetivos deberían ser objeto de una *acción concertada* al nivel del conjunto de la UE, que se adoptó en el Consejo ECOFIN del 7 de octubre de 2008. Este órgano, después de constatar que varios Estados miembros habían aumentado previamente el nivel de cobertura de los sistemas nacionales de garantía de depósitos, convino en que todos los Estados ofrecerían a los particulares, por un periodo inicial de al menos un año, una garantía de depósito de un mínimo de 50.000 €, a la vez que tomaba nota de que muchos Estados miembros preveían elevar su mínimo nacional a 100.000 €.

En esta misma dirección, la Comisión Europea presentó con carácter urgente una propuesta apropiada para promover la convergencia de los sistemas de garantía de depósitos. Esta propuesta la presentó la Comisión Europea el 15 de octubre de 2008

y, tras la tramitación correspondiente por el procedimiento de codecisión, se convirtió en la Directiva 2009/14/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 11 de marzo de 2009, por la que se modifica la Directiva 94/19/CE relativa a los sistemas de garantía de depósitos, en lo que respecta al nivel de cobertura y al plazo de pago.

El principal efecto de esta Directiva fue elevar, de forma inmediata, a 50.000 € desde los 20.000 € anteriores, la cobertura mínima de los depósitos agregados de cada depositante y, a más tardar el 31 de diciembre de 2010, a 100.000 €, a la vez que suprimía la posibilidad de que los Estados miembros pudiesen limitar la garantía a un determinado porcentaje, igual o superior al 90%, de los depósitos agregados.

Otras modificaciones relevantes de esta Directiva, para cuya transposición a la correspondiente legislación nacional disponen los Estados miembros de plazo hasta el 31 de diciembre de 2010, son las siguientes:

- Reduce de 21 a 5 días el plazo máximo para que las autoridades competentes determinen que una entidad de crédito se encuentra, por razones directamente relacionadas con su situación financiera, en la imposibilidad de restituir los depósitos.
- Disminuye a 20 días desde 3 meses el plazo en el que los sistemas de garantía de depósitos deben estar en condiciones de satisfacer las reclamaciones debidamente comprobadas de los depositantes con respecto a depósitos no disponibles. La posibilidad de una prórroga de este plazo en circunstancias absolutamente excepcionales sigue vigente, pero limitada a una sola por un plazo máximo de 10 días hábiles, frente a la posibilidad anterior de hasta 3 prórrogas de 3 meses de máximo cada una.

De esta forma España se anticipó a las iniciativas regulatorias bancarias comunitarias con el Real Decreto antes mencionado, que elevó, de una sola vez y de forma preventiva, a 100.000 euros los importes garantizados por titular y entidad de los FGD, teniendo en cuenta que, como hemos visto anteriormente, éstos desempeñan un doble papel en España: garantía de depósitos y sistemas de indemnización de los inversores frente a entidades de crédito.

X.B.2.- La creación del Fondo de Adquisición de Activos Financieros (FAAF).

El RDL 6/2008 creó el mencionado FAAF, adscrito al Ministerio de Economía y Hacienda (MEH) a través de la Secretaría de Estado de Economía, con la finalidad de apoyar la oferta de crédito a la actividad productiva de empresas y particulares mediante la adquisición de activos financieros.

Al margen de que su actuación sólo estaba, en principio, prevista para los años 2008 y 2009, su vigencia no estaba prefijada de antemano. El Consejo de Ministros, atendiendo a las circunstancias económicas y previo informe de la Comisión Delegada de Asuntos Económicos, podría acordar su extinción y liquidación.

El FAAF se dotó, con cargo a los Presupuestos Generales del Estado, por un importe de 30.000 millones de € en 2008, ampliable hasta un máximo de 50.000 millones de €, posteriormente reducidos a 43.250 millones de € con motivo de la aprobación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) que se comenta más adelante.

Para fomentar la financiación a empresas y particulares residentes en España, el FAAF invertirá en instrumentos financieros emitidos por entidades de crédito y fondos de titulización, respaldados por créditos concedidos a particulares, empresas y entidades no financieras.

Los instrumentos financieros objeto de inversión para el FAAF serán de elevada calidad crediticia, no se trataría, por tanto, de activos “tóxicos” que el Estado comprara a las entidades financieras para aligerar sus balances, atendiendo en todo caso a los principios de objetividad, seguridad, transparencia, eficiencia, rentabilidad y diversificación. Los criterios de selección y de diversificación de los activos se han ido determinando para cada subasta.

A modo de ejemplo, las primeras cuatro *subastas* permitieron financiar un total de 19.341 millones €-frente a 33.850 millones € solicitados-, a un conjunto de 54 entidades de crédito.

Del total de entidades, ocho fueron bancos, 38 cajas de ahorros, siete cooperativas de crédito y una, establecimiento financiero de crédito, correspondiendo a estos grupos de entidades el 26,16%, 69,27%, 4,50% y 0,07%, respectivamente. Este porcentaje tan alto para las cajas de ahorros no debe extrañar. En términos del activo total de sus balances individuales, estas entidades suponían el 61,7% del total del sistema bancario, una vez restados los dos grandes bancos y las sucursales de bancos extranjeros, que no participaron en las subastas. Además, se produjo un importante grado de concentración entre las entidades adjudicatarias. Las cinco que recibieron más fondos, todas ellas cajas de ahorros excepto un banco, acumularon un 35% del total de fondos. Si se incluyen las diez primeras –seis cajas de ahorros, cuatro bancos–, el porcentaje sube hasta el 60,9%. De alguna forma, esta concentración se corresponde con la observada en el propio sistema bancario español, salvo que ninguno de los dos mayores bancos, Santander y BBVA, participaron en estas subastas, aunque sí lo hiciera el banco filial del primero, Banesto, con el mayor volumen de fondos adjudicados de su grupo de entidades.

El 1 de junio de 2009, el Consejo Rector del FAAF decidió no celebrar, por el momento, ninguna nueva subasta, en atención a la evolución de los mercados financieros, al funcionamiento de otras medidas adoptadas por el Gobierno español a favor de las entidades de crédito, así como a la puesta en marcha de mecanismos alternativos de financiación para éstas. En todo caso, se reservó la opción de celebrar nuevas operaciones en el futuro, si la evolución de los acontecimientos de los mercados financieros así lo requiriera.

X.B.3.- Avales a emisiones de las entidades de crédito

Por su parte el RDL 7/2008 autorizó el otorgamiento de avales del Estado a las operaciones de financiación nuevas que realizasen las entidades de crédito residentes en España hasta el 31 de diciembre de 2009. En el caso de filiales de entidades extranjeras se exigía que desarrollen una actividad significativa en España, aunque esta condición se requiere para todas las entidades de crédito solicitantes del aval.

Se entiende por operaciones de financiación las emisiones de pagarés, bonos y obligaciones admitidas a negociación en mercados secundarios oficiales españoles. La Orden EHA/3364/2008 detallaba los requisitos que deben cumplir estas operaciones.

Aunque, según el citado RDL, el aval podría extenderse, en su caso, a otros instrumentos bancarios –tales como los depósitos interbancarios–, en el marco de un esquema concertado y coordinado entre los gobiernos de la zona euro, esto se excluyó en la Orden EHA/3364/2008, ante la oposición del BCE, que no quiso permitir ninguna interferencia en la ejecución de su política monetaria, teniendo en cuenta que el mercado interbancario es uno de los instrumentos principales a través del cual se transmite la liquidez en la economía.

Para acceder al otorgamiento de los avales, las entidades de crédito deben cumplir los requisitos establecidos desde el MEH, entre los cuales podían incluirse aquellas condiciones especiales de solvencia que proponga el Banco de España. La Orden EHA/3364/2008 detallaba estos requisitos:

- Domicilio social en España.
- Tener una cuota de, al menos, el uno por mil del total del epígrafe “2.4. Préstamos y créditos. Otros sectores” correspondiente a Residentes en España del estado UEM del Boletín Estadístico del Banco de España.
- Haber emitido durante los 5 años inmediatamente anteriores a la fecha de entrada en vigor del RDL 7/2008 valores análogos a los que pueden ser objeto de garantía.

En 2008 se pudieron conceder avales hasta un importe máximo de 100.000 millones de €. Este límite fue renovado para el año siguiente en el art. 54.2 de la Ley 2/2008, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2009, posteriormente reducido a 64.000 millones de € con ocasión de la constitución del ya mencionado FROB y de la crisis de Caja Castilla-La Mancha. El importe de los avales concedidos para garantizar operaciones de refinanciación de las señaladas u operaciones que las sustituyan no contabilizaría a efectos del límite establecido.

Los avales otorgados devengarían una comisión, calculada sobre el nominal emitido, que reflejaría el riesgo asumido por el Estado en cada operación, determinado como se indicaba en la Orden citada.

A 31 de mayo de 2009, se habían registrado un total de 55 emisiones, por un importe agregado de 30.387,1 millones de €, correspondientes a 25 entidades, de las cuales 20 son cajas de ahorros, cuatro bancos y una cooperativa de crédito, correspondiendo a cada uno de estos grupos de entidades el 72,03%, 24,35% y 3,62%, respectivamente, del total. Nuevamente, llama la atención la ausencia de los dos grandes bancos españoles y el elevado peso de las cajas de ahorros.

Históricamente la tendencia de las emisiones fue permanecer por debajo de los avales concedidos, ya que éstos se solicitaban con carácter previo, por lo que existía el lógico desfase temporal entre unas y otros.

X.B.4.- Recapitalizaciones y reestructuración

El mismo RDL 7/2008 autorizó al MEH, con carácter excepcional, y hasta el 31 de diciembre de 2009, a adquirir títulos emitidos por las entidades de crédito residentes en España que necesitaran reforzar sus recursos propios y así lo solicitaran, incluyendo participaciones preferentes y cuotas participativas. Los acuerdos de adquisición se adoptarían previo informe del Banco de España.

Se trataba de una vía que, en principio, no se consideraba necesario utilizar, porque se suponía que el problema del sistema bancario español no era de solvencia, sino sólo de liquidez, pero que, en todo caso, se deseaba tener disponible por si hiciera falta en algún momento. La intervención de Caja Castilla-La Mancha y la posibilidad de que algunas entidades pudieran sufrir crisis de intensidad similar debido al incremento de la morosidad, especialmente en el ámbito inmobiliario, volvieron a activar esta vía, así como la necesidad de una hoja de ruta sobre cuándo y cómo debía utilizarse.

X.B.5.- Ayudas públicas en el proceso de reestructuración del sistema bancario español (2009-2013).

El sistema financiero español presentaba una debilidad histórica endémica del modelo de cajas de ahorro españolas, manifestada por ejemplo por el profesor Terceiro en 1995 de la siguiente forma.

“Como consecuencia de su naturaleza jurídica, las cajas presentan diversos problemas que las sitúan en posición desfavorable respecto a otras entidades. Estos problemas (de capitalización, principalmente) surgen de la asignación de los recursos, el control de los gestores, la constitución de los órganos de gobierno, la administración de grupos empresariales, el desarrollo de estrategias corporativas, la instrumentación de fusiones y la acumulación de recursos propios”. J. Terceiro 1995.

Según el mismo autor, *si el legislador no introducía -por aquel entonces- mecanismos que posibilitaran una mayor exigencia y profesionalidad en los parámetros que miden la calidad en la gestión bancaria así como la clarificación de la definición de su propiedad y formulación jurídica, a medio plazo habría dificultades operativas graves en una parte sustancial del sistema financiero español. J. Terceiro, 1995.*

En julio de 2011, se hacían las siguientes declaraciones.

“Los problemas del sector financiero español son más un problema de política económica que estrictamente financiero, la reforma es urgente porque la confianza internacional en el modelo de cajas de ahorros se ha perdido y no hay posibilidad de recuperarla.

El sector tiene tres grandes problemas básicos: uno de credibilidad de balances el desconocimiento del volumen total de activos tóxicos, otro de beneficios esperados, y un último resultado de los anteriores, de exceso de capacidad instalada”. Fernando Fernández, Centro del sector financiero, PWC IE Business School. Julio 2011.

En mayo de 2013, el profesor Maudós, por su parte, constataba:

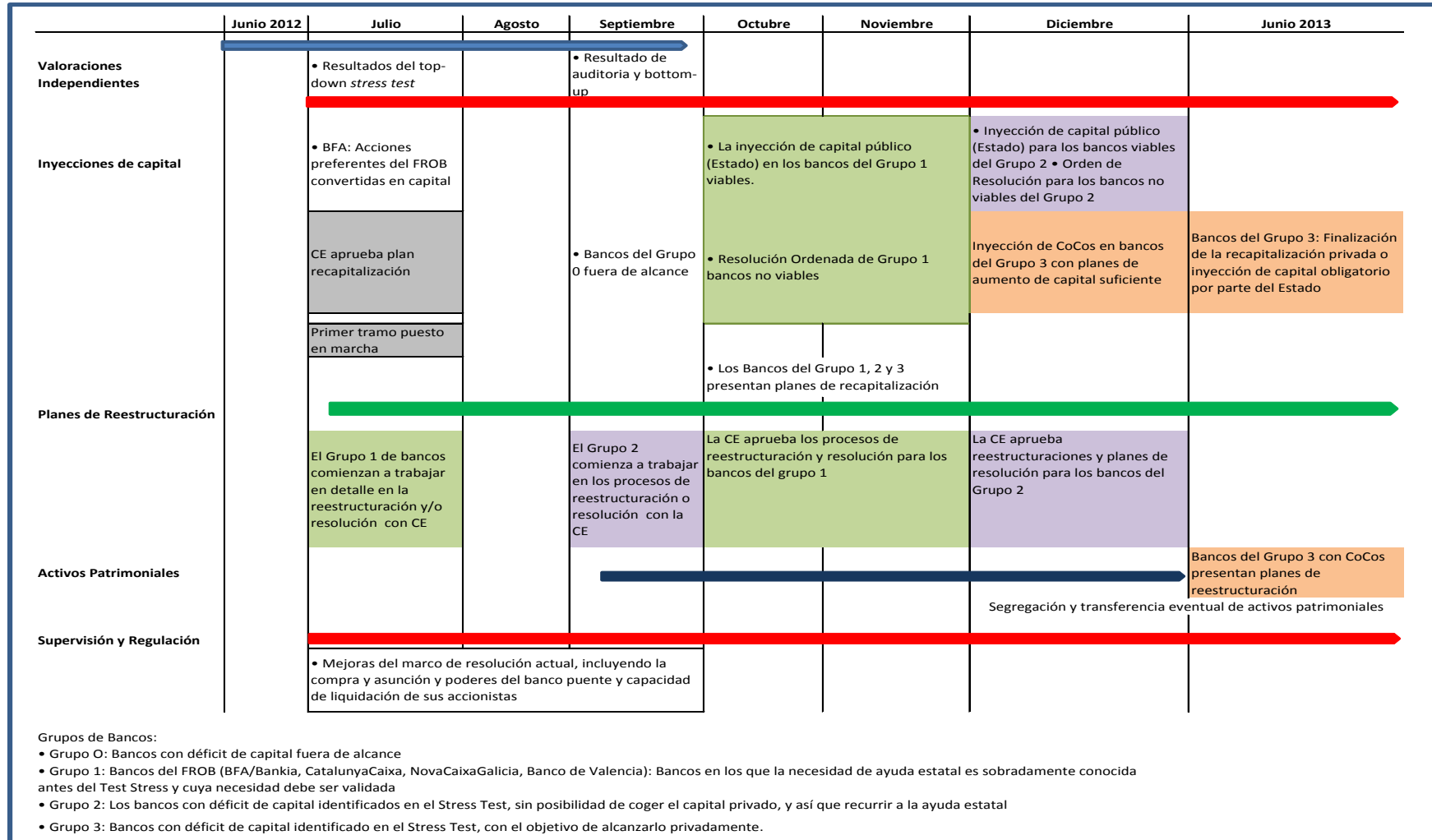
“Somos testigos del cierre de los mercados mayoristas de financiación para la mayor parte del sector bancario español, que junto con el aumento de la morosidad bancaria y el grado de aversión al riesgo de las entidades financieras dificultan el acceso a la financiación de las pymes españolas”. J. Maudós, mayo 2013.

Como diagnóstico breve de lo sucedido en el sector bancario español se puede seleccionar este comentario de Emilio Tortosa, antiguo director general de Bancaixa.

“El exceso de inversión, traducido en un exceso de capacidad instalada, ha sido uno de los problemas destacables, que tanto los bancos como las cajas españolas han ido arrastrando desde los años noventa, junto a los riesgos de liquidez y de mercado (competitividad) la asimetría (las cajas podían comprar bancos pero los bancos no podían comprar cajas), la profesionalización (capacidad de respuesta de la entidad en defensa de sus intereses y no ajenos), el conflicto permanente entre empresa y mercado, y los intereses heterogéneos de los fundadores, municipios, impositores y personal. A ellos habría que añadir, por último, la tensión entre las competencias del Estado y de las Comunidades Autónomas”. E.Tortosa, 2015

Todas ellas, según Tortosa, debilidades que se debían haber corregido para poder optimizar la gestión de las entidades financieras españolas. Como no fue así, el sistema financiero español debió afrontar una profunda reestructuración en la que redujo a menos de la mitad el número de entidades financieras operativas.

Gráfico nº 99: Cronología temporal del proceso de reestructuración del sistema financiero español (2009-2013)



Fuente: Banco de España, 2013

A modo de balance del alcance de la última reforma del sector financiero español, desde el Banco de España se informa cuantitativamente de las ayudas públicas prestadas por el gobierno durante el proceso de reestructuración del sector bancario, agrupadas en torno a cinco grandes categorías:

- 1) Ayudas financieras desembolsadas mediante aportaciones de fondos para la recapitalización de entidades.
- 2) Aportaciones del Fondo de Garantía de Depósitos en Entidades de Crédito, FGDEC, para la adquisición de acciones no cotizadas procedentes de ejercicio de gestión de instrumentos híbridos.
- 3) Avaes y esquemas de protección de carteras de activos (EPA);
- 4) Líneas de crédito concedidas a las instituciones financieras.
- 5) Aportación de capital público a la Sociedad de Gestión de Activos Inmobiliarios Procedentes de la Reestructuración Bancaria, Sareb, a través del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, FROB.

Estas ayudas no incluyen los procesos privados de recapitalización y reestructuración materializados en ampliaciones de capital, o en asunción de pérdidas por los acreedores subordinados de las propias entidades derivadas de los ejercicios de gestión de híbridos, en las que previamente los accionistas de las entidades habían asumido la pérdida correspondiente. En el primer grupo, hay que incluir las ayudas financieras públicas en forma de instrumentos computables como capital.

El cuadro adjunto presenta un desglose detallado de estas ayudas financieras públicas prestadas a los diferentes procesos de recapitalización de entidades. Todas ellas fueron acordadas conforme a los criterios establecidos por la Comisión Europea en materia de competencia, y estuvieron sometidas a su aprobación.

Para facilitar su comprensión, el Banco de España actualizó el 19 de junio de 2014 las ayudas públicas proporcionadas dentro del proceso de reestructuración del sistema bancario español, clasificando las ayudas en torno a cinco grandes categorías, según el siguiente detalle:

- 1) Ayudas financieras desembolsadas mediante aportaciones de fondos para la recapitalización de entidades.
- 2) Aportaciones del Fondo de Garantía de Depósitos en Entidades de Crédito (FGDEC) para la adquisición de acciones no cotizadas procedentes del ejercicio de gestión de instrumentos híbridos.
- 3) Avaes y esquemas de protección de carteras de activos (EPA).
- 4) Líneas de crédito concedidas a las instituciones financieras.
- 5) Aportación de capital público a SAREB a través del FROB.

La nota del Banco de España de junio de 2014 no incluía los procesos privados de recapitalización y reestructuración materializados en ampliaciones de capital o en asunción de pérdidas por los acreedores subordinados de las propias entidades derivadas de los ejercicios de gestión de híbridos, ya que previamente los accionistas de las entidades habían asumido la pérdida correspondiente.

1. En el primer grupo había que incluir las ayudas financieras públicas en forma de *instrumentos computables de capital*.

El cuadro siguiente presenta un desglose detallado de estas ayudas financieras públicas prestadas a los diferentes procesos de recapitalización de entidades. Todas ellas fueron acordadas conforme a los criterios establecidos por la Comisión Europea en materia de competencia, y estuvieron sometidas a su aprobación.

En total, desde mayo de 2009 las ayudas financieras públicas comprometidas en diversas formas de capital ascendieron a 61.495 millones de €, de las que en junio de 2014 se habían recuperado 1.760 millones de € desglosados de la siguiente manera:

- 977 millones de € devueltos por Caixabank en abril de 2013, procedentes de las ayudas recibidas por Banca Cívica antes de su integración en Caixabank.
- 712 millones de € que el FROB obtiene con la venta de su participación en NCG y 71 millones de € de una venta realizada en 2012.

2. En segundo lugar, el FGDEC estableció un procedimiento para dotar de *liquidez a los tenedores minoristas de acciones no cotizadas de entidades controladas por el FROB* (Novacaixagalicia-NCG y Caixa Cataluña-CX), quienes las habían recibido en el marco de los procesos de conversión de instrumentos híbridos en capital. Los fondos comprometidos por el FGDEC en esta actuación fueron 1.803 millones de €, de los que, tras la venta de NCG estaba previsto recuperar, en valor actual hasta 225 millones de €.

Al cierre de 2013 el FGDEC estimaba las potenciales pérdidas derivadas de esta adquisición de acciones en 754 millones de €, cubiertas con las correspondientes provisiones.

3. El tercer grupo de ayudas detalladas por el Banco de España hechas públicas en junio de 2014 hacían referencia, en primer lugar a los *avales concedidos por el Estado a entidades de crédito*, y en segundo lugar, a los *esquemas de protección de activos (E.P.A)*.

Respecto a los *avales concedidos por el Estado a las entidades* por un importe de 103.436 millones de €, su proceso de cancelación había ido desarrollándose, y a 30 de abril de 2014 se habían devuelto avales por un importe de 71.350 millones de €, el 69% de los concedidos, tras los vencimientos de las correspondientes emisiones. Por aquel entonces no parecía previsible que hubiera pérdidas derivadas de estos avales para el Estado, que percibe los mismos ingresos vía comisiones.

En cuanto a los esquemas de protección de activos concedidos en algunos procesos de integración, que implican menores necesidades de provisiones para las entidades bancarias beneficiarias de dichos esquemas, supuso otorgar garantías parciales a determinadas carteras crediticias e inmuebles adjudicados que pudieran dar lugar, en determinados casos, a pérdidas que no se podrían determinar hasta el final del periodo de vigencia de cada uno de los citados esquemas (la estimación de la pérdida esperada se revisa anualmente).

A 31 de diciembre de 2013, el valor presente de la pérdida agregada actualmente esperada por los EPA alcanzaba 7.888 millones de €, que se encontraban provisionados en los estados financieros del FGDEC y del FROB.

Si bien la cifra total estimada a 31 dic de 2013 según la auditoría anual específica a la que se someten los EPA por expertos independientes contratados por el FGDEC y el FROB (diferentes de los auditores externos de estos organismos) salvo en un caso, que fue contratado por la propia entidad beneficiaria del EPA, y que contaba con el

visto bueno de sus auditores. Hasta la fecha, no habían supuesto desembolso de fondos, salvo en los casos de Caja Castilla-La Mancha (CCM) y Cajasur, en los que se habían anticipado importes a expensas de la liquidación final de la garantía.

Además de ello, en el caso del Banco CEISS se acordó realizar una revisión de los procesos de comercialización de los instrumentos híbridos de aquellos tenedores minoristas que procedieron a su canje por instrumentos de capital de Unicaja. Este proceso supuso, por parte del FROB, comprometer un desembolso adicional de 18 millones de €.

4.El cuarto grupo de ayudas fueron las *líneas extraordinarias de crédito para proveer liquidez* otorgados a las entidades en algunos procesos de reestructuración, con un límite disponible agregado de hasta 16.300 millones de €. Estas líneas de crédito fueron facilitadas bien por el Banco de España, garantizadas con aval del Estado o con activos de la propia entidad receptora, o bien por el FROB. Todos los saldos dispuestos por estos créditos fueron amortizados, y las líneas canceladas tras la recapitalización, o en su caso, la venta de las entidades beneficiarias.

5.Hay que hacer constar la aportación de capital a Sareb a través del FROB, que ascendió a 2.192 millones de €.

A modo de resumen, los fondos públicos aportados como ayudas en diversas formas de capital a los procesos de reestructuración del sistema bancario español había alcanzado desde 2009 hasta 2014 un importe total de 61.495 millones de €, de las que se había recuperado, hasta la fecha, 1.760 millones de € (2,86% del total).

El FGDEC había adquirido acciones de entidades no cotizadas controladas por el FROB obtenidas por inversores minoristas en los procesos de canje de instrumentos híbridos por valor de 1.803 millones de €, estando prevista hasta 2014 la recuperación en valor actual de 225 millones de € (12,47% del total). Además de ello, el FROB había comprometido el pago de otros 188 millones de € en el marco de la revisión del proceso de comercialización de los instrumentos híbridos de banco CEISS en poder de inversores minoritarios que acudieron a la oferta de canje realizada por Unicaja.

Los avales concedidos por el Estado a las entidades de crédito alcanzaron los 103.436 millones €, habiéndose cancelado a 30 de abril de 2014 un montante de 71.350 millones €, quedando por consiguiente pendiente de cancelar un saldo de 32.086 millones de €. Respecto a los diversos esquemas de protección de activos, su pérdida esperada, a 31 de diciembre de 2013 alcanzaba en términos nominales 8.337 millones € (7.888 millones € en valor presente), el importe nominal máximo de la garantía asumida por FROB y FGDEC y, por consiguiente, la pérdida total máxima teórica a lo largo del periodo de vigencia (teniendo en cuenta que el último de los esquemas de protección vence en septiembre de 2022) de estos esquemas es, en valor nominal, de 28.667 millones de €, para materializarse una pérdida por dicho importe la práctica totalidad de los activos protegidos debería carecer de valor.

Finalmente, el FROB aportó 2.192 millones € de capital a Sareb.

Tabla nº 138: Reestructuración del sistema bancario español 2009-2013: Ayudas financieras públicas para la recapitalización. Banco de España.



Grupo 0: Entidades en las que no se ha detectado déficit de capital en la prueba de resistencia y no requieren la adopción de posteriores medidas
 Grupo 1: Bancos controlados por el FROB (BFA/Bankia, Catalunya Banc, NCG Banco y Banco de Valencia) Incluye a BMN aunque originalmente era Grupo 2
 Grupo 2: Bancos en los que la prueba de resistencia ha detectado déficit de capital y que no pueden afrontarlo sin ayudas estatales
 Grupo 3: Bancos en los que la prueba de resistencia ha detectado déficit de capital, pero que pueden afrontarlo sin recurrir a ayudas estatales

Entidades integrantes con ayudas (FECHA DE ACUERDO INTEGRACIÓN)		Operación de apoyo a la reestructuración		CUANTIFICACIÓN DE AYUDAS PÚBLICAS					OBSERVACIONES	
Primera fase de integración	Otras integraciones	Tipo de operación	Mes del acuerdo	Ayudas prestadas / comprometidas				SUMA		
				FGDEC capital y otras aportaciones (2)	FROB 1 Preferentes	FROB 2 Capital	Posteriores a la Ley 9/2012(1) Capital CoCos			
Entidades integradas en CAIXABANK										
Banca Cívica: Caja Navarra, Caja Canarias, Caja Burgos (ABRIL 2010)	Grupo Banca Cívica (MARZO 2012)	Suscripción participaciones preferentes por el FROB al grupo Banca Cívica	Diciembre-10		977				977	Banca Cívica se integra en Caixabank y desaparece la marca. Las participaciones preferentes suscritas por el FROB en Banca Cívica se han reembolsado por el GrupoCaixa en abril de 2013
Caja Sol + Caja Guadalajara (DICIEMBRE 2010)										
Banco de Valencia (NOVIEMBRE 2012)		Suscripción de capital por FROB	Mayo-12			998			5.498	Banco de Valencia, intervenido por el Banco de España en noviembre de 2011, fue adjudicado a Caixabank por el FROB en diciembre de 2012.
		Suscripción de capital por FROB	Diciembre-12				4.500			
Entidades integradas en BBVA										
UNNIM: Caixa Sabadell, Caisa Terrasa, Caixa Manlleu (MARZO 2010)		Suscripción preferentes por FROB	Julio-10		380				953	Unnim llegó a estar participada al 100% por el FROB y fue adjudicada a BBVA en marzo de 2012
		Suscripción de capital por FROB	Septiembre-11			568				
		Capitalización de participaciones preferentes y asunción inversión accionarial por el FGDEC	Marzo-12	953	-380	-568				
Entidades integradas en IBERCAJA										
Caja3: CAI, Caja Círculo de Burgos, Caja Badajoz (JULIO 2010)		Suscripción de CoCos por el FROB	Diciembre-12					407	407	En noviembre de 2012 Ibercaja y Caja3 firmaron un protocolo de integración, que fue aprobado definitivamente por las entidades en mayo de 2013, y que supone la adquisición por Ibercaja Banco del 100% de Banco Grupo Caja3 mediante un proceso de canje, que finalizará con la fusión por absorción de Banco Grupo Caja3 (CAI, Círculo Católico Burgos y Caja Badajoz) han pasado a tener, desde el 25.7.13, una participación conjunta del 12,2% de Ibercaja Banco.
Entidades integradas en BANCO SABADELL										
CAM		Inyección de capital por el FGDEC previa a venta a Banco Sabadell	Diciembre-11	5.249					5.249	CAM fue intervenida por el Banco de España en julio de 2011 y adjudicada por el FROB a Banco Sabadell en diciembre de 2011. Los 5.249 millones de inyección de capital del FGDEC incluyen 2.800 millones de euros comprometidos previamente por el FROB
Banco Gallego		Suscripción de capital por FROB previa a venta a Banco Sabadell	Abril-13					245	245	Banco Gallego ha estado participado por NCG Banco, con un porcentaje de capital del 99%, tras la suscripción de una ampliación de capital por 80 millones de euros. En abril de 2013 Banco Gallego ha sido subastado y adjudicado a Banco Sabadell y en julio de 2013 se obtuvo la aprobación de la Comisión Europea a la citada adquisición en el marco del plan de reestructuración de Banco Gallego.

	Grupo 0: Entidades en las que no se ha detectado déficit de capital en la prueba de resistencia y no requieren la adopción de ulteriores medidas
	Grupo 1: Bancos controlados por el FROB (BFA/Bankia, Catalunya Banc, NCG Banco y Banco de Valencia) Incluye a BMN aunque originalmente era Grupo 2
	Grupo 2: Bancos en los que la prueba de resistencia ha detectado déficit de capital y que no pueden afrontarlo sin ayudas estatales
	Grupo 3: Bancos en los que la prueba de resistencia ha detectado déficit de capital, pero que pueden afrontarlo sin recurrir a ayudas estatales

Entidades integrantes con ayudas (FECHA DE)		Operación de apoyo a la reestructuración		CUANTIFICACIÓN DE AYUDAS PÚBLICAS					
Primera fase de integración	Otras integraciones	Tipo de operación	Mes del acuerdo	Ayudas prestadas / comprometidas					
				FGDEC capital y otras	FROB 1 Preferentes	FROB 2 Capital	Posteriores a la Ley Capital	CoCos	SUMA
Entidades en proceso de integración con UNICAJA BANCO									
Caja España, Caja Duero (MARZO 2010)	Banco CEISS (JULIO 2013)	Suscripción preferentes por FROB	Marzo-10		525			604	1.129
		Suscripción de CoCos por el FROB							
		Conversión de participaciones preferentes en capital	Mayo-13		-525	525			
Entidades integradas en LIBERBANK									
Cajastur-Caja Castilla La Mancha (NOVIEMBRE 2009)	Liberbank: Cajastur, Caja Cantabria y Caja Extremadura (ABRIL 2011)	Suscripción de preferentes y otros apoyos por el FGDEC para CCM	Desde abril -09	1.682 (2/9/13) 1.740 (12/6/14)					1.682(2/9/13) 1.740 (12/6/14)
		Suscripción de CoCos por el FROB	Diciembre-12				124	124	
Entidades integradas BANCO MARE NOSTRUM									
Caja Murcia, Caixa Penedés, Sa Nostra, Caja Granada (JUNIO 2010)		Suscripción preferentes por FROB	Junio-10		915				1.645
		Suscripción de capital por FROB	Diciembre-12				730		
		Conversión de participaciones preferentes en capital	Febrero-13		-915	915			

	Grupo 0: Entidades en las que no se ha detectado déficit de capital en la prueba de resistencia y no requieren la adopción de ulteriores medidas
	Grupo 1: Bancos controlados por el FROB (BFA/Bankia. Catalunya Banc. NCG Banco y Banco de Valencia) Incluye a BMN aunque originalmente era Grupo 2
	Grupo 2: Bancos en los que la prueba de resistencia ha detectado déficit de capital y que no pueden afrontarlo sin ayudas estatales
	Grupo 3: Bancos en los que la prueba de resistencia ha detectado déficit de capital, pero que pueden afrontarlo sin recurrir a ayudas estatales

Entidades integrantes con ayudas (FECHA DE)		Operación de apoyo a la reestructuración		CUANTIFICACIÓN DE AYUDAS PÚBLICAS						
Primera fase de integración	Otras integraciones	Tipo de operación	Mes del acuerdo	Ayudas prestadas / comprometidas					SUMA	
				FGDEC capital y otras	FROB 1 Preferentes	FROB 2 Capital	Posteriores a la Ley Capital	CoCos		
Entidades integradas en BFA										
Caja Madrid, Bancaja, Caja Ávila, Caja Segovia, Caja Rioja, Caixa Laietana, Caja Insular de Canarias (JUNIO 2010), Bankia nace como filial 100% de BFA.	Suscripción preferentes por FROB	Junio-10			4.465					22.424
	Conversión de participaciones preferentes en capital	Mayo-12			-4.465	4.465				
	Suscripción de capital por FROB	Diciembre-12						17.958		
Entidades integradas en NCG BANCO - NOVACAIXGALICIA										
Caixa Galicia, Caixanova (JUNIO 2010)	Suscripción preferentes por FROB	Junio-10			1.162					9.052 (12/6/14) 8.981 (2/9/13)
	Suscripción de Acciones por FROB	Septiembre-11				2.465				
	Conversión de participaciones preferentes en Capital	Diciembre-12			-1.162	1.162				
	Suscripción de capital por FROB	Diciembre-12						5.425		
	Venta de acciones de NCG a terceros (2/9/13)								-71	
Entidades integradas en CATALUNYA BANC										
Caixa Catalunya, Caixa Tarragona, Caixa Manresa (MARZO 2010)	Suscripción preferentes por FROB	Marzo-10			1.250					12.052
	Suscripción de acciones por FROB	Septiembre-11				1.718				
	Conversión de participaciones preferentes en capital	Diciembre-12			-1.250	1.250				
	Suscripción de capital por FROB	Diciembre-12						9.084		
TOTALES (2/09/13)				7.884	977	13.427	37.943	1.135	61.366	
TOTALES 12/6/14)				7.942	977	13.498	37.943	1.135	61.495	

(1) Aportaciones de 38.833 millones, realizadas en el marco del Programa de Asistencia Financiera: 37.943 millones de aportaciones de capital posteriores a la Ley 9/2012, más 1.135 millones de CoCo Banco Gallego que no procedió de fondos IMEDE.

(2) El Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito (FGDEC) se nutre de las aportaciones anuales de las entidades adheridas, en función de los depósitos captados.

- Grupo 0: Entidades en las que no se ha detectado déficit de capital en la prueba de resistencia y no requieren la adopción de ulteriores medidas
- Grupo 1: Bancos controlados por el FROB (BFA/Bankia. Catalunya Banc. NCG Banco y Banco de Valencia) Incluye a BMN aunque originalmente era Grupo 2
- Grupo 2: Bancos en los que la prueba de resistencia ha detectado déficit de capital y que no pueden afrontarlo sin ayudas estatales
- Grupo 3: Bancos en los que la prueba de resistencia ha detectado déficit de capital, pero que pueden afrontarlo sin recurrir a ayudas estatales

Entidades integrantes con ayudas (FECHA DE		Operación de apoyo a la reestructuración		CUANTIFICACIÓN DE AYUDAS PÚBLICAS					
Primera fase de integración	Otras integraciones	Tipo de operación	Mes del acuerdo	Ayudas prestadas / comprometidas					
				FGDEC capital y otras	FROB 1 Preferentes	FROB 2 Capital	Posteriores a la Ley		SUMA
						Capital	CoCos		
Entidades integradas en BFA									
		Operaciones intragrupo de BFA sobre Bankia, por inyección de capital y suscripción de participaciones preferentes	Diciembre-10 y Diciembre-12		5.017 (2/9/13)		10.621 (2/9/13) 15.638 (12/6/14)		

Sin embargo, si se consultan fuentes europeas o de contabilidad pública, como las del Tribunal de Cuentas o las de la Comisión Nacional de Competencia, el desglose adquiere importantes matices.

Tabla nº 139: Evolución cualitativa temporal de las Ayudas de Estado a las entidades financieras españolas (2008-2012)

		2008	2009	2010	2011	2012	Total acum.	(% total)
Recapitalización	Mill. €	-	1.300	9.497	8.528	40.418	59.743	16,087
	% PIB	-	0,12	0,89	0,79	3,85		
Rescate de activos deteriorados	Mill. €	-	-	2.862	-	25.533	28.395	7,646
	% PIB	-	-	0,27	-	2,43		
Garantías	Mill. €	-	36.129	55.825	61.727	71.969	225.650	60,763
	% PIB	-	3,44	5,25	5,75	6,86		
Otras medidas de liquidez	Mill. €	2.331	19.315	18.961	13.488	3.475	57.570	15,502
	% PIB	0,21	1,84	1,78	1,26	0,33		
Total anual			56.744	87.145	83.743	141.395	371.358	100

Fuente: State Aid Scoreboard (SAS) de la Comisión Europea. 2012.

Tabla nº 140: Recursos públicos empleados en la reestructuración bancaria española. (Tribunal de Cuentas, 2014)

Entidades Financieras	Recursos públicos asignados	(% total)	Entidades Financieras	Recursos públicos asignados	(% total)
BancoCam	24.861.444	23,038	Banco Mare Nostrum (BMN)	1.645.944	1,525
BFA/Bankia	22.426.103	20,781	Banco Ceiss	1.130.507	1,047
Banco de Valencia	17.868.527	16,558	Banco Gallego	1.046.047	0,97
Catalunya Caixa (CX)	12.504.988	11,588	Banca Cívica	977.000	0,905
Novacaixagalicia (NCG)	9.054.803	8,39	Banco Grupos Cajatres	408.168	0,378
Caja de Ahorros Castilla la Mancha (CCM)	7.316.306	6,78	Liberbank	125.767	0,116
Unnim Bank	5.779.658	5,355	Otros conceptos	524.660	0,515
Cajasur	2.693.533	2,5	Total de ayudas	107.913.455	100

Fuente: Tribunal de Cuentas, 2014.

Tabla nº 141: Distribución de las ayudas públicas al sector bancario español (2014).

	Tipos de apoyo	FROB	FGDEC	Banco de España	Total	(% sobre total)
1	Aportaciones al capital y cuotas participativas	50.801.500	6.202.264		57.003.764	52,823
2	EPA (importe máximo cubierto)	4.757.937	23.909.000		28.666.937	26,564
3	Líneas de crédito (importe máximo disponible)	6.500.000		9.800.000	16.300.000	15,104

4	Suscripción de PPC	2.471.000	1.300.000		3.717.000	3,444
5	Suscripción de CoCos	1.135.000			1.135.000	1,051
6	Anticipos de liquidez		350.000		350.000	0,324
7	Operaciones de permuta financiera con Finlandia		283.759		283.759	0,263
8	Comisiones y costes del préstamo MEDE	209.048			209.048	0,193
9	Costes asociados a la reestructuración de CCM		191.306		191.306	0,177
10	Diagnóstico del sistema financiero	15.441			15.441	0,014
11	Información de valoraciones y due diligence (Frob 2 y Frob 3)	6.005			6.005	0,005
12	Honorarios de representantes	3.342			3.342	0,003
13	Gastos de asesoramientos en las ventas	454			454	0,0004
	Total ayudas asignadas	65.845.727	32.267.728	9.800.000	107.913.455	100

Fuente: Tribunal de cuentas, 2014.

X.C.- EL FONDO DE REESTRUCTURACIÓN ORDENADA BANCARIA (FROB) (JUNIO 2009-2025)³⁰⁴.

Con la aprobación por el Banco de España de cuatro planes de integración en el 29 de junio de 2010, el mapa del proceso de reestructuración de las cajas de ahorros en España se encontraba oficialmente prácticamente concluido, con una serie de operaciones de integración autorizadas o en fase de autorización que en conjunto implicarían la mayor reordenación del sector bancario español en la historia reciente.

A continuación, se describirán someramente: tanto las razones que hicieron necesario este proceso como las características básicas de su diseño, y una descripción de su contenido, alcance y significado.

El 26 de junio de 2009 se aprobó el Real Decreto – Ley que creaba el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), en un momento en que la crisis financiera internacional llevaba ya casi dos años afectando tanto a los mercados como a los sistemas financieros del entorno europeo, y buena parte de las entidades financieras españolas mostraban una elevada capacidad de resistencia.

La necesidad de la reestructuración o redimensionamiento del sector bancario español, especialmente de las cajas de ahorros, a la que respondía la aprobación del FROB, se había visto impulsada por factores concretos referidos tanto al sector en su conjunto como a las entidades individualmente consideradas.

³⁰⁴ <http://www.boe.es/boe/dias/2013/04/18/pdfs/BOE-A-2013-4113.pdf>

Desde el punto de vista del sector en su conjunto, el sistema bancario había alcanzado un tamaño coherente con el volumen de transacciones financieras realizadas, pero el prolongado periodo de intenso crecimiento había situado en niveles extraordinariamente elevados. Además de ello, el ajuste del negocio a las nuevas condiciones de la demanda revelaba una situación clara de *exceso de capacidad instalada*, que implicaba, a su vez, la necesidad de proceder a su redimensionamiento.

Desde el punto de vista de las entidades individualmente consideradas, el entorno económico había contribuido a complicar el ejercicio eficiente de su actividad, especialmente de cara al futuro, con diversos factores presionando a la vez las cuentas de resultados: *el incremento de la morosidad*, como consecuencia del impacto de la crisis económica sobre la capacidad de pago de los acreditados; *el endurecimiento de las condiciones de financiación en los mercados mayoristas*, por el aumento de la percepción del riesgo, con el efecto consiguiente en los costes de financiación; y *el propio ajuste del volumen de negocio*, antes ya señalado.

A su vez, el elevado crecimiento de los años anteriores, alimentado por la concentración de operaciones en el sector inmobiliario, había contribuido a una cierta alteración en el equilibrio tradicional de las masas activas y pasivas del balance, generándose una *alta dependencia de los mercados de deuda* que, en momentos de aumento generalizado de la incertidumbre, conllevaba retos especiales para la gestión de la liquidez.

A todo ello cabría añadir que las cajas de ahorros tienen una *limitación intrínseca para generar recursos propios de la máxima calidad (core capital) por métodos diferentes de la capitalización de beneficios*, pues el único instrumento disponible, las cuotas participativas, al no contar con derechos de voto, tienen un atractivo muy limitado para los inversores, condicionando seriamente su desarrollo.

Todos estos factores definían conjuntamente una coyuntura claramente desfavorable para el sector de cajas de ahorro en particular, lo que hacía aconsejable una transformación relevante de su estructura, concretada en movimientos societarios con el objeto de ganar solidez y mejorar la eficiencia, como medio imprescindible para favorecer su posición competitiva y su credibilidad en los mercados, a través del incremento del tamaño medio y aprovechamiento de sinergias.

Estos dos impulsos, el sectorial (necesidad de redimensionamiento y recapitalización del sector) y el individual (necesidad de aprovechar sinergias) confluyeron para la gestación de los procesos de integración de cajas de ahorros.

Tabla nº 142: Análisis del proceso de reestructuración de cajas de ahorro españolas.

Causas	Sectoriales	Individuales
	Caída de la demanda Exceso de capacidad		Mayores costes de financiación y deterioro de activos. Dificultad de acceso a los mercados
Consecuencias	Necesidad de redimensionamiento del sector financiero	Necesidad de aprovechar sinergias y ganar solidez (incremento del tamaño medio de las entidades)
Mecanismos	Integración: fusión o SIP → FROB	

	(potenciar la rentabilidad a medio y largo plazo)	
Efectos	Mejora de la eficiencia Aumento de la productividad	Mayor capacidad de generar beneficios. Reforzamiento de la solvencia

Fuente: Banco de España, 29 junio 2010.

X.C.1.- Objetivos y distribución de recursos públicos.

A mediados de 2009 se aprobó el Real Decreto-Ley 9/2009, de 26 de junio, que creó el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), una de cuyas funciones consistía, precisamente, en apoyar los citados procesos de integración entre entidades viables que voluntariamente acordaran participar en fusiones u otros procesos análogos que comportaran una mejora de la eficiencia, una racionalización de su administración y un redimensionamiento de su capacidad productiva para mejorar sus perspectivas futuras.

Los apoyos se concretaron en la compra de participaciones preferentes, computables como recursos propios de primera categoría, que deberán ser recompradas en el plazo máximo de cinco años (ampliable dos años más) y retribuidas de acuerdo con los principios establecidos por la Comisión Europea (lo que supone una retribución mínima del 7,75%). Fue necesaria la elaboración de un *plan de integración* aprobado por el Banco de España, en el que se detallaron las medidas y compromisos específicos para conseguir los objetivos de mejora de eficiencia, bajo el principio de optimización de los recursos públicos.

La participación del FROB en estos procesos de integración respondía a la voluntad e iniciativa de las entidades participantes. Conviene matizar que en algunos de los procesos de integración que se habían negociado las entidades no necesitaron, y de hecho, no solicitaron apoyos del FROB.

La Ley del FROB tenía también un segundo objetivo, el de facilitar la resolución de crisis de entidades no viables, cuando no pudiera alcanzarse una solución en el marco tradicional de actuación de los fondos de garantía de depósito. En este caso, el FROB estaba diseñado para una intervención ágil y eficaz, incluía la sustitución de los administradores de la entidad por el propio FROB e implicaba la elaboración de un plan de reestructuración que podría incluir la fusión o toma de control de las entidades, la cesión global o parcial de sus activos y pasivos, y que detallaba las medidas de apoyo previstas.

En su primera vertiente, el FROB ha contribuido al redimensionamiento y recapitalización del sistema bancario español en el contexto de la crisis financiera internacional, y en su segunda vertiente el FROB ha complementado la capacidad de los fondos de garantía de depósitos para resolver las crisis individuales. Las dos facetas del FROB se resumen esquemáticamente en la tabla nº 50.

Tabla nº 143: Objetivos del FROB (RDL 9/2009).

	Procesos de integración Artículo 9 RDL	Intervención de entidades no viables Artículos 6 y 7 RDL
1	Facilitar fusiones y procesos similares en entidades viables	Entidades que presentan problemas de viabilidad. Diseñado para una intervención ágil y eficaz.
	Las entidades deberán remitir un plan detallando las mejoras de eficiencia. El FROB compra <i>participaciones preferentes</i> . Plazo máximo 5 años. Remuneradas como mínimo al 7,5%. Condicionados a la reestructuración. Se exigen, además, medidas de racionalización de la administración y gerencia.	Subsidiario a actuaciones del sector privado. El FROB es nombrado administrador provisional con amplios poderes. Plan de reestructuración que podrá incluir una amplia gama de medidas de apoyo financiero para facilitar la fusión o toma de control de la entidad o traspasos totales o parciales de sus activos.
2	Contribuye al redimensionamiento del sistema bancario español en el contexto de la crisis internacional de 2008.	Complementa la capacidad de los FGD para resolver la crisis.

Fuente: Banco de España, 29 junio 2010.

Aunque ambas facetas sean jurídicamente independientes, y la actuación del FROB en cada una de ellas responda a supuestos de hecho distintos, la propia existencia de un marco legal claro que contemple la intervención de las entidades mediante un sistema ágil y directo en caso de que llegue a producirse una situación de falta de viabilidad, ha actuado como un estímulo para la búsqueda de acuerdos de reintegración que refuercen la posición de las entidades en el medio y largo plazo.

a) Recursos financieros del FROB:

Para atender al cumplimiento de su objeto legal, el FROB ha contado con un capital de 9.000 millones de € (desembolsado en un 75% por el Tesoro y un 25% por los fondos de garantía de depósitos) y una capacidad máxima de financiación, por diversas vías, de 90.000 millones de €. Esta última se concretó en una primera emisión de bonos por 3.000 millones de €. Por ello, los recursos disponibles para acometer procesos de reestructuración de entidades de crédito alcanzan los 12.000 millones de €.

b) Recursos financieros de los Fondos de Garantía de Depósitos:

El FROB ha complementado, pero no sustituido por completo la labor de los Fondos de Garantía de Depósitos tradicionales. Estos fondos se financian con aportaciones de las entidades adscritas a cada uno de ellos, y tienen, por un lado, una *función indemnizatoria*, mediante la que reembolsan a los depositantes el importe de los depósitos que una entidad se haya visto en la imposibilidad de devolver, hasta un máximo de 100.000 € por titular, y por otro lado, la *función de contribuir al saneamiento de una entidad*, prestándole ayudas, cuando esta opción resulte más económica que la de indemnizar a los depositantes.

Para atender a estas dos funciones, los tres fondos de garantía contaban en 2010 con un patrimonio disponible de unos 5.000 millones de €, descontando las ayudas ya prestadas o comprometidas con Caja Castilla-La Mancha.

En la tabla nº 51, se resumen los recursos financieros asignados del FROB y de los Fondos de Garantía de Depósitos en 2010.

Tabla nº 144: Recursos financieros de los FGD y el FROB.

Capital FROB	9.000 millones €	9.000 millones €
Tesoro	6.750 millones €	6.750 millones €
FGD	2.250 millones €	2.250 millones €
Financiación	90.000 millones €	3.000 millones €
Total FROB	99.000 millones €	12.000 millones €
Disponible FGD		5.000 millones €

Fuente: Banco de España, 29 junio 2010

X.C.2.- Los procesos de integración: fusiones y sistemas institucionales de protección (S.I.P).

Los procesos de integración se han materializado en operaciones de fusión o decreación de sistemas institucionales de protección (SIP)³⁰⁵. En esta segunda modalidad mediante acuerdos contractuales entre las entidades participantes, constituyendo normalmente una *entidad central común* (una entidad de crédito con estatuto de banco), a la que se cedió la capacidad para definir los aspectos esenciales de la gestión. Surgidos como estructura innovadora en el sistema bancario, estos acuerdos permitían la obtención de beneficios de la consolidación en la normativa de recursos propios en un escenario de redimensionamiento del sector.

Cabe destacar la equivalencia esencial entre las fusiones y los SIP en cuanto a sus efectos relevantes:

- a) En primer lugar, por la citada *cesión a la entidad central* de la facultad de *definir las políticas y estrategias principales*.
- b) En segundo lugar, por el altogrado de *compromiso mutuo de apoyo* en solvencia y liquidez entre los partícipes.
- c) Y en tercer lugar, porque éstos comparten los resultados de su actividad también en un porcentaje elevado. El grado de *puesta en común de la solvencia* debería alcanzar como mínimo el 40% de los recursos propios, y en igual porcentaje mínimo habría que compartir los resultados, aunque en la práctica, en el caso de la solvencia, en los acuerdos que vienen concretándose el apoyo mutuo pudiera alcanzar el 100%.

Además, la permanencia mínima en el sistema por 10 años garantizaría la estabilidad del acuerdo y hacía muy poco probable que, en el futuro, alguna entidad planteara desligarse del mismo de forma abrupta.

La aprobación del Real Decreto-Ley de creación del FROB dió paso aun periodo de tiempo muy intenso en el que se dieron todos los pasos necesarios, abundantes y complejos para acometer una reestructuración que afectó a 39 de las 45 cajas de

³⁰⁵Ariztegui, 2010.

ahorros españolas (sin incluir CECA), cuyos activos sumaban el 92% del total del sector.

La aprobación del Real Decreto-Ley supuso el punto de partida a partir del cual se fueron cubriendo una serie de etapas necesarias para que los acuerdos de fusión o equivalentes pudieran concretarse. Fueron precisos, en efecto, pasos adicionales relacionados con el adecuado encaje de estas operaciones desde el punto de vista mercantil, societario, fiscal, contable y de compatibilidad con la normativa europea de ayudas de estado.

A modo indicativo, cabe citar: la modificación en diciembre de 2009 de la Ley 3/2009 para regular el régimen de fusiones, escisiones y cesión global de activos entre entidades de crédito; la aprobación por parte de la Comisión Europea del régimen español de capitalización de entidades de crédito previsto en la regulación del FROB, que finalmente se produjo el 28 de enero de 2010 (la Comisión Europea constató que este régimen era compatible con el artículo 107.3.b) del Tratado de la Unión Europea); la aprobación por el FROB, el 29 de enero de 2010, con base en la decisión de la Unión Europea, de los criterios y condiciones concretas para la actuación del FROB en los procesos de integración de entidades de crédito; y la definición, mediante el Real Decreto-Ley 6/2010, de 9 de abril, del marco jurídico de los sistemas de protección institucional, de forma que la figura jurídica resultante pudiera ser considerada por el Banco de España como un solo grupo a efectos regulatorios.

Al mismo tiempo se fueron perfilando las características principales del marco contable aplicable a estos procesos de integración, teniendo en cuenta las peculiaridades asociadas a la naturaleza jurídica de las cajas de ahorros.

Además de estos pasos necesarios para un adecuado encaje regulatorio, en aquel período tuvieron lugar los acercamientos y negociaciones precisos entre las entidades interesadas en participar en un proyecto común, con las distintas fases que ello implica, y el tiempo necesario para la identificación de potenciales alianzas, exámenes técnicos, negociaciones entre entidades, decisiones de órganos de gobierno y acuerdos laborales, entre otros.

Una vez cumplidas las distintas etapas, el Banco de España autorizó los planes de integración presentados por las cajas partícipes en los procesos que prevén ayudas del FROB, cumpliendo la fecha límite señalada a las entidades para poder cumplir con el plazo que finalizaba el 30 de junio de 2010, fijado por la Comisión Europea para la aplicación del marco general previsto en su comunicación de 28 de enero de 2010.

A la hora de cuantificar los procesos de integración de cajas de ahorros, la reestructuración del sector de cajas de ahorros se ha ido articulando a través de procesos de integración en los que han participado casi la totalidad de las cajas de ahorros españolas (excepto dos).

Tabla nº 145: Alcance de la reestructuración bancaria en el sector de cajas de ahorro (junio 2010)

Cajas de ahorro	Entid. participantes	Nº procesos	Activos totales (millones de €)
Procesos de integración con ayudas FROB	26	7	768.252
Procesos de integración sin ayudas FROB	12	5	393.697
Entidades intervenidas	2	-	43.607
Total reestructuración (*)	39	12	1.180.017
Resto	6		102.687
Total cajas de ahorro (**)	45		1.282,704

(*): Una entidad intervenida -CCM- participó, además en uno de los procesos de integración.
(**): Sin incluir CECA.

Fuente: Banco de España, Junio 2010

De los 12 procesos, 7 se plantearon con petición de ayudas al FROB, por un total (en 2010) de 10.189 millones de €, y otros 5 se abordaron sin ayudas públicas.

En uno de estos procesos participaba Caja Castilla-La Mancha, entidad intervenida por el Banco de España con arreglo a la legislación anterior al FROB, y que ha recibido también ayudas del Fondo de Garantía de Depósitos (3.775 millones € en total).

Tabla nº 146: Procesos de integración de cajas de ahorro.

Entidades	Tipo	Activos Totales (M€)	% de los AT sobre el sector	Ayudas del FROBB
<u>Aprobados por el Banco de España, con ayudas del FROB aprobadas</u>				
1 Catalunya/Tarragona/Manresa	Fusión	79.329	6,10%	1.250
2 Sabadell/Terrasa/Manlleu	Fusión	28.463	2,20%	380
3 España/Duero	Fusión	46.351	3,70%	525
4 CAM/Cajastur+CCM/Cantabria/Ext remadura	SIP	127.267	9,90%	1.493
5 Caixano+Banco Gallego/Galicia	Fusión	77.480	6,00%	1.162
6 Madrid/Bancaja+Banco de Valencia/Laietana/Insular de Canarias/Ávila/Segovia/Rioja	SIP	337.257	26,30%	4.464
7 Murcia/Penedés/Sa Nostra/Granada	SIP	72.105	5,60%	915
<u>Aprobados por el Banco de España, sin ayudas</u>				
8 Navarra/General de Canaias/Municipal de Burgos	SIP	45.724	3,60%	
9 Unicaja/Jaén	Fusión	35.155	2,80%	
<u>En fase de autorización, sin ayudas</u>				
10 La Caixa/Girona	Fusión	260.561	20,30%	
11 Cajasol/Guadalajara	Fusión	31.450	2,40%	
12 CAI/CC Burgos/Badajoz	SIP	20.807	1,60%	

Fuente: Banco de España, junio 2012

La reordenación del sector de cajas de ahorro, como se explicó anteriormente, vino motivada por la necesidad de constituir entidades o grupos sólidos y eficientes con capacidad para competir en un mercado cada vez más exigente en el que la confianza es un valor imprescindible. En el caso de las operaciones con ayudas del FROB la generación de sinergias para mejorar la eficiencia, racionalizar la administración y gerencia y redimensionar la capacidad productiva es, además, un requisito legal. De ahí que en todas las operaciones mencionadas se incluyeran medidas concretas y verificables encaminadas a lograr este objetivo.

En el caso de las operaciones con planes de integración aprobados por el Banco de España y con ayudas aprobadas por el FROB, tales planes incluyeron una reducción en el número de sucursales entre el 10% y 30%, y una reducción de plantillas entre el 11% y el 27%.

Desde el inicio de la crisis financiera internacional, tan sólo dos cajas de ahorros experimentaron un deterioro de su solvencia tan relevante que obligara a adoptar *las medidas cautelares especiales* previstas en el ordenamiento jurídico español para situaciones de especial gravedad.

- 1) **Caja Castilla-La Mancha (CCM):** El Banco de España acordó la sustitución de sus administradores el 29 de marzo de 2009, antes, por lo tanto de la creación del FROB. El tratamiento de la crisis de esta entidad se enfocó, en consecuencia, de forma tradicional, con la participación del Fondo de Garantía de Depósitos en Cajas de Ahorros, con capacidad legal para contribuir al saneamiento de las entidades. Las ayudas concedidas por el FGD a CCM ascendieron en 2010 a 3.775 millones de €, desglosadas en 1.300 millones de participaciones preferentes y 2.475 millones de € de garantías adicionales sobre el valor de los activos. Además, concedió 350 millones de financiación-puente.
- 2) **Cajastur:** Entidad receptora del negocio bancario de CCM a través de su participada Banco Liberta, formó parte de uno de los procesos de integración antes descritos.
- 3) **Cajasur:** El 29 de julio de 2009 la *Comisión Ejecutiva* del Banco de España había aprobado el plan de actuación solicitado conjuntamente por Cajasur y Unicaja, que contemplaba la fusión de ambas entidades y la solicitud de ayudas al Fondo de Garantía de Depósitos. Con este proyecto sólido, que contaba con el consenso de las autoridades implicadas y la aprobación de sus consejos de administración, se daban los pasos necesarios para solucionar las dificultades que Cajasur había venido experimentando. El 21 de mayo de 2010 su Consejo de Administración comunicó al Banco de España la no aprobación del proyecto de fusión, con lo que la Comisión Ejecutiva del Banco de España determinó ese mismo día que procedía, de acuerdo con lo previsto en el artículo 7 del Real Decreto-Ley 9/2009, su reestructuración ordenada con intervención del FROB, el cual fue nombrado *administrador provisional*. El FROB concedió ayudas temporales de 800 millones en cuotas participativas, si bien también había otorgado apoyos de liquidez por un importe de 1.500 millones de € en 2010 que aún no había sido utilizado.

Las ayudas definitivas se fijarían posteriormente en el proceso competitivo de cesión del negocio de Cajasur a una entidad de reconocida solvencia conforme a lo legalmente previsto.

El importe de las ayudas del FROB asignadas a procesos de integración de cajas de ahorros para el reforzamiento de sus recursos propios ascendía en 2010 a 10.189 millones de € (véase tabla nº 146).

El FROB, además, destinaría los apoyos precisos en el proceso de reestructuración de Cajasur, según el marco del procedimiento competitivo en curso para la adjudicación del negocio de la entidad a un oferente de reconocida solvencia.

Tabla nº 147: Ayudas estimadas del FROB (2012).

Ayudas del FROB. Procesos de integración		
Catalunya+Manresa+Tarragona	1.250	} 10.189 M Participaciones preferentes
Sabadell+Terrasa+Manlleu	380	
C España - C Duero	525	
CAM-Cajastur-CCM-Cantabria-Extremadura	1.493	
C Galicia-C Nova	1.162	
Caja Madrid-Bancaja-Ávila-Segovia-Insular-Laietana-Rioja	4.464	
Caja Murcia-Penedés-Sa Nostra-Granada	915	
Ayudas del FROB Intervención		
CajaSur (ayudas provisionales) (*)	800	→ Cuotas participativas

(*) Además, existen apoyos de liquidez por importe de 1.500 millones, no utilizados a esa fecha

Fuente: Banco de España, junio 2012.

Cabe señalar que el propio sector bancario había hecho también un importante esfuerzo preventivo de saneamiento en los años previos a la crisis económica, como consecuencia de la puesta en marcha de la denominada provisión genérica en el año 2000. Esta provisión era un requerimiento contable exigido por el Banco de España con el fin de que las entidades reflejaran las pérdidas crediticias sin esperar a su identificación hasta que se materializaran pérdidas, por ejemplo, derivadas del impago. En términos cuantitativos, el importe utilizado de provisión genérica por el sistema bancario en su conjunto desde enero de 2008 a marzo de 2010 ascendía a 18.200 millones €.

Adicionalmente, la capacidad de las entidades españolas para generar resultados por su negocio ordinario les permitió efectuar en este mismo periodo, con sus propias cuentas de resultados (datos de estados financieros individuales) saneamientos de activos por 41.900 millones €.

La importancia de esta cifra queda de manifiesto sobre todo si se considera que en el periodo 2006-2007 estos saneamientos sólo supusieron 14.600 millones €.

El alcance de los movimientos societarios entre entidades de crédito en España no se ha limitado al sector de cajas de ahorros. Con menos intensidad que en el caso de estas entidades, pueden citarse algunas iniciativas llevadas a cabo tanto por parte de los bancos como de las cooperativas de crédito.

En el caso de los bancos, el Banco Guipuzcoano se fusionó con el Banco de Sabadell, sin ayudas del Frob.

En el caso de las cooperativas de crédito, se aprobó el proceso de fusión de Rural Multicaja con la Caja de Abogados, así como el SIP de Cajamar con la Rural de Casinos, Rural de Albalat dels Sorells y Caja Campo. Otros procesos de fusión destacables fueron (Rural de Toledo con Rural de Ciudad Real) y un SIP de Rural del Mediterráneo con otras 13 cajas rurales, así como otros movimientos entre cooperativas, sin ayudas del Frob.

Una vez concluido el nuevo mapa de cajas de ahorro en España, puede afirmarse que el sistema bancario español ha recuperado una posición sólida y solvente.

El Banco de España cuenta con una información amplia y detallada sobre la situación de las entidades españolas, obtenida en el ejercicio de su función supervisora que se desarrolla con intensidad y cercanía, y que incluye la realización periódica de algunas pruebas de resistencia. Con objeto de proporcionar a los mercados y al público en general una información precisa sobre la sólida situación actual del sistema bancario español y su capacidad para seguir contribuyendo, sobre bases firmes, al desarrollo económico y sostenible de nuestra economía, el Banco de España apoya las propuestas que abogan por una mayor transparencia sobre la situación de las entidades. Por ello, al haberse acordado en la Unión Europea llevar a cabo y publicar pruebas de resistencia comunes, el Banco de España se sumó a esta iniciativa y viene publicando periódicamente los resultados para la banca española en este marco europeo.

El Gobierno acordó con el principal partido de la oposición aprobar conjuntamente en el Parlamento una reforma en profundidad de la regulación de las cajas de ahorro en consonancia con el resto de la UE, a completarse en el plazo más breve posible.

Si bien esta vía no estuvo operativa hasta que se aprobó el ya citado Real Decreto-ley 9/2009, con la creación del antes descrito Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (Frob). En todo caso, El Frob es una entidad pública, aunque en lo sustancial se rija por el derecho privado, que tiene por objeto gestionar los procesos de reestructuración de entidades de crédito y contribuir a reforzar sus recursos propios. En el Gráfico nº 55 se refleja la dotación y el gobierno del Frob, así como los tres tipos de actuaciones que puede desempeñar, siendo la primera de ellas la financiación secundaria o adicional a los FGD, que podría cubrir el caso de Caja Castilla-La Mancha, que ya ha recibido financiación del correspondiente FGD.

El Gráfico nº 55 refleja el proceso de reestructuración de las entidades de crédito bajo la intervención del Frob, para cuyos detalles puede acudir al texto del Real Decreto Ley 9/2009 que lo crea.

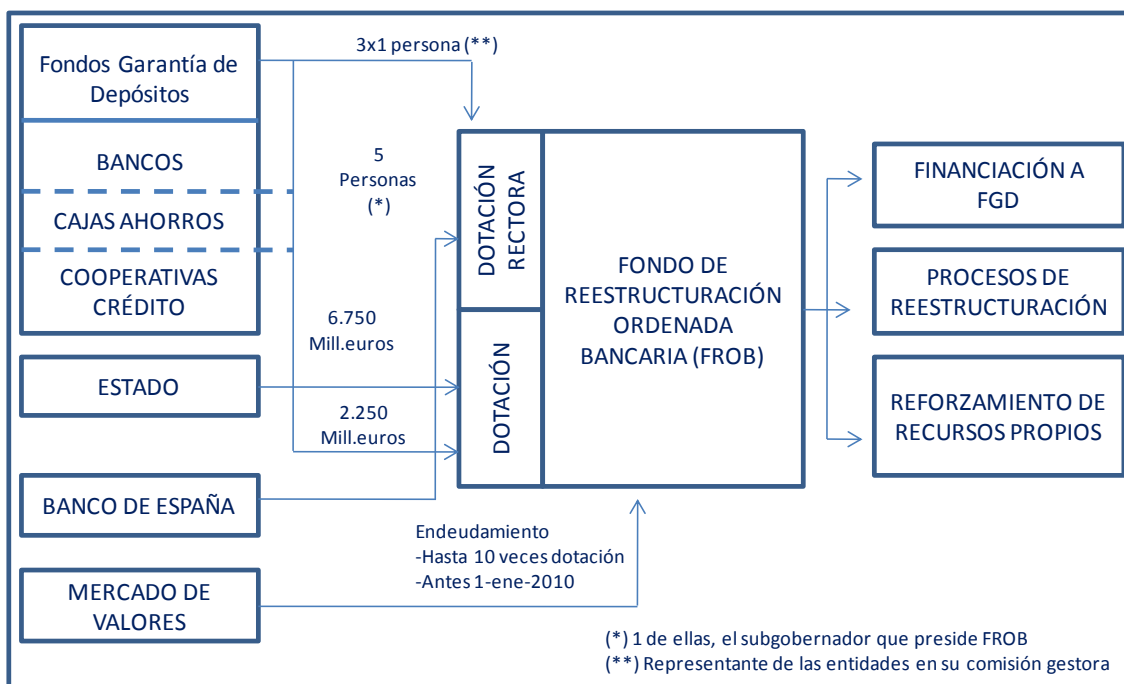
Lo más relevante es que la reestructuración de una entidad de crédito con intervención del Frob implica que el Banco de España sustituirá provisionalmente a su órgano de administración por el propio Frob. Las medidas de apoyo del Frob a una entidad detalladas posteriormente dieron lugar a:

- Su fusión con otra u otras entidades de reconocida solvencia o;
- El traspaso parcial o total de su negocio a otra u otras entidades a través de la cesión global o parcial de sus activos y pasivos mediante procedimientos que aseguren la competencia.

La *segunda alternativa de actuación* del FROB, el fortalecimiento de los recursos propios de entidades viables –pero con problemas transitorios en relación con éstos–, se recoge en el Gráfico nº 55 y, como en él se expone, da lugar a la emisión de participaciones preferentes convertibles en:

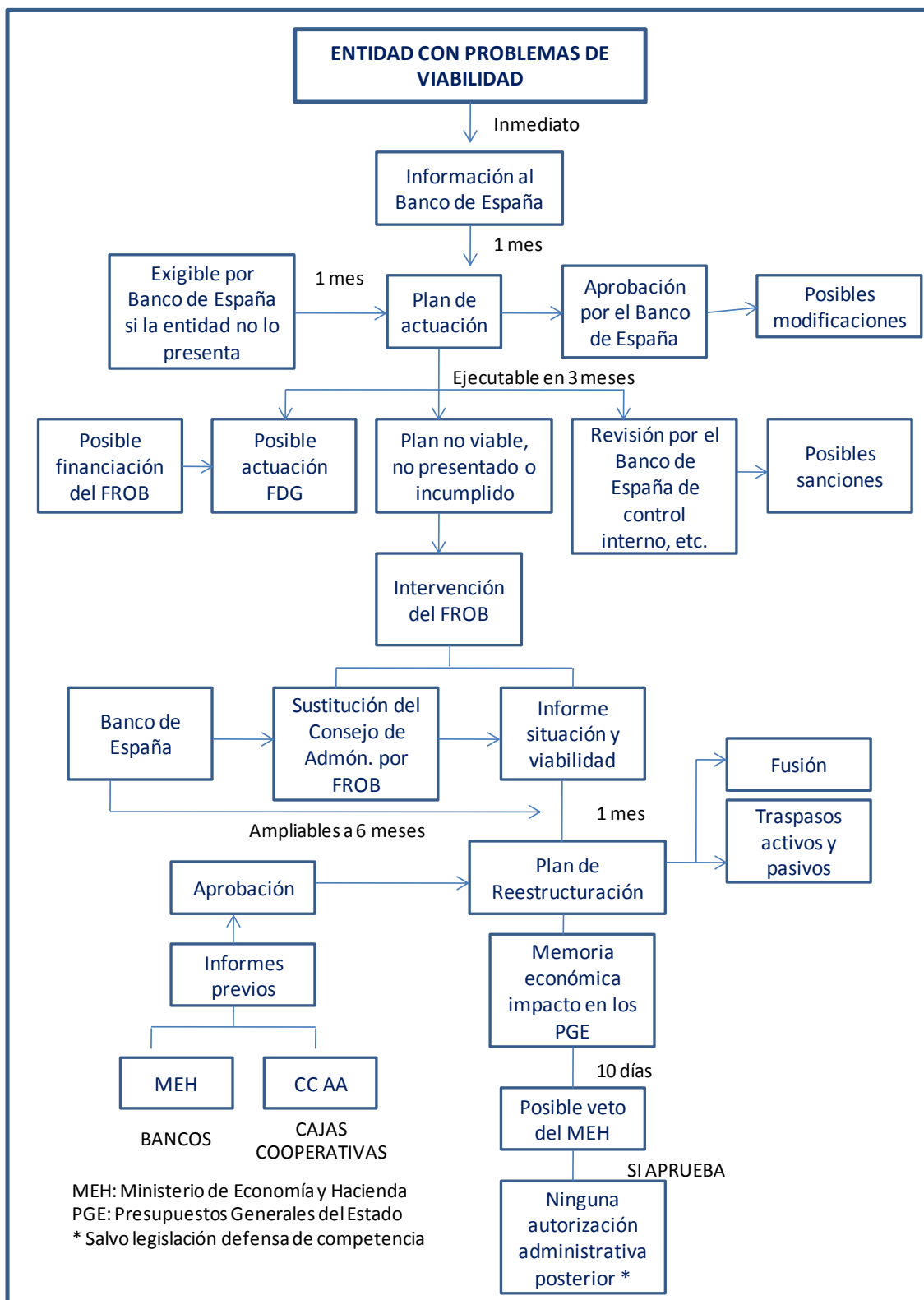
- Acciones.
- Cuotas participativas.
- Aportaciones al capital social.

Gráfico nº 100: Distribución del Capital del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria



Fuente: FROB, 2010.

Gráfico nº 101: Justificación de la participación del Frob en el proceso de reestructuración de entidades de crédito.



Fuente: Ministerio de Economía y Hacienda, 2010.

Una característica común de ambas modalidades de intervención del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (Frob) es que, previamente a su puesta en práctica, debería presentarse al Ministerio de Economía y Hacienda (MEH) una memoria económica sobre su impacto en los Presupuestos Generales del Estado, pudiendo ocasionar que el Ministerio ejerza el derecho de veto sobre la operación en el plazo de 10 días.

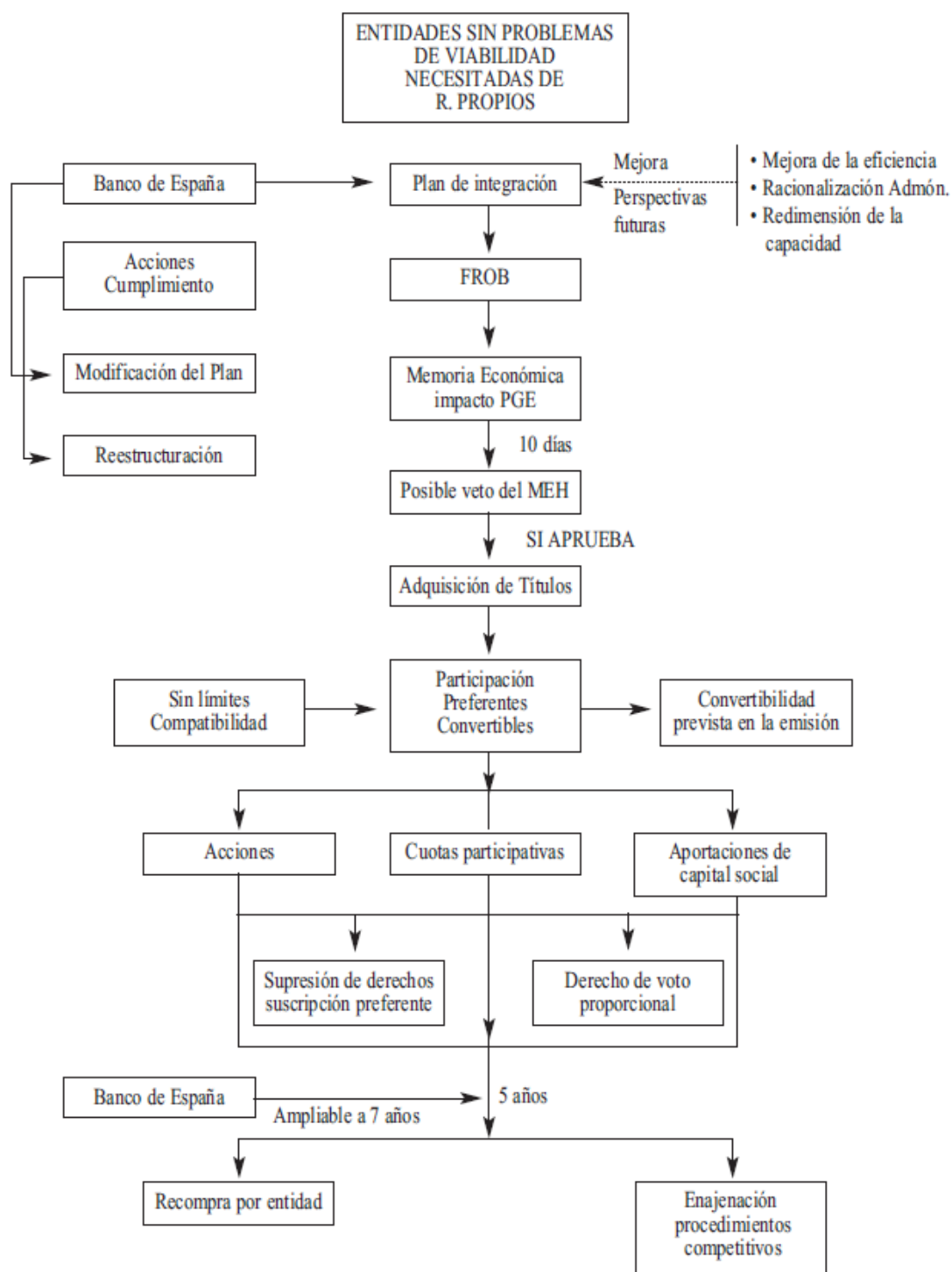
Con el tiempo se ha visto cómo ha funcionado en la práctica el FROB, y la dimensión que han adoptado sus intervenciones en entidades concretas descritas con posterioridad (Caja de Ahorros del Mediterráneo o Banco de Valencia, por citar algunas). Por el momento, en la medida en que las comunidades autónomas apenas han participado en este tipo de procesos, solamente se realizó un informe previo de las comunidades afectadas en el caso de las reestructuraciones; por lo que respecta a las cajas de ahorros, se han provocado movimientos de fusión entre entidades domésticas (Caixabank absorbió el Banco de Valencia, y el Banco Sabadell a la Caja de Ahorros del Mediterráneo) aunque, a medio plazo, también podrían aumentar los efectos, si tales fusiones no resolvieran totalmente los problemas que las motivaron.

Tabla nº 148: Medidas del Plan de Reestructuración Bancaria español.

<p>Apoyo financiero</p>	<p>Garantías Prestamos Financiaciones subordinadas Adquisición de activos a) Posible encomienda de gestión a terceros Suscripción, adquisición de recursos y valores propios. a) Sin limitaciones legales o estatutarias. b) Sin derecho de suscripción preferente. Acciones Cuotas participativas c) Derechos políticos proporcionales Cuotas participativas Aportaciones de capital a Coop. De crédito Traspaso total o parcial de negocio a otra entidad a) Cesión total o parcial a otras entidades de crédito b) Valores depositados</p>
<p>Medidas de gestión = mejoras</p>	<p>Organización Procedimientos Control interno</p>

Fuente: AFI, 2009

Gráfico nº 102: Fases del reforzamiento de los recursos propios en las entidades bancarias españolas.



Fuente: Banco de España, 2009.

La iniciativa de creación del Frob presentó, en definitiva, dos elementos diferenciales claros frente a la de otros países de nuestro entorno. El primero es que, en prácticamente todos los casos relevantes de otros países, la citada inyección de capital público ha sido sobrevenida, sin gozar apenas los gobiernos y supervisores correspondientes de margen de maniobra para poner en marcha mecanismos alternativos de ordenación y/o racionalización del sector. El segundo es que el grueso de las entidades afectadas ha estado constituido, principalmente, por las propias características de la génesis de la crisis, por entidades de gran tamaño y muy activas internacionalmente; en otras palabras, entidades que en la nueva jerga supervisora cabe calificar de “sistémicas”: Citigroup, Bank of America, AIG, RBS, Commerzbank, BNP, UBS o ING, por citar sólo algunas de ellas.

Dichos rasgos son expresamente subrayados en la exposición de motivos del Frob, en lo que parece un claro deseo de que se visualice que los dos grandes grupos bancarios españoles de carácter sistémico no son, *a priori*, destinatarios del mismo, así como que el salvamento aislado de entidades medianas o pequeñas sería, en su caso, una excepción en el marco de un evidente deseo y del objetivo de las autoridades porque se produzca un proceso de concentración de este segmento de entidades, mucho más vulnerable en la actual coyuntura. A ello hay que añadir que el grueso de dicho segmento está constituido por el subsector de cajas, el 40% de los activos bancarios españoles frente a poco más del 10% de la banca mediana y pequeña, siendo a su vez aquéllas, como ya se ha señalado previamente, las principales canalizadoras de crédito a las familias y pymes españolas. La especial y más compleja naturaleza jurídica e institucional de las cajas constituye un rasgo diferencial adicional de la crisis bancaria en España, que muy probablemente explica, pero no justifica, el marcado retraso con el que se ha puesto en marcha este mecanismo en comparación con otros países a los antes aludidos.

Tal y como se ha señalado, el Frob contempla, tanto en su configuración como incluso en su nombre, un marcado carácter “estructural”, que responde a la situación del sistema bancario español. En efecto, más allá de las tensiones e impactos que pueda generar la crisis de 2008 en las cuentas de resultados y *ratios* de capital de las entidades en los próximos años, lo cierto es que la economía españolase encuentra ante un cambio estructural histórico, con repercusiones muy notables en la configuración del modelo bancario. La combinación del inevitable proceso de desapalancamiento en el que está inmersa la economía española, con la vulnerabilidad de las primas de riesgo y menor crecimiento potencial de las economías desarrolladas, configura un entorno complejo a medio plazo y define un marco de actuación para las entidades muy distinto al vivido durante las últimas décadas.

Piénsese al respecto que el modelo productivo de la empresa bancaria se podría aproximar a partir de una función en la que el Valor Añadido Bruto (VAB) generado – suma del margen de activo, margen de pasivo, comisiones y otros ingresos financieros– debe ser igual a la suma de los siguientes cuatro factores: pérdida esperada en función del riesgo asumido; remuneración del factor trabajo; gastos de explotación y administración; y beneficio neto generado o remuneración del capital.

Durante los últimos 15 años, el VAB generado por el sector con respecto al volumen de activos gestionados ha ido disminuyendo de forma considerable. Si en 1992 la rentabilidad media era superior al 3,5%, en 2008 apenas superaba el 2%; diferencia de la que lógicamente se han beneficiado los clientes vía abaratamiento del crédito o mayor remuneración del ahorro. Sin embargo, a pesar de la disminución de la rentabilidad obtenida por los activos gestionados, ésta se produjo sin merma de la

retribución del capital, gracias a una considerable disminución de los costes de transformación con respecto al volumen de activos gestionados. Así, las ganancias de eficiencia del sector –merced a las economías de escala generadas– permitieron absorber la menor rentabilidad unitaria.

Sin embargo, en el entorno que cabe esperar para los próximos años, caracterizado por la reducción del crecimiento del negocio, la lentitud con la que previsiblemente se va a recomponer el margen de activo (debido a su menor rotación), junto a la presión que van a soportar los márgenes de pasivo (a tenor de la situación de los mercados de capitales y la necesidad de renovar casi medio billón de euros de emisiones mayoristas en el próximo quinquenio), determinará la disminución del VAB del sector, con el consiguiente impacto en la rentabilidad del capital, a menos que se lleven a cabo los ajustes necesarios para disminuir la capacidad instalada. Si asumimos que la rentabilidad tendencial del capital del sector financiero debe mantenerse en un umbral mínimo del 8-10%, la capacidad instalada en nuestro país debería disminuir, según nuestras estimaciones, en torno a un 25%.

En un previsible proceso de estas dimensiones es relevante evaluar dos cuestiones. En primer lugar, si el importe puesto a disposición del FROB es suficiente para asegurar una recapitalización suficiente de las entidades que van a necesitarlo y, en general, la estabilidad financiera del sistema bancario español. En segundo lugar, si los procedimientos que contempla son los adecuados para que el adelgazamiento se lleve a cabo bajo un prisma de racionalidad económica que ayude a optimizar la redefinición del mapa bancario español, cuya resultante va a ser, en todo caso, una reducción del censo empresarial.

Respecto de la primera cuestión, la respuesta es positiva. El volumen máximo de casi 100.000 millones € del fondo autorizado (a los 9.000 millones € de capital aportado iniciales hay que añadir una capacidad de endeudamiento avalado por el Estado de tres veces esa cantidad en 2009 y hasta 10 veces posteriormente) se compara bien con el *core capital* del sistema, ya que dicha cifra representa en torno al 50% de los fondos propios del conjunto de entidades españolas, que, además, disponen de cerca de 50.000 millones de € adicionales en provisiones, de los que a principios de 2009 todavía aproximadamente la mitad eran provisiones genéricas susceptibles de ser aplicadas a la nueva morosidad, dichas provisiones genéricas se redujeron de forma significativa a lo largo de 2009, al irse aplicando a la nueva morosidad. También hay que tener en cuenta la, *a priori*, comparativamente favorable fortaleza financiera de los primeros grupos bancarios españoles, así como el hecho de que en torno al 60% de la cartera de préstamos del sistema está colateralizada por hipotecas, porcentaje superior al de la mayoría de otros sistemas bancarios.

A la segunda cuestión (en qué medida los incentivos y mecanismos para un proceso de consolidación son suficientes), la respuesta ha de ser menos contundente. Es bien cierto que los procedimientos establecidos contemplan tanto una amplia casuística (procesos de fusión y absorción, otro tipo de integraciones e incluso adelgazamientos que no impliquen necesariamente una operación de integración), como un amplio rango de instrumentos de apoyo, tanto en forma de capital como de liquidez. Ahora bien, no lo es menos que el grueso del proceso de reestructuración se producirá singularmente, como hemos señalado, en el subsector de cajas. Es aquí donde parece que no queda suficientemente expedito, el camino que facilite los procesos de consolidación interterritorial, lo que hubiera sido muy deseable para que la optimización del mapa bancario español se lleve a cabo de acuerdo con criterios de mayor racionalidad económica.

Además, ello contribuiría, en general, a evitar posibles problemas de concentración excesiva, que pudieran darse en algunos casos. No obstante, los procesos de consolidación, que sin duda puedan constituir una seña de identidad en el futuro inmediato, no deberían tener excesivas contraindicaciones en el marco de la relativamente baja concentración que presentabahistóricamente el sector financiero español, similar a la del Reino Unido, aunque superior a Italia y Alemania, y la intensa competencia interna.

Habida cuenta de que el sector bancario moviliza, gestiona e invierte una parte significativa del ahorro privado de las economías, el comportamiento de las entidades financieras y crediticias tiene una repercusión notable en cuestiones esenciales para el desarrollo económico como la asignación de capital, el crecimiento de las empresas y su capacidad para acometer proyectos de inversión. En consecuencia, el estudio de las fuerzas que determinan el grado de concentración y competencia en el sector bancario tiene importantes implicaciones de política económica.

Durante la crisis financiera de 2008 se ha dedicado una notable atención a estudiar los riesgos que determinadas entidades sistémicas, demasiado grandes para sus mercados de origen (*"too big to fail"*), suponían para la estabilidad de los sistemas bancarios nacionales, así como a analizar las implicaciones de riesgo moral asociadas al problema anterior, pues las autoridades nacionales han demostrado estar dispuestas a rescatarlas en el momento con fondos públicos, mientras que entidades financieras más pequeñas no recibían el mismo trato. Esta diferencia facilitaba que las entidades más grandes estuvieran dispuestas a asumir riesgos más elevados por la posibilidad cierta de ser rescatadas. Gran parte de la regulación bancaria desarrollada durante los últimos años ha ido encaminada a parametrizar estas cuestiones.

No obstante, a pesar de reconocer que la presencia de entidades sistémicas representa un problema potencial de difícil solución, la crisis ha provocado intensos procesos de consolidación en los sectores financieros afectados que han aumentado su grado de concentración. La ola de fusiones y operaciones corporativas acontecida en numerosos europeos, entre los que destaca la economía española por ser una de las más activas, alimenta el debate sobre los efectos de la mayor concentración del mercado sobre el nivel de competencia dentro de la industria bancaria, especialmente en mercados minoristas locales, a la vez que el mayor tamaño de determinados bancos domésticos genera preocupación sobre la futura estabilidad del sistema financiero.

Para evaluar las implicaciones de estos cambios es necesario medir el impacto de la consolidación de la industria bancaria sobre la estructura del mercado y el comportamiento de las entidades financieras.

En cuanto a la *concentración* del sector bancario español desde el 2007³⁰⁶, se puede concluir que:

- 1) El número de entidades financieras se va reduciendo desde 2009, especialmente en el subsector de cajas de ahorros, categoría que prácticamente ha desaparecido en los últimos años. La creación de SIPs en 2010 y el traspaso de activos a Sareb en 2012 han contribuido a incrementar la concentración.

³⁰⁶Según Zurita, 2014.

- 2) La concentración del sector va aumentando desde 2007 de forma continua.
- 3) A pesar de ello, el grado de concentración es muy bajo, correspondiente a un sistema bancario competitivo.
- 4) No hay una sola entidad dominante en el sector.

En cuanto a la *estabilidad*, ha pasado un periodo muy convulso reflejo de la crisis financiera, y el posterior proceso de reforma regulatoria. La inestabilidad ha ido aumentando durante la crisis, y el número de entidades financieras se ha reducido notablemente, siendo la rotación de entidades muy alta desde 2010.

Históricamente, el estudio de los efectos de la concentración de las entidades financieras sobre la competencia del sector ha sido abordado en la literatura académica desde varios puntos de vista. Inicialmente se abordó el paradigma Estructura-Conducta-Resultado y la hipótesis de eficiencia que analizaban, respectivamente, si un mercado concentrado genera colusión entre los principales bancos, lo que puede conducir a la obtención de mayores beneficios, o si es la mejor eficiencia de los principales actores la que genera la obtención de mayores resultados, y aumento de la cuota de mercado. Estos análisis iniciales no proporcionaron una explicación completa de la competencia en el mercado a partir de la estructura del sector financiero.

En 1987, el *modelo de Panzar y Rosse* trataba de calcular más formalmente el nivel de competencia del mercado, y así determinar la estructura competitiva del mismo mediante la obtención de un indicador que proporcionara una medida continua y creciente del grado de competencia existente en un mercado. Los primeros estudios empíricos basados en este modelo mostraron como los sistemas bancarios presentaban típicamente una estructura de competencia monopolística, de modo que el análisis de los factores que determinan el grado de competencia (imperfecta) en el sector bancario es clave. Así, al considerar los efectos de la consolidación sobre la competencia del sector³⁰⁷ introdujeron en su modelo el tamaño de las entidades dividiéndolo por deciles, no simplemente separándolas entre grandes y pequeñas, y distinguiendo entre países desarrollados y emergentes, concluyeron que el grado de competencia era menor en países desarrollados y bancos muy grandes, lo que sugiere que la consolidación de entidades grandes lleva a un menor grado de competencia entre estas entidades de mayor tamaño, conclusión que no se mantiene para segmentos de bancos de menor tamaño y sectores bancarios de países no desarrollados.

Posteriormente, en un estudio desarrollado en 2007 por los mismos autores, se analizaba el impacto de múltiples variables sobre el grado de competencia de los sistemas bancarios de 76 países, y concluía que:

- 1) El grado de concentración no tiene un impacto significativo sobre el nivel de competencia.
- 2) Si lo tiene la contestabilidad del mercado.
- 3) También son importantes otras variables como la calidad del entorno institucional, la herencia histórica política de los países o la fase del ciclo económico.

³⁰⁷Bikker Spierdijk y Finnie, 2006.

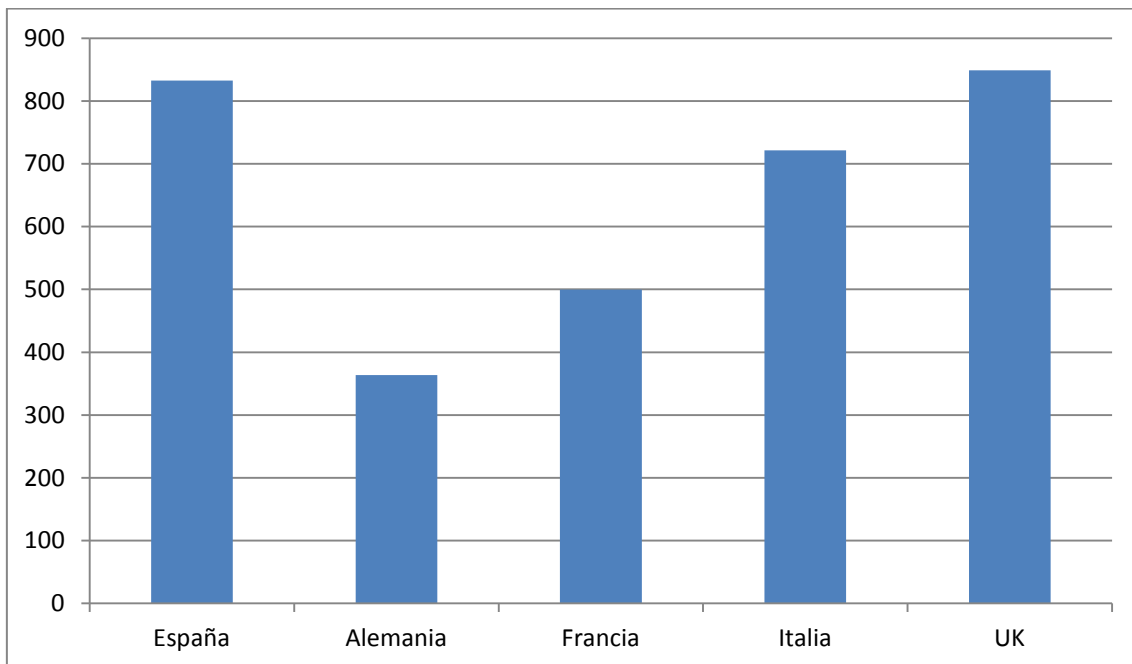
El análisis del grado de concentración y competencia en el sector bancario tiene importantes implicaciones para cualquier economía. Según el análisis para las principales economías europeas³⁰⁸, las dos conclusiones básicas son las siguientes:

A) El grado de concentración de entidades financieras en las economías europeas es muy bajo

B) La evolución del nivel de concentración en los países europeos no ha sido la misma en todos los casos.

En todos los países analizados³⁰⁹ el índice de Herfindahl-Hirschman (HH) y los ratios de concentración de las 5 y 10 principales entidades apuntan en la misma dirección.

Gráfico nº 103: Índice Herfindahl-Hirschman para Europa (2013)

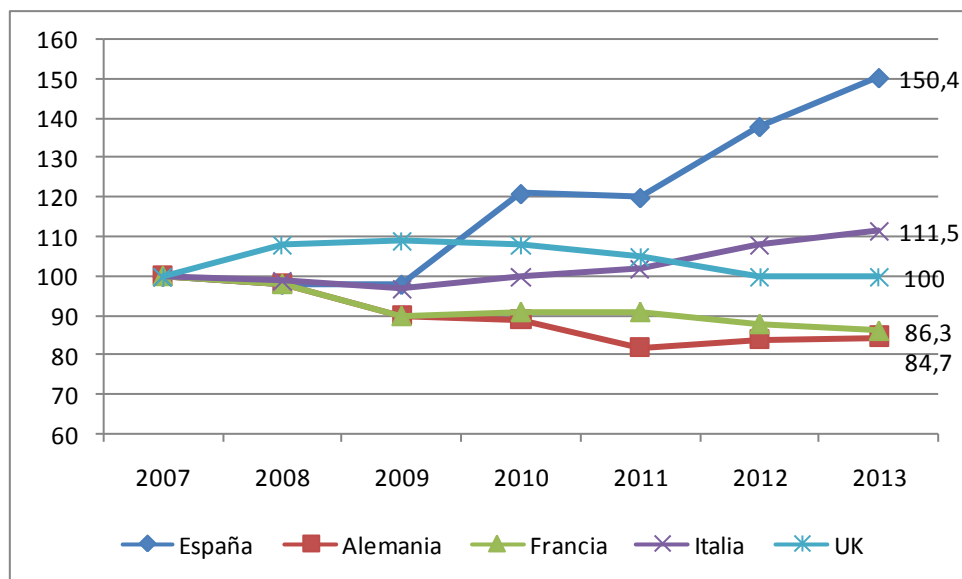


Fuente: BBVA Research, 2014.

³⁰⁸Zurita y Rubio, 2014.

³⁰⁹Zurita y Rubio, 2014.

Gráfico nº 104: Evolución Índice Herfindahl-Hirschman para Europa (2007- 2013) = 100.



Fuente: BBVA Research, 2013.

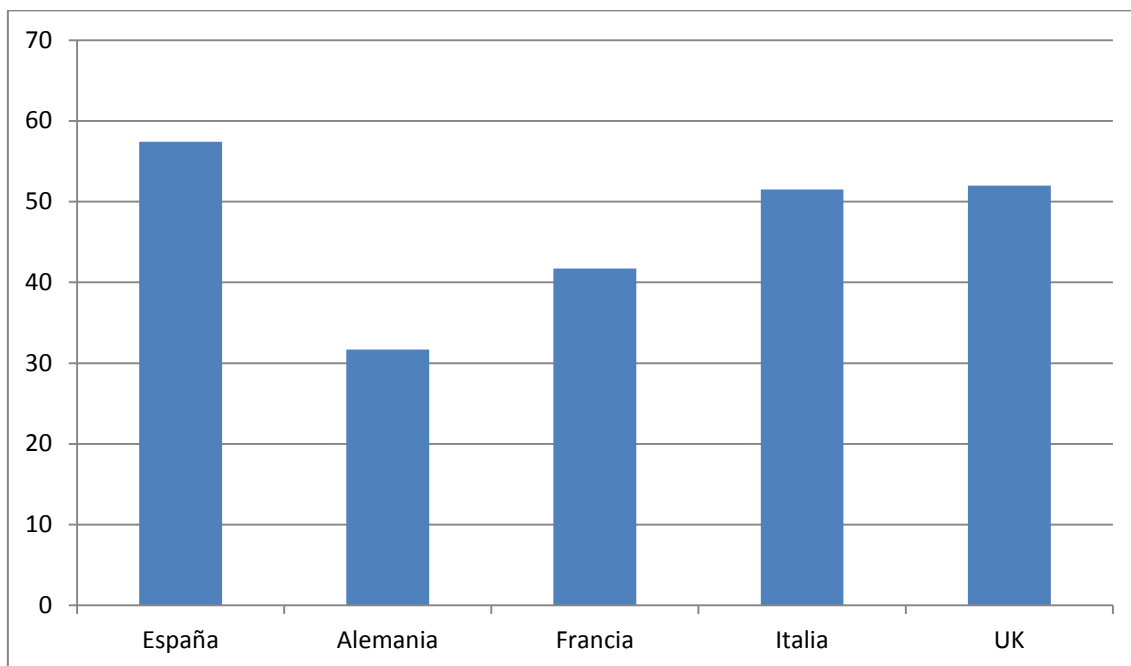
En los gráficos nº 58 y 59 se observa la situación del Índice Herfindahl-Hirschman (HH) en diciembre de 2013 y su evolución desde 2007. De acuerdo con dichos datos, el sector bancario británico presenta el nivel de concentración más elevado, seguido del español. No obstante, el valor del índice en todos los sistemas analizados es inferior a 1.500, lo que indica un grado de concentración bajo en todos los casos, especialmente en Alemania y Francia. El índice HH considera que el mercado financiero será muy competitivo si el valor del índice es inferior a 100, desconcentrado si se sitúa entre 100 y 1.500, concentrado si está entre 1.500 y 2.500, y muy concentrado a partir de 2.500. En monopolio tomará un valor de 10.000.

En cuanto a su evolución histórica, desde 2007 la concentración bancaria en la economía española se ha incrementado un 50%, si bien partía de niveles muy reducidos. Esto no ocurre en los demás países europeos analizados. Solo Italia ha incrementado ligeramente su concentración, mientras que en Francia y Alemania se ha reducido.

En cuanto a indicadores basados en la *cuota de mercado* de las principales entidades financieras de cada mercado (gráficos 60 y 61) se observa que la concentración de las cinco primeras entidades es mayor en España a cierre de 2013. Asimismo, la concentración del sector español en torno a las cinco primeras entidades se ha acelerado en España durante la crisis, a diferencia de los demás sistemas bancarios estudiados, en los que el peso de estas entidades ha permanecido relativamente constante o ligeramente a la baja, especialmente en Alemania y Francia.

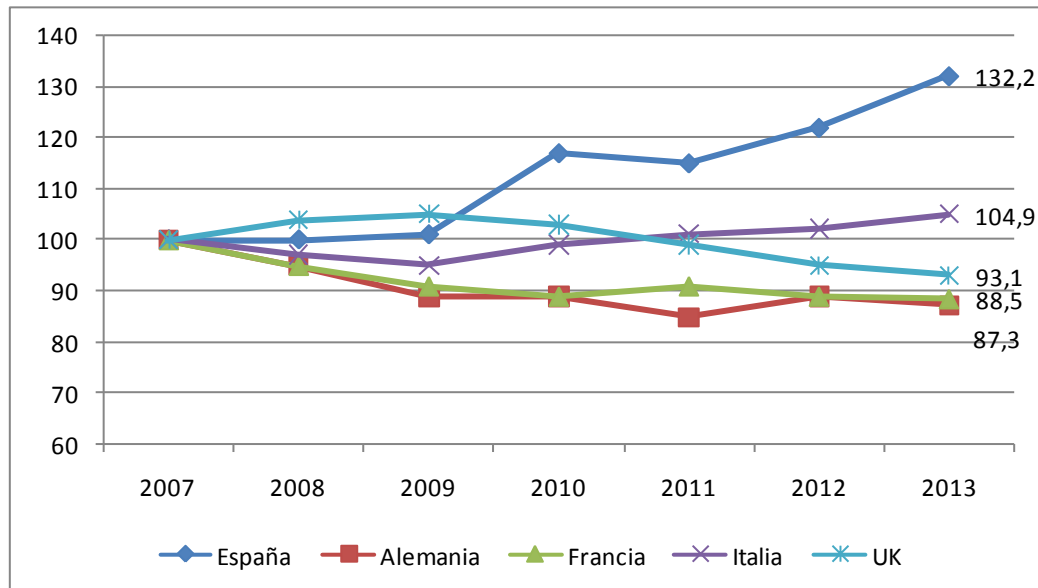
Los efectos del profundo proceso de reforma del sistema bancario español durante los últimos años se reflejan en la evolución de estos índices de concentración, sobre todo en 2010 (año en el que se concentró la creación de los SIPS entre cajas de ahorros), y en 2012 y 2013, años en los que se completaron operaciones de concentración más relevantes (Banesto-Santander, CAM-Sabadell, Pastor-Popular entre otras).

Gráfico nº 105: Ratio de concentración bancaria Top 5.



Fuente: BBVA Research, 2014.

Gráfico nº 106: Evolución temporal del ratio de concentración Top 5 (2007-2013)



Fuente: BBVA Research

Adicionalmente, se puede afirmar que en ninguno de los sistemas bancarios europeos analizados existe una *entidad dominante* en condiciones de ejercer poder de mercado. La entidad líder en todos los casos está ligeramente por encima del 10% de la cuota de mercado durante todo el periodo analizado (en Alemania no llega al 9%). Aunque la

cuota de la entidad líder haya ido creciendo en la mayoría de los casos (en Francia se ha reducido), lo ha hecho muy lentamente.

De acuerdo con una parte de la literatura especializada³¹⁰, no es posible establecer una relación directa y unívoca entre (mayor) concentración bancaria y (menor) grado de competencia en los sistemas bancarios. Obviamente, el grado de concentración de un mercado es una variable significativa para determinar el nivel de competencia en el mismo, pero la literatura académica señala que, además de la concentración del sistema, hay otras variables que afectan directamente a la actividad de las entidades financieras, y por tanto, al grado de competencia. Entre estas variables destacan la herencia histórica política de cada país (clave en Europa del Este), la contestabilidad del mercado, la calidad del entorno institucional y regulatorio y la fase del ciclo económico, entre otras.

En cualquier caso, el reducido nivel de concentración bancaria calculado en todos los países estudiados³¹¹ lleva a pensar que la concentración bancaria en los principales sistemas financieros europeos no es un obstáculo para la competencia entre las entidades financieras de los mercados, y que en el caso de existir una relación, la reducida concentración bancaria debería favorecer la existencia de una elevada competencia.

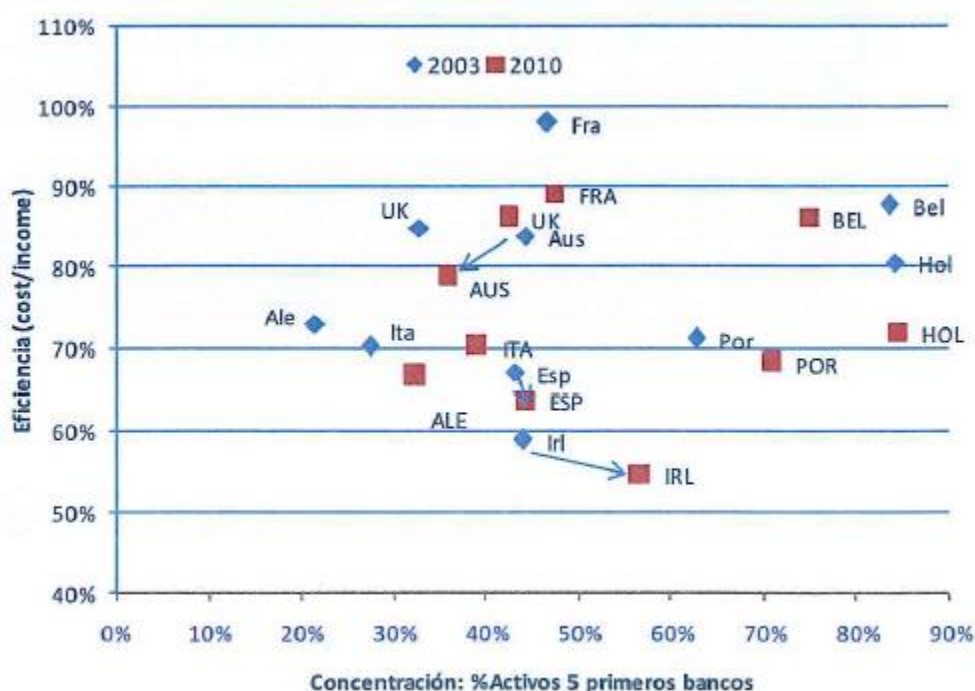
Si bien es cierto que diferentes estudios empíricos conducen a diferentes conclusiones acerca de los efectos de la concentración bancaria sobre la competencia, lo que implica que la relación no está clara ni es fácilmente contrastable. A pesar de ello³¹², la mayor o menor concentración de un mercado es una variable a tener en cuenta a la hora de estudiar la competencia de un sistema financiero, y afectará de forma diferentes al nivel de competencia de una industria dependiendo del tamaño de las entidades financieras a las que se esté analizando, pero además de la concentración del mercado habrá que tener en cuenta otras variables que afectan directamente a la actividad de las entidades financieras y el nivel de competencia de los sistemas financieros, tales como las antes enunciadas: herencia política del país, contestabilidad del mercado, entorno institucional y regulatorio y fase del ciclo económico, entre otras.

³¹⁰Zurita, 2014. Bikker, Spierdijk y Finnis, 2007.

³¹¹Zurita, 2014.

³¹²Zurita, 2014.

Gráfico nº 107: Evolución histórica de la concentración y la eficiencia en los sistemas bancarios europeos (2003-2010)



Fuente: BBVA Research

Además, con la entrada en vigor de la *Unión Bancaria*, las medidas de concentración bancaria nacionales podrían perder gradualmente importancia, pues lo relevante será la concentración en el mercado bancario europeo. No obstante, todavía debe pasar tiempo hasta que el mercado bancario europeo esté suficientemente integrado. Hasta ese momento, la concentración bancaria española será más relevante que la europea.

Tabla nº 149: Evolución histórica del tamaño relativo y recursos del sistema bancario español.

	2008	2009	2010	2011	2013	2014	Fecha	Tasa crecimiento		
								00-08	08-último	a/a
Crédito OSR/PIB	172	175	176	168	153	142	Ago-14	94	-21	-4,4
Depósitos OSR/PIB	109	116	118	112	111	115	Ago-14	69	5,4	1
Nº empleados	278.301	278.475	263.715	248.093	236.503	217.885	Dic-13	14	-21,7	-7,9
Nº Oficinas	46.167	44.532	43.267	40.202	38.237	33.786	Jun-14	17	-28,9	-9,9

Fuente: Boletín Estadístico Banco España, 2014.

En este contexto, conviene analizar con mayor detalle las medidas concretas adoptadas por las autoridades españolas para hacer frente a los problemas del sector bancario:

- a) Sanear los balances de las entidades de crédito;

- b) Aumentar los requerimientos mínimos de capital;
- c) Reestructurar el sector de cajas de ahorro;
- d) Incrementar significativamente los requerimientos relativos a las provisiones por préstamos relacionados con promociones inmobiliarias y activos adjudicados o recibidos en pago de deudas inmobiliarias.

Tal y como se ha detallado en el punto anterior, el 25 de junio de 2012 el Gobierno de España solicitó *asistencia financiera* externa en el contexto de la actual reestructuración y recapitalización del sector bancario español. Esta asistencia fue acordada por el Eurogrupo y recogida en el Memorando de Entendimiento (MoU) entre las autoridades españolas y europeas, con la participación del Fondo Monetario Internacional.

Uno de los principales componentes del programa era la reforma de las partes más débiles del sector financiero español, compuesta por los tres elementos siguientes:

- a) Identificación de las necesidades de capital de cada entidad de crédito mediante una revisión exhaustiva de la calidad de los activos del sector bancario y un ejercicio de prueba de resistencia desagregado, banco por banco, basado en la citada revisión de la calidad de los activos (concluido a finales de septiembre de 2012); esta prueba de resistencia llevada a cabo tras los resultados del ejercicio agregado publicado el 21 de junio de 2012, estimaba las necesidades de capital de cada una de las entidades de crédito.
- b) Recapitalización, reestructuración o resolución de las entidades débiles, mediante la aplicación de planes que permitan hacer frente a las necesidades de capital identificadas en la prueba de resistencia.
- c) Segregación de los activos problemáticos por parte de las entidades que reciban ayudas públicas a una Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria externa (en adelante “Sareb”).

Los activos problemáticos de las entidades que habían recibido ayudas públicas deberían ser dados de baja de los balances de dichas entidades. Esto se aplica, en particular, a los préstamos relacionados con promociones inmobiliarias y a los activos adjudicados o recibidos en pago de deudas. El precio de transmisión de estos activos se fijaría a partir su valor económico real con un recorte adicional. El valor económico real se determinará a partir del proceso de revisión de calidad de los activos, basado en las valoraciones individuales utilizadas en la prueba de resistencia.

A lo largo del mes de octubre de 2012, las entidades con necesidades de capital presentaron sus planes de recapitalización y reestructuración, en los que se determinaba la manera en la que se proponía satisfacer las necesidades de capital identificadas.

Las autoridades españolas y la Comisión Europea valoraron la viabilidad de las entidades utilizando los resultados de la prueba de resistencia y los planes de reestructuración y recapitalización.

En el caso de las entidades del *Grupo 1*, entidades ya participadas por el Frob, las autoridades españolas y la Comisión Europea comenzaron a trabajar en los planes de reestructuración desde finales de julio de 2012. Estos planes, completados a la luz de

los resultados de las pruebas de resistencia, debieron ser aprobados por la Comisión Europea en noviembre de 2012.

Las ayudas públicas se concederían sobre esta base, y los planes podrían ponerse en marcha inmediatamente. El proceso de transmisión de los activos deteriorados a la Sareb terminaría a finales de año.

En el caso de las entidades del *Grupo 2*, los planes de reestructuración y recapitalización se presentaron ante la Comisión Europea. Habida cuenta de la necesidad de incorporar los resultados de la prueba de resistencia, se preveía que el proceso de aprobación se prolongue hasta mediados de diciembre de 2012, momento en que las entidades serían reestructuradas o recapitalizadas o se procederá a su resolución de manera ordenada. Todas las entidades del Grupo 2 incluyeron entre sus planes de reestructuración las medidas necesarias para transmitir sus activos deteriorados a la Sareb.

En el caso de las entidades de los *Grupos 1 y 2*, las ayudas se facilitarían cuando la Comisión Europea apruebe los planes definitivos de reestructuración y recapitalización o de resolución.

A las entidades del *Grupo 3* con necesidades de capital significativas, correspondientes a más del 2% de los activos ponderados por riesgo, se les exigiría, como medida de precaución, la emisión de valores contingentes convertibles (CoCoS), de acuerdo con el plan de recapitalización, para satisfacer las necesidades de capital el 31 de diciembre de 2012, a más tardar.

Los CoCoS serían suscritos por el FROB utilizando los recursos del programa y podrían amortizarse hasta el 30 de junio de 2013 si las entidades de crédito lograran obtener el capital necesario de fuentes privadas. En caso contrario, las entidades de crédito serían recapitalizadas mediante la conversión total o parcial de los CoCoS en acciones ordinarias. También tendrían que presentar planes de reestructuración.

A las entidades del Grupo 3 cuyas necesidades de capital fueran limitadas -menos de un 2% de los activos ponderados por riesgo- se les concedería de plazo hasta el 30 de junio de 2013 para hacerlo. En el caso de que no lo lograran, serían recapitalizadas mediante ayudas públicas y, por lo tanto, deberían presentarse planes de reestructuración.

A las entidades del Grupo 3 que siguieran requiriendo ayudas públicas en virtud de este programa el 30 de junio de 2013 se les exigiría en sus planes de reestructuración que transfirieran los activos deteriorados a la Sareb, salvo que se demostrara que, para las entidades que necesiten ayudas públicas por un importe inferior al 2% de los activos ponderados, que había otros medios menos costosos de lograr el saneamiento de sus balances mediante la segregación de estos activos.

Las autoridades españolas, en consulta con la Comisión Europea, el BCE, el MEDE y el FMI, prepararon un plan exhaustivo y un marco legislativo para el establecimiento y funcionamiento de un plan de transmisión de activos. En concreto, el RDL 24/2012, después Ley 9/2012, de 14 de noviembre, y el Real Decreto que lo desarrolla, aprobado el día 15 de noviembre de 2012, sentando las bases jurídicas sobre las que se constituyó la Sareb, con la idea de que la sociedad estuviera plenamente operativa a finales de noviembre de 2012.

Tabla nº 150: Recursos públicos comprometidos en las operaciones de saneamiento de las entidades financieras españolas (mill. €).

	FROB				FGD		
	Préstamos	Capital	EPA (2)	Total	Activos	Capital	EPA (3)
Caja Castilla La Mancha				0	1.693		1.621-2.475
Cajasur			392	392			
Unnim						953	1.068-4.800
Catalunyacaixa CX	1.250	1.718		2.968			
Novacaixagalicia	1.162	2.465		3.627			
Banca Cívica	977			977			
Bankia		4.465		4.465			
Mare Nostrum	915			915			
Caja España	525			525			
CAM				0		5.249	1.200-19.715
Banco de Valencia (1)		1.000		1.000			
Total	4.829	9.648	392	14.869	1.693	6.202	3.889-26.990

(1): dispone además e una línea de crédito temporal.
(2): EPA: Esquema de Protección de Activos.
(3): Pérdida estimada y máxima.

Fuente: FROB y FGD, Julio 2012

X.C.3.- Algunas actuaciones del FROB.

A efectos descriptivos y sin ánimo de ser exhaustividad, a continuación se pasan a describir por orden cronológico algunas de las principales actuaciones del FROB. Todas ellas han tenido una interpretación diferente según la perspectiva de los agentes afectados (Banco de España, Frob, CNMV, directivos, empleados, clientes, accionistas, bonistas), y las sentencias de algunos tribunales han afectado a las decisiones tomadas, al efecto de dichas operaciones y a sus costes y distribución entre dichos agentes.

X.C.3.1.- La creación y desarrollo del grupo BFA-Bankia (2010)

El 30 de julio de 2010, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Madrid, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Valencia, Castellón y Alicante (Bancaja), Caja Insular de ahorros de Canarias, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Avila, Caixa d'Estalvis Laietana, Caja de Ahorros y Monte de Piedad de Segovia y Caja de Ahorros de la Rioja (las 7 cajas fundadoras) suscribieron un contrato de integración para la constitución de un grupo consolidable de entidades de crédito de base contractual, articulado como un *Sistema Institucional de Protección (SIP)*.

Con esta fusión lenta se pretendía facilitar la financiación del grupo mediante el acceso a los mercados de capitales y la reducción de los costes de los servicios centrales al unificar la gestión de la tesorería, aumentar la eficiencia, mejorar la absorción de los costes fijos y acceder a las ayudas del FROB. La integración daría lugar a la tercera entidad financiera española, y al primer grupo de cajas de ahorros, con unos activos totales de 338.000 millones de €, 4.500 oficinas y 26.000 empleados.

De este modo, el SIP pudo superar las pruebas de resistencia o test de estrés de julio de 2010, declarando un exceso de recursos propios de 5.991 millones de € en escenario normal, 1.714 millones de € en escenario estresado, y 639 millones de € en el escenario estresado con crisis de deuda, con TIER 1 (capital, reservas y participaciones preferentes) respectivos de 8,8%, 6,8% y 6,3% incluyendo en los tres casos los 4.655 millones de € de preferentes posteriormente suscritos por el FROB. La Sociedad Central del SIP sería responsable del cumplimiento de los requerimientos regulatorios de solvencia en base consolidada, así como Caja Madrid y Bancaja en base individual y subconsolidada, al mantener filiales, Banco de Valencia y Citi National Bank of Florida, en las que no se podía garantizar la plena transmisibilidad de sus fondos propios.

De acuerdo con el marco normativo de la Comunidad Europea se limitaban las ayudas públicas al sector financiero al 2% de los activos totales ponderados por riesgo (APR) condicionado a que capital más reservas y provisiones genéricas superaran el 6% de APR y a un plan de ajuste que incluía una reducción en torno al 15% de la plantilla y del número de sucursales. La cifra antes citada de ayudas, 4.465 millones de € era precisamente el 2% de los APR a 31 de diciembre de 2009.

El 3 de diciembre de 2009 se constituyó la Sociedad Central del SIP con el nombre de Banco Financiero y de Ahorros (BFA). Las cajas fundadoras aportaron a BFA el derecho a percibir el 100% de los resultados de todos sus negocios desarrollados a partir de 1 de enero de 2011 (derecho de mutualización). Según indica el informe a la comisión ejecutiva del banco de España de 28 de junio de 2010, Caja Madrid y Bancaja acordaron un control conjunto sobre los órganos de gobierno de BFA, lo que evitó que Caja Madrid fuera designada como adquirente en la creación del SIP, con el efecto de no haber podido registrar sus activos y pasivos a valor razonable.

El mismo 3 de diciembre de 2009 BFA aprobó la emisión de participaciones preferentes convertibles por un importe de 4.465 millones de € suscritas y desembolsadas íntegramente el 28 de diciembre de 2010 por el FROB.

El contrato de integración registró posteriormente sucesivas modificaciones para adaptarse a los cambios normativos en cumplimiento de los objetivos del grupo BFA.

El 30 de diciembre de 2010 se suscribió una *primera adenda* al contrato de integración en la cual las cajas se comprometieron a ceder al BFA los derechos de voto de las entidades controladas. BFA se configuró así como matriz del grupo BFA en el que se integraron las cajas fundadoras y el resto de sus entidades filiales como entidades dependientes.

Esta adenda tuvo efecto en la responsabilidad de los requerimientos regulatorios de solvencia, quedando Caja Madrid y Bancaja relevadas de su cumplimiento y obligando a BFA en base consolidada e individual hasta tanto no se certificara la transmisibilidad de los fondos propios del Citi National Bank of Florida.

De acuerdo con la normativa, el grupo BFA estimó por su *valor razonable* a 31 de diciembre de 2010 los activos y pasivos asumidos de las cajas fundadoras, registrados a coste de adquisición, lo que implicó reducir el saldo de las cuentas siguientes.

Tabla nº 151: Ajustes contables del Grupo BFA-Bankia a 31 de diciembre de 2010 (en millones de €).

Concepto	Ajuste contable
Inversión crediticia	5.847
Participaciones y activos intangibles	1.576
Adjudicados, act. Inmobiliarios y existencias	1.707
Neto de otros activos y pasivos	77
Total	9.207

Fuente: BFA-Bankia, 2010.

Y aumentar el saldo neto de activos y pasivos diferidos (efecto fiscal de los ajustes del 30% según tipo del Impuesto de Sociedades) en 2.788 millones de €. Todos estos ajustes se realizaron contra reservas, cuyo saldo disminuyó en 6.419 millones de €, lo que supuso una reducción del 43% en los fondos propios consolidados de BFA a 31 de diciembre de 2010.

El 24 de marzo de 2011 se formularon las cuentas anuales consolidadas del grupo BFA correspondientes al periodo comprendido entre el 3 de diciembre y el 31 de diciembre de 2010, aprobadas por la Junta General de Accionistas del 29 de abril de 2011.

El 28 de enero de 2011 se suscribió una *segunda adenda* al Contrato de integración consistente en la cesión de todos los activos y pasivos del negocio bancario minorista de las cajas a BFA, manteniendo las primeras la gestión del negocio bancario minorista en sus territorios de origen, según las facultades delegadas por BFA.

Entre el 14 y el 17 de febrero de 2011 se aprobó una primera segregación de los activos y pasivos de las cajas para su integración en BFA con fecha de efecto contable de 1 de enero de 2011, la cual se realizaría compensando el derecho de mutualización antes mencionado. Como balances de segregación se consideraron los balances de las cajas a 31 de diciembre de 2010 con excepción de los activos y pasivos de la Obra Benéfico Social (OBS) y la tesorería necesaria para facilitar su cumplimiento, que no fueron segregados. Las cajas pasaron a ejercer la actividad bancaria de manera indirecta, en función de su participación en el capital social de BFA.

Con esta segregación se materializaba el derecho de mutualización, y se contabilizaba la ampliación de capital de BFA.

Aunque ya en el contrato de integración inicial se preveía la salida a bolsa, confirmada en un hecho relevante enviado a la CNMV el 31 de enero de 2011, el proyecto tuvo un impulso definitivo el 18 de febrero de 2011 con la publicación del RDL 2/2011 para el reforzamiento del sistema financiero que definió un nuevo requerimiento a efectos de solvencia, el capital principal (capital más reservas, más las participaciones preferentes del FROB, excluyendo otras preferentes) con la obligación de alcanzar antes del 31 de septiembre de 2011 un ratio del 8% sobre APR, elevado al 10% para aquellas entidades con un coeficiente de financiación mayorista superior al 20% en las que la participación de accionistas minoritarios fuera inferior al 20%.

Este era el caso de la mayor parte de las cajas de ahorros y sus integraciones, y también de BFA que decidió salir a bolsa para alcanzar el 20% de participación de terceros en su capital, y limitar el 8% el requerimiento del nuevo ratio de capital principal.

El 17 de febrero de 2011 las cajas y BFA suscribieron una tercera adenda al Contrato de integración para permitir que BFA pudiese adoptar la estructura que resultase más adecuada para la salida a bolsa.

Se decidió mantener a BFA como matriz del grupo, sacando a bolsa una filial donde se concentraría la práctica totalidad del negocio. Para ello, se utilizó la ficha bancaria de Altae Banco, que posteriormente cambió su razón social por la de Bankia.

De este modo, el 5 de abril de 2011 se aprobó una segunda segregación para la aportación de BFA a su sociedad dependiente Bankia de los activos y pasivos y negocios bancarios y financieros recibidos de las cajas salvo:

-*Activos*: Suelo adjudicado, financiación de suelo en situación dudosa y subestandar, las participaciones de Bankia en MAPFRE, Iberdrola y otras sociedades, una cartera de instrumentos de Deuda del Estado Español, y la tesorería necesaria.

-*Pasivos*: Emisiones de híbridos de capital, obligaciones subordinadas y participaciones preferentes, incluyendo las suscritas por el FROB.

Tabla nº 152: Balance de BFA a 31 de diciembre de 2010 postsegregación de Bankia (en millones de €).

ACTIVO		PASIVO	
Depósitos ECA	5.378	Financiación avalada	7.278
Activos disponibles venta	10.307	Financiación subordinada	5.430
Créditos a clientes	6.425	Participaciones preferentes	4.140
Derivados de cobertura	415	Cesión temp. Activos	9.649
Act.no ctes. En vta, inv. Inmob	1.006	Depósitos de clientes	1.578
Participaciones	15.470	Derivados de cobertura	152
P.Bankia	12.000	Pasivos fiscales	423
P. Otros	3.470	FROB I	4.465
Activos fiscales	1.207	Fondos propios	7.093
Activo total	40.208	Pasivo total	40.208

La decisión de mantener en BFA algunos activos de peor calidad se justificó por la necesidad de evitar una penalización del precio de colocación de las acciones de Bankia.

Como consecuencia de esta segregación de efecto contable de 1 de enero de 2011 sobre el balance de BFA a 31 de diciembre de 2010 se produjo un incremento del activo de Bankia de 282 mil millones de €, del pasivo de Bankia de 270 mil millones de € y del patrimonio neto de Bankia de aproximadamente 12 mil millones de €. La operación se instrumentó mediante una ampliación de capital no dineraria en la que Bankia incrementó su patrimonio neto en 12.000 millones de € (capital más prima de emisión). El informe de valoración de experto independiente fue realizado por BDO.

El 29 de abril de 2011 las cajas participantes en el Contrato de Integración suscribieron con BFA una novación de dicho contrato para su adaptación al RDL

2/2011 en virtud del cual se aprobó la resolución del sistema de apoyo mutuo y del sistema de mutualización de resultados establecido en el contrato de integración.

En paralelo a los hitos legales de la creación de BFA y Bankia se desarrolló un proceso de integración y reestructuración de negocios siguiendo los planes formulados. El primer plan de negocios de 28 de junio de 2010 fue realizado por AFI y Deloitte, y contaba con tres escenarios: base, intermedio y estresado con crisis de deuda soberana, según el siguiente detalle.

Tabla nº 153: Plan de negocios de BFA-Bankia (AFI y Deloitte). 28 de junio de 2010

Escenario base							
EB	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2010/15
Margen bruto	6.212	5.592	5.848	6.260	6.823	7.228	37.963
Costes	4.320	3.562	3.030	2.922	2.957	2.992	19.783
Provisiones	475	480	596	690	859	867	3.967
Bº atribuido	990	1.148	1.642	1.949	2.207	2.465	10.401
% core capital	5,4	6,2	6,9	7,6	8,3	9,1	9,1
%core (TIER)	7,4	8,2	8,5	8,5	8,8	9,1	9,1
TIER (incl. FROB)	9,3	10,1	10,4	10,4	10,6	10,9	10,9
Cto ctes (bruto)	230	227	226	228	233	240	1.385
Pasivo ctes	137	138	143	149	156	164	887
Pasivo mayorista	156	153	150	146	143	141	890
Escenario intermedio							
EI	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2010/15
Margen bruto	6.212	5.592	5.848	6.260	6.823	7.228	37.963
Provisiones	799	804	920	1.014	859	867	5.263
Bº atribuido	770	933	1.441	1.757	2.270	2.534	9.705
% core capital	5,3	5,9	6,5	7,1	7,8	8,5	8,5
%core (TIER)	7,3	8,0	8,1	8	8,2	8,5	8,5
TIER (incl. FROB)	9,2	9,8	10	9,9	10,1	10,3	10,3
Escenario estresado							
EE	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2010/15
Margen bruto	6.212	5.498	5.407	5.421	5.816	6.602	34.956
Provisiones	799	804	920	1.014	859	867	5.263
Bº atribuido	770	863	1.104	1.117	1.500	2.057	7.411
% core capital	5,3	5,9	6,4	6,7	7,2	7,7	7,7
TIER (incl. FROB)	9,2	9,8	9,9	9,5	9,5	9,6	9,6

Fuente: Informe AFI Deloitte, 2010.

La diferencia entre el escenario base y el intermedio se basaba en las provisiones, 1.296 millones de € mayores en el segundo. La diferencia entre el escenario intermedio y el estresado con crisis de deuda era el coste de la financiación, 3.007 millones de € mayor en el segundo caso. Las demás partidas de resultados y balance eran prácticamente iguales en los tres escenarios. En la fecha de elaboración del plan de negocio, 28 de junio de 2010 la prima de riesgo era de 205 puntos básicos, mientras que apenas 2 meses antes, en la fecha de petición del rescate de Grecia, era de solo 92 puntos básicos.

Asumiendo las desviaciones en función de escenarios, lo relevante era la capacidad de respuesta de la entidad financiera. En el grupo BFA/Bankia, a su débil situación de partida se unió una sucesión de modificaciones legislativas y un empeoramiento del marco económico que limitaron su margen de maniobra dificultando asimismo una reacción adecuada.

Todo ello obligó realizar un nuevo *plan de negocio* para detallar el cumplimiento del RDL 2/2012 de 18 de febrero y se presentó al Banco de España el 30 de marzo de 2012 en cumplimiento del plazo legal establecido.

Tabla nº 154: Plan de negocios de BFA-Bankia (AFI y Deloitte). 30 de marzo de 2012

EB	2011	2012	2013	2014	2015	Sum plan 2	Sum plan 1	Dif
Margen bruto	4.099	4.886	4.629	4.713	4.923	23.250	31.751	-8.501
Costes	1.129	2.476	2.232	2.305	2.421	11.874	15.463	-3.589
Provisiones	305	3.145	1.701	1.179	699	7.857	3.492	4.365
Bº atribuido	305	-595	388	741	1.187	2.026	9.411	-7.385
Core Tier I	8,2	11,6	11,5	11,4	11,3		9,1	
Cto ctes (bruto)	193	181	181	185	192		240	-48
Pasivo ctes	101	104	107	116	126		164	-38
Pasivo mayorista	122	105	102	93	97		141	-54
EI	2011	2012	2013	2014	2015	Sum plan 2	Sum plan 1	Dif
Margen bruto	4.099	4.886	4.522	4.642	4.879	23.028	31.751	-8.723
Costes	2.440	2.476	1.982	2.055	2.171	11.124	15.463	-4.339
Provisiones	1.129	3.872	2.161	1.553	984	9.699	4.464	5.235
Bº atribuido	305	-1.081	187	600	1.130	1.141	8.935	-7.794
%core (TIER)	8,2	11,2	11,2	11,1	11,1		8,5	
Cto ctes (bruto)	193	181	178	180	185		240	-55
Pasivo ctes	101	104	107	116	126		164	-38
Pasivo mayorista	122	105	99	88	80		141	-61
EE	2010	2011	2012	2013	2014	Sum plan 2	Sum plan 1	dif
Margen bruto	4.099	4.886	4.475	4.373	4.197	22.030	28.744	-6.714
Costes	2.440	2.476	1.982	2.055	2.171	11.124	15.463	-4.339
Provisiones	1.129	3.872	2.161	1.553		9.699	4.464	5.235
Bº atribuido	305	-1.081	152	405		423	6.641	-6.218
Core TIER 1	8,2	11,2	11,2	11,4			7,7	
Cto ctes (bruto)	193	181	177	173			240	-72
Pasivo ctes	101	104	107	116			164	-38
Pasivo mayorista	122	105	98	81			141	-78

Fuente: AFI y Deloitte, marzo 2012

El *escenario base* preveía mayores costes explotación y menores provisiones respecto al intermedio, 750 millones de € y 1.842 millones de € respectivamente. Por su parte, el *escenario intermedio* preveía un margen bruto superior en 998 millones de € con respecto del estresado.

La tabla anterior también refleja las principales diferencias entre ambos planes. Las provisiones de beneficio atribuido disminuyeron significativamente, entre 6.218 y 7.794 millones de € según los diferentes escenarios. Aunque se contemplaban reducciones de los costes de explotación, estas resultaban insuficientes para absorber los fuertes deterioros previstos en margen financiero y provisiones.

Además de ello, en marzo de 2012 la prima de riesgo ya era de 359 puntos básicos.

X.C.3.1.1.- La salida a bolsa de Bankia (julio de 2011)

Según el RDL 2/2011 publicado en 18 de febrero de 2011, el grupo BFA debía alcanzar antes del 30 de septiembre de 2011 un ratio de capital principal del 10% o bien realizar una operación corporativa que rebajara el requerimiento al 8%.

A 31 de diciembre de 2010 el grupo presentaba un ratio de capital principal del 7,1% precisando recursos por 1.795 millones de € para alcanzar el 8% y 5.775 millones de € para el 10%. El problema no era tanto alcanzar el 8%, que se quería conseguir vendiendo activos, como ceder a terceros el 20% de su capital, lo que aliviaría sus necesidades en casi 4.000 millones de €. A 31 de marzo de 2011 el ratio ya había crecido al 7,5%.

En el consejo de administración de BFA-Bankia de 28 de junio de 2011 se analizaron en detalle las alternativas existentes para alcanzar los requerimientos de solvencia.

- Salida a bolsa
- Colocación del 20% del capital entre terceros inversores
- Entrada del FROB en el capital

El consejo de administración decidió la salida a bolsa por unanimidad, debido a a los efectos sobre la gobernanza de las otras dos opciones, y a la posibilidad de mayores descuentos de precios en la colocación a inversores al dar por concluidos los trabajos para la preparación de la Oferta Pública de Suscripción de Acciones. El folleto informativo fue registrado por la CNMV con fecha de 29 de junio.

La firma Lazard realizó un informe sobre los rangos de valoración, y se realizaron contactos al menos con 8 inversores de primer nivel, destacando, con carácter general, su preocupación por la relación BFA-Bankia, así como la exposición al sector inmobiliario. El tamaño de la ejecución también se determinó como relevante (señalándose la necesidad como mínimo de 4.000 millones de €. Por último, el consejo de administración decidió, según dicho informe que el *precio mínimo* ofrecido estaba en 4,41€ (se entiende sobre valor contable). Se presentó, asimismo una propuesta que consistía en la emisión de 907 millones de € de acciones en una *banda de precios* entre 4,41 a 5,05 € (se obtendrían de 4.000 a 4.580 millones de €) garantizando una participación de BFA en Bankia del 50,03%.

En la documentación analizada consta que se consideró la posibilidad de realizar una operación corporativa con otra entidad, aunque los contactos no pasaran de una fase preliminar.

En definitiva, el 28 de junio de 2011 la Junta General de Accionistas y el Consejo de Administración de BFA, y posteriormente la Junta General de Accionistas y el Consejo de Administración de Bankia adoptaron los acuerdos necesarios para poner en marcha la salida a bolsa de Bankia realizando la Oferta Pública de Suscripción y admisión a negociación de acciones de Bankia (OPS). BFA decidió un aumento de capital de Bankia en la cuantía de 1.649.566 € de nominal, mediante la emisión de 824.572.253 nuevas acciones, renunciando a su derecho de adquisición preferente.

El equipo encargado de la colocación realizó un road show para presentar el proyecto Bankia a unos 1.700 inversores internacionales, de los que un 71% era europeo y un 23% norteamericanos. El 73% fueron inversores a largo plazo y el otro 27% de corto plazo. La campaña publicitaria de la salida a bolsa comenzó el 30 de junio de 2011.

Después, los inversores interesados presentaron a los bancos colocadores órdenes de compra revocables no vinculantes, quedando registrados en el libro de órdenes. Estas ofertas no suponen un compromiso firme para los inversores pero se realizan para chequear el mercado, y averiguar su potencial respuesta, es decir, comprobar la

viabilidad de la operación y tomar referencias de cantidades y precios a lo que los interesados podrían entrar.

En la Oferta Pública de suscripción de Bankia esta verificación era de particular importancia porque en un contexto de crisis había incertidumbre sobre la posibilidad de encontrar inversores, de manera que cobraba más protagonismo pulsar el sentimiento de mercado. Más aún, la CNMV había fijado unos requisitos muy exigentes para asegurar que el precio de salida que luego se aplicaría a los inversores minoritarios se estableciera con suficiente rigor técnico y la suficiente transparencia: free float (acciones en mercado) mínimo del 25% con al menos un 40% de la colocación en no menos de 100 inversores institucionales.

Tabla nº 155: Rango de precios para la salida a bolsa de Bankia.

Demanda según precio, sobre mínimo de 329,83 millones de € de acciones.				
€ por acción	3,75	4,41	4,75	5.05
Nº ordenes	275	250	221	213
Millones de €	1.420	1.036	722	701
Millones de acciones	379	235	152	139
s/mínimo (%)	114,8	71,3	46,1	42,1

Fuente: CNMV, 2011

En consecuencia, el precio de salida quedó fijado en 3,75 € por acción, por debajo de la banda de precios aprobada el 28 de junio por Lazard de 4,41-5.05 € por acción, pues según el libro de órdenes solo había demanda suficiente a ese precio para cubrir el requisito exigido por la CNMV, 329.828.901 acciones en el tramo institucional, 40% del total.

La distribución de las órdenes a 3,75€ por colocadores muestra que 236 que sumaban 1.003 millones de € se realizaron a través de Bankia, respectivamente el 86% y el 71% del total ofertado. Las restantes entidades colocadoras solo captaron órdenes por el 33,7% del mínimo exigido por la CNMV. Bankia encontró mercado, pero las otras entidades no.

La distribución por volumen de las órdenes a 3,75€ indica que 57 ofertas de 29 grupos económicos diferentes acumulaban 1.247 millones de € o 332, 5 millones de acciones, el 100,82% del mínimo requerido por la CNMV, según el siguiente detalle.

Tabla nº 156: Distribución por volumen de las órdenes.

Mínimo 329.828.901 acc	Nº	Mil. €	Mil. Acc.	% s/min
Bankia y BFA	1	76	20.293	6,15
MAPFRE	1	281	74.987	22,74
Bcos Españoles y participadas	7	474	126.517	38,36
Grupos industriales	10	206	54.933	16,66
Bancos extranjeros	3	75	20.011	6,07
Inversores extranjeros	2	57	15.200	4,61
Resto	5	78	20.800	6,31
Total	29	1.247	332.533	100,82

Fuente: CNMV, 2011

Esta distribución muestra como sociedades dependientes del propio grupo presentaron órdenes por 76 millones de €, mientras que Mapfre, asociada de BFA que

poseía un 15% de su capital, y por tanto influencia significativa en su gestión, presento ordenes por 281 millones de €. Sin estas ofertas, las acciones ofertadas se hubieran reducido a 284 millones de acciones, no alcanzando el mínimo requerido por la CNMV. Por otra parte, el grupo resto incluía, por ejemplo, ofertas de Mutua Madrileña Automovilística y la Cámara de comercio de Madrid, por 30 y 12 millones de €. También de Ahorro Corporación por 10 y Caser por 6 millones de €, ambas entidades participadas por Cajas de Ahorro, y en particular por Bankia en un 9% y un 5,6%. La conclusión es que la fijación del precio de la OPS trató de hacerse de forma competitiva.

En el acta del consejo de administración de Bankia del 19 de julio de 2011 el presidente del consejo manifestó que Bankia y las demás entidades coordinadoras globales de la oferta habían fijado de común acuerdo el precio en 3,75 €/acc. Se decidió emitir 24 millones de acciones, captando 3.000 millones de €.

El día anterior, el 18 de julio de 2011 se había enviado el hecho relevante a la CNMV comunicando el potencial *precio de salida*, el *calendario* de la OPS y las *órdenes de venta pendientes de formalizar*, tanto en el tramo minorista como en el institucional.

En el informe de la comisión ejecutiva del Banco de España de 11 de abril de 2011 se analizaron varios escenarios de descuento para el precio de salida de Bankia debidos a la incertidumbre, en el rango del 20 al 40% en el supuesto de colocación del 30% de Bankia entre inversores privados. La consecuencia fue una cesión del *valor teórico contable* (VTC) a los nuevos accionistas de 720 a 1.440 millones de €. El descuento final aplicado fue del 74% según el siguiente detalle.

Tabla nº 157: Descuento final aplicado en la salida a bolsa de Bankia.

Fondos propios de Bankia a 30.06.11	13.152
Acciones (en millones)	908
Valor teórico contable por acción (VTC)	14,48
Precio de emisión	3,75
Descuento emisión	74%

La participación de BFA en Bankia era del 100%, con un VTC de 13.152 millones de €, que bajó al 52%, con un VTC de 8.446 millones de € (el 52% de la suma de 13.152 y 3.090). Si la OPS se hubiera realizado a valor contable, a Bankia hubiera correspondido el 80,975% (resultado de dividir 13.152 por la sumase 13.152 y 3.090), manteniendo su valor contable de 13.152 millones de €. En consecuencia, se realizó una transferencia de valor contable a los nuevos accionistas de 4.706 millones de € y del 28,975% de todos los beneficios futuros.

BFA, propietario de todos los beneficios presentes y futuros de Bankia antes de la OPS, cedió el 48% de los mismos. La pérdida de valor era evidente, en perjuicio de los accionistas de BFA y sus acreedores, principalmente los tenedores de obligaciones subordinadas y participaciones preferentes, así como el propio FROB. Adicionalmente, la reducción del % de dominio produjo la ruptura del grupo fiscal, con efectos significativos.

La posterior reformulación de cuentas de BFA (por el valor de la participación en Bankia y los activos fiscales) y la consiguiente solicitud de ayudas públicas implicaron la imposición por parte de las autoridades de europeas de competencia de un severo

plan de ajuste a Bankia, la sociedad operativa, con cierre de sucursales, reducción de plantilla, abandono de áreas de negocio y venta o liquidación de participaciones.

El 20 de julio de 2011 culminó el proceso de salida a bolsa de Bankia. Se emitieron 824.572,253 nuevas acciones de 2€ de valor nominal con una prima de emisión de 1,75€, lo que supuso una ampliación de capital por un importe de 1.649 millones de € en total, 3.092 millones de €. El número de acciones asignadas al tramo minorista y para empleados y administradores ascendió a 494,74 millones (el 60%) quedando el restante 40% para el tramo institucional. En la salida a bolsa participaron 29 grandes grupos de inversores, que invirtieron en los 1,239 millones de € asignados, el 100,2% del mínimo asignado a la operación desde la CNMV para el tramo institucional.

X.C.3.1.2.- Proceso de desinversión en Bankia del Gobierno Español³¹³.

El FROB decidió en 2013 realizar un análisis sobre la estrategia más adecuada para optimizar el retorno del contribuyente en el proceso de enajenación de las acciones que posee BFA –participada al 100% por el FROB- en Bankia. A estos efectos se contrató al banco de inversión Goldman Sachs como asesor estratégico en esta operación. Asimismo, tras un proceso competitivo, BFA contrató a Rothschild como asesor táctico en el proceso de determinación del diseño, estructura, calendario y requisitos documentales de la operación. A la luz de los informes recibidos, el 19 de febrero de 2014, la Comisión Rectora del FROB aprobó el marco de desinversión en acciones de Bankia S.A. a través de BFA siguiendo las recomendaciones del asesor estratégico del FROB y del asesor táctico de BFA.

Estos informes ponían de manifiesto las buenas condiciones del mercado y la apreciable ganancia de valor de las acciones de Bankia, particularmente a partir de la presentación de los resultados del año 2013 realizada el 3 de febrero de este año. Así, Bankia cotizaba en esas fechas significativamente por encima del valor de la suscripción realizada por BFA (1,35 €) y a precios que suponían en torno a 1,5 veces su valor en libros, muy por encima de la media del sector en España y Europa.

Además, los informes ponían de manifiesto la ganancia de profundidad del mercado de la acción apoyada en su reingreso en el IBEX 35 a finales de 2013. En términos operativos, las recomendaciones de ambos asesores apuntaban a un proceso de mercado en varias etapas y a la colocación acelerada entre inversores institucionales como mejor 5 alternativa para la primera operación de desinversión, que debería afectar a un volumen de acciones compatible con la capacidad de absorción del mercado. Conforme a las recomendaciones de los asesores y al marco aprobado por la Comisión Rectora del FROB, la primera operación de desinversión en Bankia se llevó a cabo mediante una colocación acelerada bajo el formato de ejecución de agencia, por un volumen máximo del 10% del capital a llevar a cabo en el primer trimestre de 2014.

La elección del jueves 27 de febrero de 2014 como *fecha de lanzamiento* de la operación se basó en el análisis realizado por Rothschild sobre la situación de los mercados europeos de renta variable, de la bolsa española y del propio comportamiento de la acción de Bankia. A la vista de que en la jornada no se habían producido especiales sobresaltos, a las 17:00h del 27 de febrero se tomó la decisión de llevar a cabo la operación al cierre del mercado. Asimismo, se decidió aceptar la

³¹³Frob, 24.VI.2014.

recomendación del asesor táctico de situar el volumen final de la colocación en el 7.5%, basándose en su análisis de la capacidad de absorción del mercado de acuerdo con el volumen de negociación observado. Para una operación de tal envergadura, Rothschild recomendó utilizar un *sindicato* conformado por tres entidades colocadoras. Los criterios aplicados a la preselección de los potenciales bancos colocadores se basaron en la experiencia reciente de los posibles candidatos. Las entidades seleccionadas fueron Deutsche Bank, Morgan Stanley y UBS. Tras el cierre de la sesión bursátil, se solicitó a UBS que, junto con el asesor legal redactase el *hecho relevante* pertinente para su remisión a la CNMV, tras cuya publicación se podría proceder a la apertura de libros.

Dicha publicación se produjo a las 18:56h del 27 de febrero de 2014. El rango de precios solo se especificó a primera hora del día 28 de febrero de 2014. Tras realizar rondas de acercamiento a los inversores, Rothschild recomendó la asignación de las acciones al precio de 1,51€ por acción, precio al que se cerró el libro de órdenes a las 9:15h. Ese precio permitió, además, la asignación de un volumen elevado de acciones a inversores institucionales de largo plazo frente a inversores de tipo hedge fund, lo que debía favorecer una mayor estabilidad de la cotización. Al precio de 1,51€ por acción, BFA ingresó 1.304.337.458 € por la venta del 7,5% del capital de Bankia (863.799.641 acciones). Esto supone una plusvalía de 301 millones de euros para el Grupo BFA.

El FROB, como accionista único de BFA, se benefició de este mayor valor patrimonial de la entidad. La operación no tenía, en principio, repercusiones ni sobre el déficit ni sobre la deuda pública. No obstante, en el momento en que BFA reparta dividendo a su accionista o amortice capital, la operación podría tener una repercusión indirecta positiva sobre el volumen de deuda pública en la medida en que el efectivo obtenido podría utilizarse para amortizar pasivos o reducir las necesidades de emisión de nuevos títulos de deuda. Tras la desinversión parcial, la participación de BFA en Bankia se redujo del 68,395% al 60,89%, no existiendo en estos momentos planes para realizar una nueva desinversión en el corto plazo.

Tabla nº 158: Análisis bursátil de Bankia.

	2015 (hasta 01/06)	2014	2013	2012	2011
Capitalización (*) (miles€)	13.555.896	14.258.453	14.212.383	779.640	6.228.597
Nº de acciones (x1000)	11.517.329	11.517.329	11.517.329	1.993.963	1.732.572
Último precio periodo	1,17	1,238	1,234	39,1	359,5
Precio máximo periodo (€)	1,375	1,627	69	363	390
Precio mínimo periodo (€)	1,068	1,11	0,475	36,3	312
Volumen (miles acciones)	4.611.187	12.167.959	6.777.979	20.400	13.394
Efectivo (millones €)	5.771.678	17.482.239	6.261.339	3.123.915	5.180.953
Fuente: Bolsa de Madrid, junio 2015					
(*): La <i>capitalización</i> se calcula con acciones admitidas a cotización y no incluye acciones emitidas procedentes de ampliaciones que no han sido todavía admitidas a cotización.					

Fuente: Bolsa de Madrid, junio 2015.

Gráfico nº 108: Cotización de Bankia (2011-15).



Fuente: Thompson Reuters, 2015.

X.C.3.2.- La recapitalización para su adjudicación posterior de la Caja de Ahorros del Mediterráneo – Banco CAM (22 de julio de 2011)

El Banco de España, a solicitud del Consejo de Administración de la CAM, sustituyó el 22 de julio de 2011 a los administradores de la entidad paracapitalizarla y abrir un proceso competitivo para su adjudicación inmediata.

El Banco de España acordó en esa misma fecha iniciar un proceso dirigido a capitalizar el Banco CAM y posibilitar su posterior enajenación a otra entidad mediante un procedimiento competitivo, de acuerdo con lo previsto en el artículo 7 del Real Decreto-ley 9/2009.

Para llevarlo a cabo, los Consejos de Administración de CAM y Banco CAM solicitaron la intervención del Banco de España y el cambio de sus administradores por el FROB (Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria) que, a partir del 23 de julio de 2011, administraría el Grupo con el objetivo último de estabilizarlo, capitalizarlo y proceder a su posterior reestructuración.

Con dicha finalidad, la Comisión Rectora del FROB acordó en esta misma fecha, inyectar en BancoCAM 2.800 millones de € mediante la suscripción de acciones y otorgó una línea de crédito por 3.000 millones € de disponibilidad inmediata al Grupo CAM para asegurar la liquidez de su banco.

Todas estas medidas iban destinadas a garantizar que CAM pudiera seguir operando con normalidad y cumpliera con todas sus obligaciones frente a terceros para mayor tranquilidad de sus depositantes y acreedores.

Conviene recordar que inicialmente, CAM formó parte del sistema institucional de protección (SIP) denominado *Banco Base*, junto a Cajastur, Caja Canarias y Caja Extremadura. De hecho, el 28 de marzo de 2011, el SIP había remitido al Banco de España su estrategia de recapitalización conjunta. Sin embargo, apenas dos días después, el 30 de marzo de 2011, estas tres entidades decidieron no aprobar la segregación de su negocio bancario al organismo central del Sistema de Integración

Parcial (SIP), quedando este en vía muerta, y CAMdebió afrontar en solitario su proceso de recapitalización.

A tal efecto, CAM presentó el pasado 28 de abril de 2011 un *plan de recapitalización*, en el que se incluía la petición de 2.800 millones € al FROB para alcanzar el nivel de capital principal requerido por el RD-ley 2/2011.

Por otra parte, CAM fue una de las cinco entidades españolas que, considerando la inyección de capital comprometida por el FROB, quedó por debajo del umbral del 5% fijado como referencia en las *pruebas de resistencia* coordinadas por la Autoridad Bancaria Europea (EBA), si bien, teniendo en cuenta las provisiones genéricas, no tendría aparentemente necesidad de aumentar adicionalmente su capital como consecuencia de estas pruebas. Pero, como se subrayó en la presentación de aquellos resultados de las pruebas de resistencia, estos ejercicios eran un instrumento importante a disposición de los supervisores, pero no fueron el único elemento a tener en cuenta a la hora de evaluar la solvencia y viabilidad de las entidades.

Por ello, una vez evaluada la situación financiera-patrimonial del Grupo CAM y constatado el hecho de que el plan presentado por CAM no incorporaba las medidas adecuadas para asegurar su viabilidad, la *Comisión Ejecutiva* del Banco de España, de acuerdo con el artículo 6 del RD Ley 9/2009, decidió enviar un escrito el 21 de julio de 2011 concediéndole un plazo de 10 días naturales para presentar una solución definitiva a su situación.

El 22 de julio de 2011 los Consejos de CAM y BancoCAM decidieron manifestar conjuntamente al Banco de España la imposibilidad de encontrar de inmediato una solución viable para el negocio financiero del grupo, y en consecuencia solicitar la sustitución de sus administradores por otros designados por el Frob, para que procediera a ampliar el capital del Banco y diera plena seguridad a sus depositantes y acreedores.

Finalmente, cabe señalar que la fórmula utilizada en este caso -capitalización de una entidad y posterior enajenación a otra mediante un procedimiento competitivo- era una de las distintas posibilidades contempladas en el RD-L 2/2011 para cumplir con los nuevos requerimientos de capital. Existían, sin embargo, otras vías utilizadas por algunas de las entidades (13) a las que se requirió recapitalizarse: inyecciones de capital en filiales de bancos por su matriz, emisiones de obligaciones convertibles en capital, salida a Bolsa, entrada en el accionariado de inversores privados, venta de activos, etc.

El 1 de junio de 2012 se formalizó la venta por parte del Fondo de Garantía de Depósitos en Entidades de Crédito (FGD)³¹⁴ a Banco Sabadell del 100% del capital de BancoCAM.

La operación se realizó una vez que la Comisión Europea había formalizado su decisión de que el plan de reestructuración de Banco CAM, aprobado el 7 de diciembre de 2011 por el Banco de España, el FROB y el FGD, era compatible con la normativa de la Unión Europea en materia de ayudas de Estado.

³¹⁴FGD, 2013.

Con este hecho culminaba el proceso de reestructuración de BancoCAM, y concluía la administración provisional de la entidad encomendada al FROB por el Banco de España el 22 de julio de 2011.

X.C.3.3.- La venta de Banco de Valencia (BdV) a Caixabank (2012)³¹⁵.

La comisión rectora del Frob, en su reunión del 26 de noviembre de 2012 en el ámbito del proceso de resolución ordenada de Banco de Valencia (BdV) formuló su integración con Caixabank. De conformidad con la ley 9/2012³¹⁶, este plan de resolución fue aprobado por la Comisión Ejecutiva del Banco de España ese mismo día.

El plan contenía las siguientes medidas:

- Suscripción por parte del Frob de un aumento de capital de Banco de Valencia por importe de 4.500 millones €, transmitiendo posteriormente el Frob su participación íntegra en Banco de Valencia a Caixabank por un precio de 1 €. Previamente a la recapitalización, según establece el artículo 4 de la ley 9/2012, los accionistas actuales soportarían las pérdidas en las que hubiera incurrido la entidad.
- Traspaso a Sareb de inversiones y riesgos de naturaleza inmobiliaria de conformidad con el RD 1559/2012³¹⁷.
- Realización de acciones de gestión de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada teniendo en cuenta los criterios del artículo 45 de la ley 9/2012.
- Concesión a Banco de Valencia de un *esquema de protección de activos* por el que, durante un plazo de diez años, y para una cartera de activos predeterminada, el Frob asumirá el 72,5% de las pérdidas derivadas de dicha cartera una vez absorbidas las provisiones constituidas a 30 de septiembre sobre dichos activos.

El plan de resolución de Banco de Valencia fue sometido a las autoridades de competencia de la Unión Europea, junto con los correspondientes al resto de entidades participadas por el Frob. Además de a la correspondiente consulta con el Ministro de Hacienda y Administraciones Públicas.

Hasta su adjudicación, el Banco de Valencia fue administrado por el Frob desde el 21 de noviembre de 2011, y operó durante dicho periodo con normalidad con sus clientes y acreedores.

Finalmente, el Banco de Valencia (BdV) se vendió a CaixaBank en una operación que supuso un coste estimado de fondos públicos de en torno a 5.000 millones de €, resultante de la recapitalización de Banco de Valencia por el FROB, previa a su venta a CaixaBank, por un importe de 4.500 millones €, y la concesión por el FROB al comprador de un esquema de protección de activos (EPA) sobre una cartera de crédito de Banco de Valencia cuyo coste final se estimaba que podría estar entre 300 y 600 millones €.

³¹⁵ Banco de España. 26.XI.2012.

³¹⁶ Ley 9/2012 de 14 de noviembre de reestructuración y resolución de entidades de crédito.

³¹⁷ RD 1559/2012 de 15 de noviembre de régimen jurídico de las sociedades de gestión de activos.

Teniendo en cuenta los 1.000 millones de € aportados en mayo de 2012 por el FROB, el total de recursos públicos comprometidos en el Banco de Valencia se podía estimar en torno a 6.000 millones €.

Según el Frob³¹⁸, su adjudicación contribuyó a asegurar su solidez financiera y a garantizar su viabilidad. Según el Banco de España³¹⁹, la situación del Banco de Valencia no permitió contemplar su capitalización para que continuara como entidad independiente, por lo que las únicas alternativas disponibles eran su liquidación o venta.

Según esta misma fuente, la decisión de venta adoptada ha resultado menos costosa para el Estado que su liquidación, cuyo coste hubiese sido superior a los 6.000 millones €, y cumplió estrictamente con todos los requerimientos que impone la legislación vigente. Además del ahorro de recursos públicos, la venta del Banco de Valencia fue un proceso ágil y discreto, de manera que contribuyó al mantenimiento de la estabilidad del conjunto del sistema financiero español.

Entre los principales antecedentes de la operación se encuentran los resultados obtenidos en la prueba de resistencia contemplada en el Memorando de Entendimiento (MoU) firmado en julio de 2012 entre España y las autoridades europeas, que determinó las necesidades de capital de las principales entidades españolas, entre ellas, del Banco de Valencia.

Dichas entidades fueron evaluadas bajo el supuesto de que las entidades seguirían operando como bancos independientes (criterio de “*going concern*”) y en dos escenarios posibles: el escenario base y otro estresado, ambos en un horizonte de tres años. El nivel de capital mínimo a mantener por las entidades se fijó en el 9% y el 6% para el escenario base y el estresado, respectivamente.

La cifra de las necesidades de capital de Banco de Valencia resultantes de la prueba de resistencia llevada a cabo por la consultora Oliver Wyman fue de 3.462 millones € en el escenario estresado; esta cantidad era adicional a los 1.000 millones € aportados al Banco de Valencia en mayo de 2012 por el FROB. Es decir, el mantenimiento del Banco de Valencia como entidad independiente (“*going concern*”) hubiera exigido una recapitalización adicional por el FROB de un importe cercano a los 3.500 millones €.

Frente a estas cifras, la inyección de ayuda pública en Banco de Valencia para proceder a su venta a CaixaBank fue, en total, de 4.500 millones de € más el coste de un esquema de protección de activos (EPA) sobre determinadas carteras de Banco de Valencia, cuyo coste final se estimaba que podría situarse entre 300 y 600 millones de €.

Según el Banco de España, la primera opción, es decir, el mantenimiento de Banco de Valencia como entidad independiente (“*going concern*”) no fue, sin embargo, factible. A diferencia de las otras entidades del Grupo 1, la situación de Banco de Valencia, en opinión de la Comisión Europea, del FROB y del Banco de España, presentaba un *daño irreparable en su franquicia* que se manifestaba en los siguientes aspectos:

³¹⁸Frob, 27 noviembre 2012.

³¹⁹Banco de España, 26.XII.2012.

a) *Una pérdida crónica de depósitos*, que se inició en el verano de 2011 y que, aunque logró estabilizarse en cierta medida a partir de la intervención de la entidad por el Banco de España en noviembre de 2011, se acentuó a partir de abril de 2012.

b) *La situación comprometida de liquidez, agravada por la pérdida de su condición de contrapartida para operaciones de política monetaria en el Eurosistema*, así como la imposibilidad de acceder a los mercados como consecuencia de un rating muy deteriorado (BB-).

c) *Un exceso de capacidad instalada*, materializada en una red de sucursales y una plantilla sobredimensionadas en relación con su volumen de negocio; una previsión de cuentas de resultados de marcada fragilidad y sujeta a una elevada incertidumbre debido, en primer lugar, a la baja calidad de la cartera crediticia (con fuerte concentración en el sector promotor y en el Levante español, fruto de la política crediticia seguida en los últimos años) y, en segundo lugar, al exceso de capacidad instalada mencionado con anterioridad.

d) Finalmente, la existencia de un patrimonio neto negativo consecuencia de las pérdidas acumuladas.

Todo lo anterior, junto con la pérdida de confianza del público y la trayectoria más reciente del banco, no hacían posible la viabilidad de Banco de Valencia como entidad independiente a través de una inyección de capital del FROB.

En consecuencia, la Comisión Europea, el FROB y el Banco de España entendieron que las únicas opciones viables para Banco de Valencia eran, por una parte, su venta y, por otra, su inmediata liquidación.

La comparación relevante era, pues, entre el coste estimado de la liquidación de Banco de Valencia y el coste de la venta de Banco de Valencia a CaixaBank.

El *coste estimado de liquidación* se obtuvo, en primer lugar, por el procedimiento de urgencia previsto en el artículo 68 de la Ley 9/2012 y, para ello, el FROB contó con la colaboración de Oliver Wyman. Según esta primera estimación, el *coste de liquidación* oscilaba entre un máximo de 7.400 millones € y un mínimo de 5.600 millones €, dependiendo de las diferentes hipótesis sobre la financiación necesaria para la realización de los activos del Banco de Valencia en un horizonte temporal de liquidación dilatado.

Sin embargo, se estimaba que dada su situación era más probable conseguir un coste de liquidación próximo al *valor máximo* que al mínimo.

Además, en aplicación de lo dispuesto en el artículo 5 de la Ley 9/2012 y las reglas complementarias aprobadas por el FROB, este organismo solicitó tres informes adicionales de costes de liquidación a otros tantos expertos independientes: BDO, Lazard y Société Générale.

A partir de estas tres estimaciones, y de acuerdo con la regulación establecida en la materia, el coste de liquidación se calculó en 6.340 millones €.

Este coste confirmaba la primera estimación de Oliver Wyman, y era superior al coste resultante de la venta de Banco de Valencia a CaixaBank.

La decisión de venta, frente a la de liquidación, contribuyó a reforzar la confianza de depositantes e inversores, y evitó posibles impactos negativos respecto a la disponibilidad y coste de financiación para España y sus entidades financieras en los mercados internacionales.

La decisión de venta tuvo finalmente en cuenta la fuerte presencia, directa e indirecta, de Estado y del Eurosistema como acreedores de Banco de Valencia, a través, entre otros elementos, de una línea de liquidez facilitada por el FROB a Banco de Valencia por importe de 2.000 millones €; una línea ICO para crédito de mediación de otros 1.099 millones €; así como de garantías ofrecidas por el Estado a emisiones de Banco de Valencia por valor de otros 1.500 millones €.

De hecho, en caso de haber acudido a un proceso concursal, en el que se hubieran pagado los depósitos pero no la deuda senior, se habrían generado riesgos para la estabilidad del sistema bancario sin ningún efecto positivo para el erario público, ya que prácticamente la totalidad de la deuda senior de Banco de Valencia estaba en manos de organismos públicos.

La venta de Banco de Valencia se realizó tras un proceso competitivo, gestionado por el banco de inversión Nomura, en el que participaron tres entidades. La oferta de CaixaBank, que finalmente adquirió Banco de Valencia, consistía en:

1. La inyección por el FROB de 4.500 millones € de capital en Banco de Valencia previa su venta por 1€.
2. El aseguramiento por el FROB de las pérdidas futuras de la cartera de créditos de Banco de Valencia no consideradas por Oliver Wyman en sus pruebas de estrés, cuyo coste se estimó entre 300 y 600 millones €.

X.C.3.4.- La venta de NCG Banco a Banco Etcheverría-Grupo Banesco (2013)³²⁰.

En el marco del contrato de análisis de las estrategias de gestión de las entidades participadas por el FROB, que incluía NCG Banco, se planteó la desinversión acelerada de la entidad como la alternativa más respetuosa con los fines de la reestructuración, por ser la que aseguraba menor quebranto para el patrimonio público.

En consecuencia, se inició un proceso competitivo de desinversión que culminó con la adjudicación, el 18 de diciembre de 2013, a Banco Etcheverría-Grupo Banesco del 88,33% de las acciones de NCG Banco, al ser su oferta la más competitiva de acuerdo con los criterios de valoración establecidos.

La efectividad del contrato de compraventa estaba condicionada al cumplimiento de los requisitos legalmente establecidos y a la obtención de las autorizaciones preceptivas por parte de las autoridades nacionales y comunitarias. En efecto, en los últimos meses los equipos técnicos de la Dirección General de la Competencia de la Comisión Europea, el FROB, el Banco de España y el Grupo Banesco han estado trabajando intensamente para adecuar el plan de resolución vigente a la nueva circunstancia de la integración de la entidad en el Grupo Banesco.

³²⁰ Frob, 24.VI.2014.

La modificación del plan ha sido aprobada por la Comisión Ejecutiva del Banco de España, a propuesta del FROB, el 18 de junio y por la Comisión Europea dos días más tarde. De esta forma, una vez que en los próximos días se eleve a público el contrato de compraventa, puede darse por concluido el proceso de resolución de NCG Banco, habiéndose cumplido los objetivos establecidos y los compromisos adquiridos en el marco del programa de asistencia financiera.

X.C.3.5.- La venta de Catalunya Bank (2014)³²¹.

La Comisión Rectora del FROB, teniendo en cuenta el resultado del informe elaborado por la consultora McKinsey en el marco del análisis de las estrategias de gestión de las entidades participadas por el FROB, y tras un proceso de licitación, acordó adjudicar el contrato de análisis y eventual venta de Catalunya Banc a N+1 Corporate Finance, S.A. El contrato establecía que el proceso debía estructurarse en dos fases: una primera de análisis de la situación económico-financiera de la entidad y contraste de mercado, y una segunda etapa, más limitada en el tiempo, en la que se ejecutaría, en su caso, el proceso de venta.

En el desarrollo de la primera fase, la consultora Ernst&Young se encargó de la elaboración de la due diligence financiera, laboral, fiscal y legal, mientras que N+1 contactó informalmente con diferentes inversores para pulsar el apetito del mercado, tratando de garantizar la mayor concurrencia posible. La recomendación principal del informe de N+1 era proceder, en primer lugar, a la venta de una cartera crediticia con modesto valor comercial. Dicha venta permitiría mejorar la calidad del activo de Catalunya Banc y, previsiblemente, aumentar la competencia en el proceso de venta de la entidad. En consecuencia, Catalunya Banc ha iniciado un proceso de segregación de una cartera crediticia de aproximadamente 6.500 millones €, compuesta en su mayor parte por préstamos hipotecarios a particulares.

El 27 de mayo de 2014, Catalunya Banc recibió las primeras muestras de interés de más de una decena de candidatos, que presentaron sus ofertas no vinculantes sobre la cartera en venta. La entidad, con el asesoramiento del banco de inversión, ha procedido al análisis de las ofertas, y ha seleccionado a cinco candidatos que han pasado a la siguiente fase y que, de acuerdo con las normas del proceso, presentarán sus ofertas vinculantes a principios de julio.

Asimismo, se previó que durante el mes de julio de 2014 el FROB procediera a la venta de la entidad. De hecho, su Comisión Rectora había acordado ya el inicio del proceso de desinversión en la entidad catalana, que se desarrollaría mediante un procedimiento competitivo, transparente y objetivo, con la finalidad de asegurar la utilización más eficiente de los recursos públicos. Las entidades interesadas debían presentar sus ofertas vinculantes no más tarde del 14 de julio.

Adicionalmente, dentro de la estrategia de desinversión en actividades no estratégicas contenidas en el plan de resolución, la entidad Catalunya Banc ha vendido a Aigon Capital, tras un proceso competitivo, una cartera de créditos fallidos por importe aproximado de 1.500 millones €, ya totalmente provisionados. Asimismo había enajenado la plataforma de gestión de activos inmobiliarios, CatalunyaCaixa Inmobiliaria (CXI), al fondo Blackstone. Además, la entidad inició un proceso competitivo con el fin de vender las oficinas situadas fuera de Cataluña. Tras haberse recibido dos ofertas vinculantes, y no resultando las mismas satisfactorias, la entidad

³²¹ Frob,14.IV.2015.

determinó el cierre del proceso manteniendo estas 43 oficinas en el perímetro de venta de la entidad.

En julio de 2013 la *comisión rectora* del Frob adjudicó a N+1 Corporate Finance, S.A. el contrato de análisis y eventual venta de Catalunya Bank. La recomendación principal de aquel informe no fue otra que la venta previa de una cartera específica, compuesta por préstamos hipotecarios, con un valor bruto aproximado de 6.400 millones €, con escaso valor comercial (cartera *Hércules*). Esta venta permitiría aumentar el atractivo de la entidad, una vez desprovista de la cartera mencionada, que se enajenaría en una segunda fase. Esta estrategia se justificaba por el beneficio potencial de atraer a dos tipos de inversores: por un lado, sociedades interesadas estrictamente en la gestión de activos, con interés en pujar por la cartera *Hércules*, y por otro, entidades financieras dispuestas a adquirir el negocio bancario de Catalunya Banc, una vez adecuadamente saneada. De esta manera, se aspiraba a maximizar el retorno que el Frob obtendría del conjunto de la operación.

En consecuencia, Catalunya Banc inició, en marzo de 2014, el proceso de venta de la denominada cartera *Hércules*, que logró una elevada concurrencia. Así, al recibir muestras de interés de más de una decena de candidatos, con *ofertas no vinculantes*, se seleccionaron cinco oferentes para la *segunda fase*, en la que cuatro de ellos presentaron *ofertas vinculantes*.

La *operación de venta* culminó el 14 de julio de 2014, con la adjudicación de la cartera *Hércules* al fondo *Blackstone*. La operación se estructuró a través de la creación de un fondo de titulización de activos que emitiría dos tipos de bonos: unos bonos senior (*clase A*), que suscribiría el inversor y bonos *clase B* que suscribiría el propio Frob por importe aproximado de 525 millones € (inferior al inicialmente previsto de 572 millones €), y que estarían subordinados con respecto de los primeros. Los bonos senior serían retribuidos hasta alcanzar una rentabilidad máxima del 13%. Cualquier rendimiento adicional de la cartera de derivada de los flujos de caja obtenidos se distribuiría al 50% entre el inversor y el Frob. Adicionalmente, el Frob concedería una línea de crédito por un límite máximo de 400 millones €. Esta línea tendría condiciones de mercado en cuanto a remuneración y comisiones.

En conjunto, la operación conllevó un apoyo financiero estimado por parte del Frob de unos **649 millones €**, lo que supuso que la cartera se vendiera por aproximadamente el 85% de su valor en libros.

En lo que se refiere a la venta del negocio bancario de la entidad, iniciado el 4 de junio de 2014, se recibieron tres *ofertas vinculantes*. Analizadas estas, la Comisión Rectora del Frob, en su sesión del 21 de julio de 2014 decidió adjudicar la entidad a Banco Bilbao Vicaya Argentaria, S.A. el precio ofertado ascendió a 1.165 millones € por el 98,4% de las acciones de CatalunyaBanc, bajo la titularidad del Frob y del FGD.

En conjunto, ambas operaciones, esto es, la venta de la cartera y del negocio bancario, resultaron en un valor positivo neto, tras considerar el valor de las garantías otorgadas, que ascendió a 328 millones €.

Una vez obtenidas las autorizaciones pertinentes por parte de las autoridades nacionales y Comisión Europea, se elevarán a público ambos contratos de compraventa. Primero se procedió a cerrar la venta de la cartera, y días después, se vendió la participación del Frob en Catalunya Banca a BBVA. Con ello, se dio por

concluido el proceso de resolución de la entidad, cumpliendo con los objetivos asumidos en el marco del programa de asistencia financiera europeo.

X.C.3.6.- La venta de Banco CEISS a Operación Corporativa Unicaja (02.04.2014)³²².

Teniendo en cuenta el compromiso asumido por el FROB sobre la cobertura del impacto negativo de las reclamaciones de los inversores de Banco CEISS que no acudieron a la oferta de Unicaja, y de conformidad con la normativa de ayudas de Estado, se procedió a la modificación del plan de resolución de Banco CEISS, al objeto de reconocer los nuevos compromisos de reestructuración que debían ser asumidos por el banco.

La aprobación por parte de la Comisión Europea del nuevo plan se hizo efectiva con fecha 13 de marzo de 2014. Tras ella, Unicaja procedió al anuncio del cumplimiento de las condiciones requeridas en su oferta mediante hecho relevante publicado en la CNMV.

Finalmente, el 2 de abril se procedió a la ejecución del canje en los términos previstos. Como recordarán, con el objeto de no perjudicar a los aceptantes de la oferta que renunciaban a la litigiosidad en relación con la inicial comercialización de sus participaciones preferentes y deuda subordinada, el FROB decidió asumir el juicio de un experto independiente (PwC) que había sido contratado para que, aplicando criterios normativos y judiciales, revisara la integridad del proceso de venta de los productos citados a minoristas de CEISS. Una vez concluida la revisión del experto, el FROB realizó todos los pagos correspondientes de 188 millones € a los clientes minoristas, recuperando el 100% del valor económico de su inversión.

Una vez liquidada la oferta de Unicaja, Banco CEISS se liquidó con plenas garantías mediante su integración en una entidad solvente y minimizando el uso de recursos públicos pues, de acuerdo con las estimaciones realizadas por expertos independientes, la no culminación del proceso hubiera resultado mucho más gravosa para el contribuyente.

X.C.4.- Valoración de los costes del proceso de reestructuración bancaria desde el FROB (junio 2015).

Las cifras contables del FROB en diciembre de 2012 suponían ya un resultado negativo de 22.000 millones de €, como resultado de las provisiones y liquidaciones realizadas aquel año fruto de su actividad. Para reconducir esta situación, parte de los prestamos realizados desde el Tesoro al FROB en cumplimiento del programa de asistencia financiero europeo para la recapitalización del sector financiero fue una contribución de 27.170 millones de € al capital del FROB, que permitió que se restableciera el equilibrio financiero. Las provisiones de la contabilidad del FROB para 2013 fruto de sus participaciones en entidades financieras fueron sustancialmente menores que en 2012, de manera que el resultado contable fue mejor.

En junio de 2014 se publicó por el Banco de España una primera aproximación al coste que supusieron las operaciones del FROB para los contribuyentes en la recapitalización del sistema financiero español desde el comienzo de la crisis fue

³²²Frob,14.IV.2015.

publicado por el Banco de España. Por aquel entonces, el coste directo de dicha ayuda se puede desglosar entre las siguientes partidas: ayudas del FROB, coste esperado de los programas de protección de activos (EPA) del FROB, para Banco de Valencia, CajaSur y BancoCAM, y otras garantías cubiertas ofrecidas por el FROB dentro de los programas de resolución. Una aproximación a este coste podrían ser las desinversiones del FROB necesarias para adquirir acciones o bonos convertibles contingentes, hasta un total de 53.553 millones de €, y añadir el coste estimado de los EPAs y otras garantías en los procesos de resolución bancaria, lo cual sumaría un total de 2.087 millones de €³²³.

A esta cantidad había que restarle los volúmenes pagados para redimir los bonos convertibles suscritos desde el FROB y los procedimientos de desinversión de las participaciones del FROB en los bancos que recibieron asistencia: aquí entrarían los 1.760 millones de € de Banca Cívica por Caixabank. Además de ello, los bonos convertibles suscritos por el FROB en Caja3 (adquirida por Unicaja) y Liberbank, que supuso un retorno de 1.135 millones de €, y todavía más antes de 2017. Por último, los 1.300 millones de € de la desinversión de BFA en Bankia que se esperan obtener en el futuro, una vez que se pague este volumen al único accionista de BFA.

En junio de 2014 los elementos más difíciles de calcular en esta ecuación eran el resultado de la venta de CatalunyaBanc, y la desinversión de BFA/Bankia y BMN, una vez finalizara. De cualquier modo, por aquel entonces parecía que estas disposiciones reducirían el coste de reestructuración del sistema financiero español para los contribuyentes, y en términos de GDP estaría por debajo de las cifras de otros países de la Europa Comunitaria.

Estos cálculos no incluían, en todo caso, las aportaciones del FROB a Sareb, previstas en 2.192 millones €, dado que no constituyeron *asistencia financiera* a bancos. Tampoco parecía apropiado considerar entonces como gasto para los contribuyentes la liquidez suministrada mediante garantías a las líneas de crédito. En primer lugar, más del 69% de las garantías (que exigían el pago de los costes repercutidos antes de hacerlas efectivas) habían sido canceladas y la cifra restante desaparecería con la redención de los importes. En el segundo caso, toda la liquidez reducida por la integración de las entidades receptoras en otros grupos bancarios.

Además de ello, a la hora de ofrecer una estimación del coste total de las ayudas, el FGD contribuyó al sector bancario con una cifra total de aproximadamente 15.000 millones € en forma de *contribuciones directas al capital de los bancos*, y deberían incluirse en esta partida también los importes correspondientes a la compra de participaciones bajo los mecanismos de liquidez para inversores minoritarios previstos en NCG y CX, y la cobertura de los Esquemas de Protección de Activos utilizados en CCM, Banco de Valencia, BancoCam y Unnim.

En junio de 2015 el Frob encadenaba cinco ejercicios consecutivos con pérdidas totales de 40.580 millones de €.

En 2015, el Frob tuvo que hacer frente a cuatro operaciones:

1. La adjudicación de CatalunyaCaixa, adjudicada a BBVA. Tras dar por perdidos en ejercicios previos el grueso de los 12.000 millones de € inyectados en la

³²³Ver FROB junio 2014.

entidad en la crisis, el Frob se apuntó en 2014 un nuevo deterioro de 1.076 millones de €. tras este apunte, el Estado ha saldado su salida de la antigua caja con un ingreso de 781 millones de €, de los que habrá que descontar las garantías concedidas a BBVA.

2. Los seguros pactados con los bancos sanos que han adquirido los bancos rescatados. En 2014, el Frob dotó cerca de 1.000 millones de € para hacer frente a garantías otorgadas en diferentes procesos de venta. Provisionó 561 millones de € por la subasta de CatalunyaCaixa, y 241 millones de € por la adjudicación de Ceiss a Unicaja. también ha incrementado en 49 millones de €, hasta 647 millones de €, el coste del Esquema de Protección de Activos proporcionado a Caixabank tras quedarse con banco de Valencia. las provisiones totales suman 2.270 millones de €.
3. El Frob, según la evolución del plan de negocio de Sareb (el banco malo perdió en 2014 otros 585 millones de €) también ha dado por perdidos 125 millones de € de los 540 millones de € que inyectó en Sareb en 2012 cuando se creó y se hizo con el 45% del capital.
4. El Frob, a su vez, ha asumido gastos financieros por valor de 401 millones de €. incluyen 125 millones de € en intereses por el rescate bancario europeo.

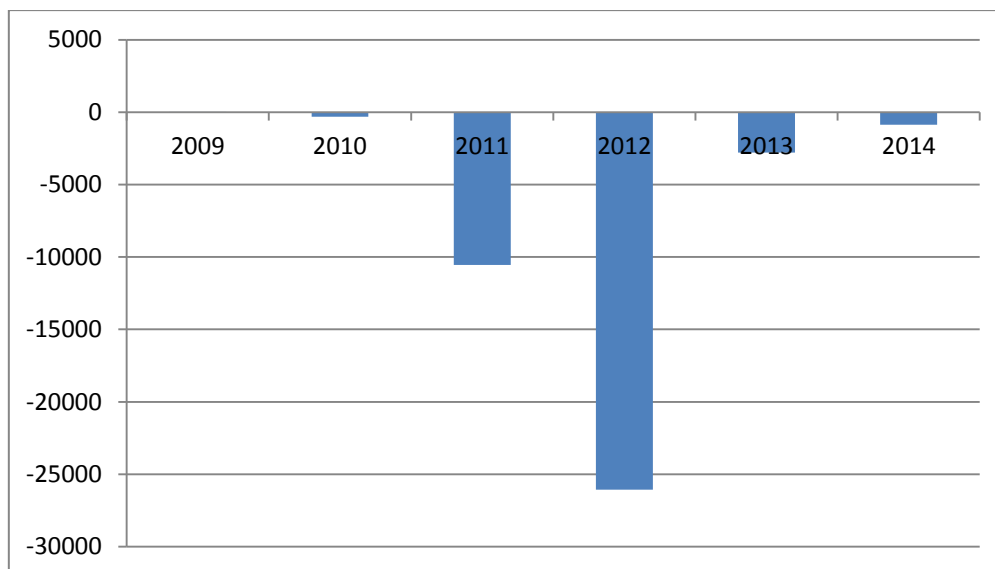
Frente a todos estos impactos negativos, el Estado español ha revertido provisiones y revalorizado en 1.418 millones de € sus participaciones en BFA-Bankia y BMN, *“como consecuencia de su buen comportamiento durante 2014”*.

La valoración de BFA en junio de 2015, tras recibir 22.400 millones de € en ayudas, había aumentado en 1.235 millones de €, hasta 10.727 millones de € (el 63% de la filial cotizada de Bankia valía el 23 de junio de 2015 8.650 millones de €). Por otro lado, el valor de la participación del 65% en BMN que prepara su salida a Bolsa, ha aumentado en 183 millones de €, hasta 1.597 millones de €.

También en positivo, el Frob estimaba en junio de 2015 que las ayudas en forma de bonos convertibles concedidas a Ceiss (604 millones de €) y Caja Tres (407 millones de €), así como la deuda subordinada de Sareb que ha suscrito (1.650 millones de €), no están deteriorados. Con todo, el Frob, al igual que el auditor, avisan sobre la existencia de *“determinadas incertidumbres”* que afectan a sus inversiones, litigios por preferentes, pleito por la salida a bolsa de Bankia, plan de reestructuración de BMN e impacto de la circular del Banco de España sobre la valoración de activos de Sareb.

Por otra parte, el FGD, que salvaguarda a los ahorradores y se nutre con aportaciones de la banca, perdió en 2014 274,45 millones de € por los deterioros de la venta de Catalunya Banc, y los Esquemas de Protección de Cam y Unnim, a favor de Sabadell y BBVA.

Gráfico nº 109: Evolucion temporal del Resultado Economico-financiero del Frob.



Fuente: Informe anual Frob, 2015.

X.D.- EL MEMORÁNDUM OF UNDERSTANDING FIRMADO CON LA UE Y CON EL FMI (JULIO 2012).

En julio de 2012 se firma un MoU entre el gobierno español, la Comisión Europea y el FMI para llevar a cabo un proceso de reestructuración del sector financiero tutelado, más profundo y con una mayor velocidad en la recapitalización, reestructuración e instauración de programas de reforma. Sus principales medidas se englobaron en torno a tres grandes áreas de actuación:

- a) *Medidas específicas para los bancos, que garanticen una capitalización suficiente y que reduzcan la incertidumbre sobre la fortaleza de sus balances.* A cambio se mejorara el acceso de los bancos a los mercados financieros, de forma que se pueda reactivar el mercado de crédito e impulsar la recuperación económica. Los bancos sujetos a los programas de reestructuración también tomarán medidas para reducir su *riesgo de liquidez*.
- b) *Regulación para la distribución de los costes de resolución de bancos (burden-sharing) que genere un entramado legal para que los procesos de reestructuración se lleven a cabo de forma ágil y ordenada, siempre tratando de minimizar su coste para los contribuyentes.*
- c) *Reforma de la regulación y supervisión del sistema financiero para promover un sistema operativo sólido, y que pueda predecir y evitar los desequilibrios recurrentes.*

Una *segunda fase* de este proceso de limpieza fue completar con un asesor externo³²⁴ antes de finales de octubre un diagnóstico clasificatorio *triage* de los 10

³²⁴Oliver Wyman, septiembre 2012.

principales bancos, clasificándolos en 3 categorías en función de su necesidad de capital según definición del epígrafe 10 del MoU.

El Grupo 1: Fue predefinido en el MoU con los cuatro bancos nacionalizados ya propiedad del FROB: BFA-Bankia Group, Catalunya Caixa, NCG Banco, y Banco de Valencia. Estos bancos suponían el 20% de los activos totales bancarios incluidos en el stress-test de Oliver Wyman, y el 78% de las necesidades de capital.

El grupo 2: Formado por aquellos bancos todavía no nacionalizados pero que necesitarían apoyo estatal para cubrir su déficit de capital. Cuatro bancos: BMN, Caja3, CEISS, y Libercaja, que concentraban el 7% de los activos totales bancarios en el stress-test de Oliver Wyman³²⁵, y el 16% del déficit de capital identificado.

El grupo 3: Formado por otro grupo de bancos que iban a cubrir sus necesidades de capital de forma privada, sin ayudas públicas. Dos bancos: Popular e Ibercaja, que aunaban el 8% de los activos totales bancarios en el estress-test de Oliver Wyman y el 6% del deficit de capital.

Tabla nº 159: Clasificación de los bancos españoles en función de sus necesidades inmediatas de capital (trriage).

Medidas a tomar para paliar la falta de capital (cifras estimadas, en algunas operaciones, como SLEs, están en marcha y no han finalizado)										Nec capital en %
	Nombre del banco	Oliver Wyman déficit capital	Inyección de capital público(1)	Inyección de capital privado	Aumento de capital mediante SLEs	Reducción capital necesaria para transferencia de activos a Sareb	Reducción de capital necesaria para la venta de activos	Reduccion de capital necesaria para la reevaluacion de activos	Otros (2)	
Grupo 1	BFA-Bankia	24.743	17.959	0	6.593	191	0	0	0	44,26
	Catalunya Banc	10.824	9.084	0	1.553	188	0	0	0	19,36
	Nova Caixa Galicia	7.175	5.425	0	2.027	-276	0	0	0	12,83
	Banco de Valencia (3)	3.462	4.500	0	426	208	0	0	0	6,19
Grupo 2	Banco Mare Nostrum (4)	2.208	730	0	182	382	851	0	63	3,95
	Liberbank	1.197	124	0	714	145	215	0	0	2,14
	CEISS	2.062	604	0	1.196	263	0	0	0	3,68
	Caja3	779	407	0	36	228	0	108	0	1,39
Grupo 3	Banco Popular	3.223	0	2.500	0	0	328	85	332	5,76
	Ibercaja	225	0	0	0	0	150	0	93	0,40
	Total	55.898	38.833	2.500	1.329	1.329	1.544	193	488	100

(1): Ayuda estatal (inyección de capital y CoCos por parte del FROB). Para BFA Bankia el FROB aporó 4.500 mill.€ en sept. 2012.
(2): **BMN:** 63 mill.€ con un tratamiento fiscal favorable. **Banco Popular:** 33 mill.€ de cobertura de bonos para los reembolsos, 125 mill.€ de recuperaciones netas con respecto de liquidaciones previas, y 174 mill.€ de ingresos operativos testados. **Ibercaja:** 93 mill.€ de deuda subordinada y recompras de titulizaciones.
(3): No se incluye esquema APS de cobertura del 72,5% de las pérdidas crediticias de la cartera de 6.098 mill.€ de créditos correspondiente a una pérdida esperada de 600 mill.€ de acuerdo con estimaciones del Banco de España. Como resultado de las ventas del banco, la inyección final de fondos excedió la estimación inicial de déficit de capital.
(4): 851 mill.€ en BMN. 770 mill.€ de la venta de la red de Caixa Penedés, y 81 mill.€ de venta de acciones. El incremento de capital de SLEs en BMN se estimó en 382 mill.€, pero la medición solo tuvo en cuenta 182 mill.€, mientras que en el estress-test se

³²⁵ Oliver Wyman, sept.2012

tuvieron en cuanta 200 mill.€, reduciendo las nec. Capital (se había planificado una conversión de acciones preferentes en CoCos, pero finalmente no se llevó a cabo).

Fuente: Banco de España y FROB, 2012

Además, el MoU incluía una serie de medidas obligatorias a poner en marcha a lo largo de los siguientes años, según la siguiente ordenación.

Tabla nº 160: Medidas del memorándum of understanding del gobierno español (julio de 2012).

Medidas	
1	Suministro de información sobre todo el sector bancario y en especial de los bancos sistémicos
2	Preparar e implementar los planes de reestructuración y de resolución con la Comisión Europea de los bancos del grupo 1, finalizada a partir de los test de estrés a tiempo para poder ser aprobados por la Comisión en noviembre de 2012.
3	Finalización de la propuesta de activar y armonizar los requisitos de <i>transparencia</i> para todas las entidades de crédito en áreas clave de su cartera, tales como la reestructuración y refinanciación de préstamos y concentración sectorial.
4	Suministro de la información necesaria para los test de estrés a los consultores, incluyendo los resultados de la revisión de calidad de activos (AQR).
5	Introducir la legislación para generar efectividad en los SLEs, incluyendo permitir los SLEs obligatorios.
6	Avanzar en el proceso de resolución bancaria, por ejemplo reforzar los poderes resolutorios del FROB y de los FGD.
7	Preparar un programa completo así como todas las medidas regulatorias necesarias para poner en marcha la AMC (SAREB).
8	Completar el <i>test de estrés</i> de todas y cada una de las entidades de crédito.
9	Finalizar la propuesta regulatoria para aumentar la transparencia de las entidades de crédito.
10	Los bancos con déficit de capital significativo gestionaran sus SLEs.
11	Los bancos deberán llevar a cabo sus procesos de recapitalización para indicar como se van a completar los déficits de capital.
12	Presentar los planes de reestructuración y resolución a la Comisión Europea de los bancos del grupo 2.
13	Identificación de las posibilidades de reforzar aquellas áreas en las que el Banco de España pueda emitir normativa obligatoria o instrucciones sin necesidad de generar nueva regulación.
14	Efectuar una revisión interna de los procesos de supervisión y toma de decisiones. Se proponen cambios en los procedimientos de forma que se garantice la adopción de acuerdos a tiempo para llevar a cabo diagnósticos tempranos a partir de los procedimientos de inspección. Asegurarse de que la <i>supervisión macroprudencial</i> generara suficiente información en los procesos de supervisión micro y respuestas adecuadas.
15	Adoptar la legislación para crear y poner en funcionamiento de la AMC (SAREB) y tenerla operativa en noviembre de 2012
16	Someter a consulta con los accionistas la previsión de los acuerdos de registro de los créditos.
17	Preparar propuestas para el refuerzo de la intermediación financiera no bancaria incluyendo la financiación en mercados de capital y capital riesgo.

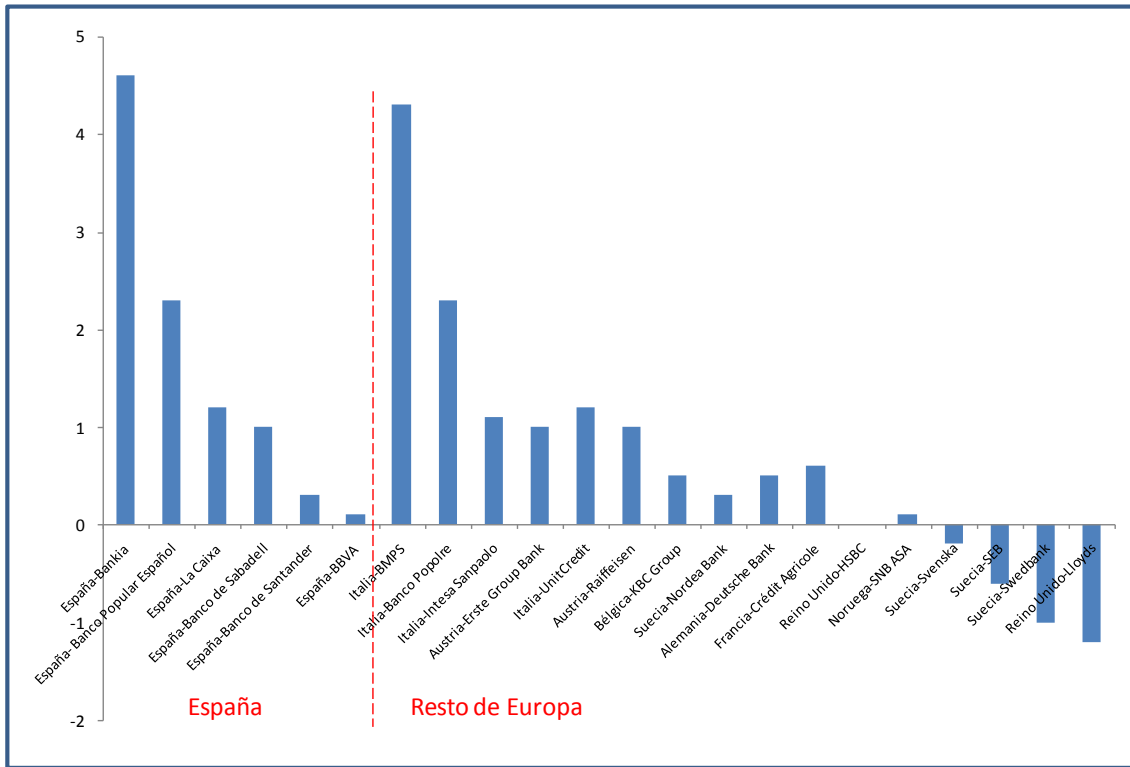
18	Proponer medidas de refuerzo y normativa específica para los órganos de gobierno de las cajas de ahorro así como introducir requisitos de incompatibilidad con los órganos de gobierno de las cajas de ahorro históricas y los bancos comerciales controlados por ellas.
19	Suministrar una <i>hoja de ruta</i> (incluyendo excepciones justificadas) para la salida a bolsa de bancos incluidos en los estrés test que se hubieran beneficiado de las ayudas estatales como parte de sus procesos de reestructuración.
20	Preparar legislación clarificadora acerca del papel de las cajas de ahorro en su capacidad como accionistas de entidades de crédito con la perspectiva de que eventualmente reduzcan sus participaciones en niveles de no control. Proponer medidas de refuerzo así como normativa concreta para sus órganos de gobierno de las cajas de ahorro e introducir requisitos de incompatibilidad de las históricas cajas de ahorro y los bancos comerciales controladas por ellas. Proporcionar una <i>hoja de ruta</i> de eventuales <i>salidas a bolsa</i> de bancos incluidos en los estrés test, beneficiados de las ayudas como parte de sus procesos de reestructuración.
21	Los bancos deben proporcionar balances trimestrales estandarizados de sus provisiones y planes de financiación para las entidades crediticias que hayan recibido ayudas estatales o para los déficit de capital que informen los estrés test en su análisis de abajo arriba.
22	Proporcionar una política de documentos de corrección de la red de provisiones si y una vez que se disponga de Royal Decree Law 2/2012 y la 18/2012 deje de aplicar.
23	Emisión de CoCos bajo el esquema de infracapitalización para los bancos del grupo 3 planificando una mejora significativa del capital (más del 2% de activos ponderados por riesgo-RWA).
24	Transferencia de las sanciones y los poderes de licencia del ministro de economía al banco de España.
25	Exigir a las entidades de crédito la revisión, si fuera necesario, y preparar e implementar estrategias concretas para gestionar los activos problemáticos.
26	Exigir a todas las entidades de crédito españolas alcanzar un nivel común de ratio equity Tier 1 de al menos un 9% a finales de 2014. Exigir a todas las entidades de crédito españolas aplicar la definición de capital establecida por la regulación internacional de capital (CRR) observando la fase gradual prevista en la futura CRR y calcular sus requisitos mínimos de capital establecidos por la regulación comunitaria europea.
27	Revisar los acuerdos de gestión de FROB y asegurarse de que los banqueros activos no sean miembros de los órganos de gobierno del FROB.
28	Revisar las emisiones de concentración de crédito y transacciones vinculadas.
29	Proponer legislación específica para limitar la venta por parte de los bancos de instrumentos de deuda a clientes minoritarios no cualificados y hacia una mejora sustancial del proceso de venta de cualquier instrumento financiero no cubierto por los fondos de garantía de depósitos a clientes minoritarios.
30	Cambiar la legislación para la mejora del registro de crédito
31	Elevar el capital exigido para los bancos planificando un mayor límite (menos del 2% de activos ponderados por riesgo-RWA) de aumento del capital
32	Los bancos del grupo 3 con CoCos presentarán planes de reestructuración.

Fuente: Comisión Europea, julio 2012

Las medidas adoptadas por parte de las autoridades europeas se pueden entender en mayor medida después del análisis efectuado por el FMI en 2012 sobre la evolución anual de los créditos problemáticos con riesgo de mora (non performing loans) y la evolución comparativa de la rentabilidad media de las entidades financieras españolas

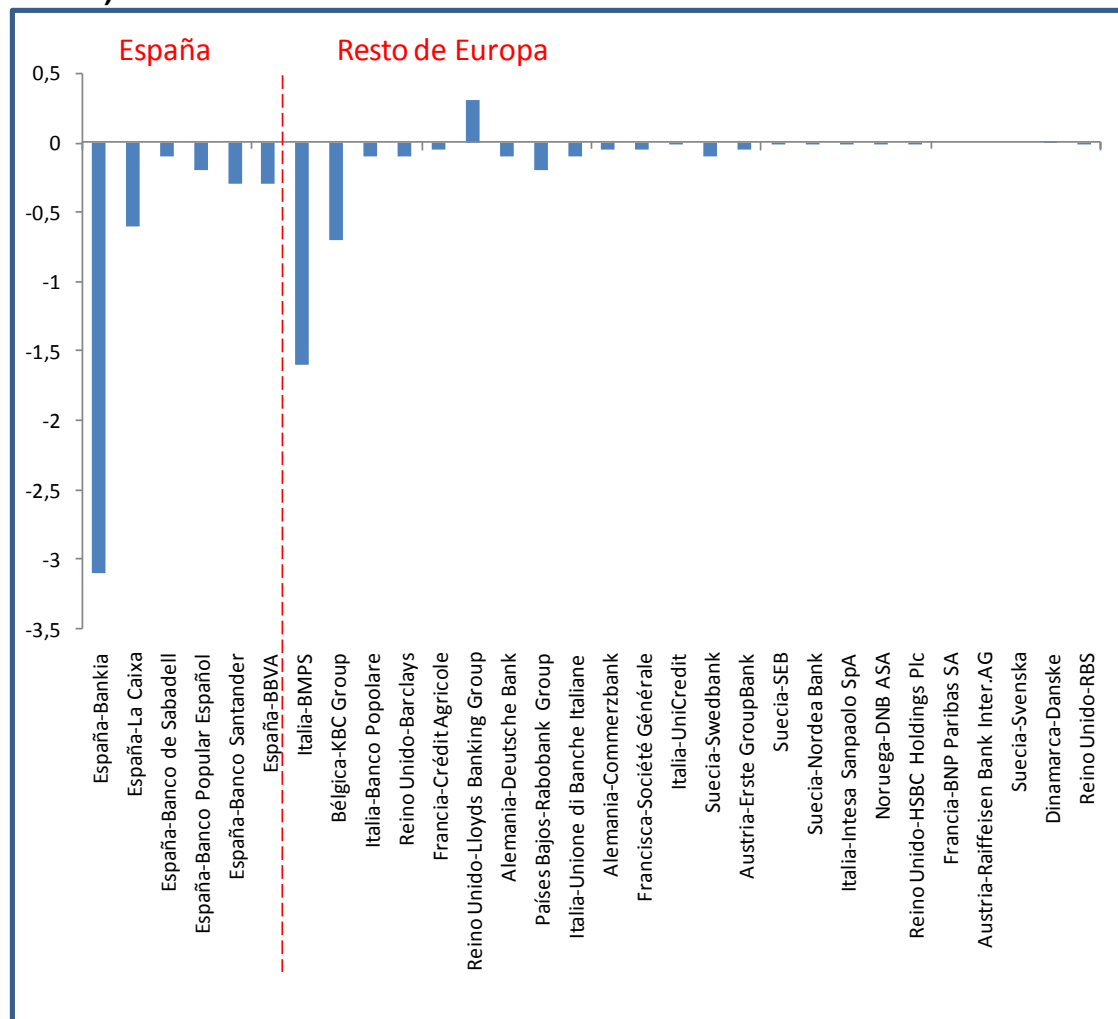
frente al resto de entidades financieras europeas tal y como se puede ver en los dos gráficos siguientes.

Gráfico nº 110: Evolución temporal de los *activos con riesgo de mora-NPLs* sobre el total de activos bancarios de las entidades españolas en comparación con el resto de Europa (1s 2011-2s2012)



Fuente: IMF, 2012.

Gráfico nº 111: Evolución temporal de la rentabilidad media de los activos bancarios de la banca española en comparación con el resto de Europa (1s 2011-1s 2012).



Fuente: FMI, 2012.

Las cifras eran preocupantes, y dentro de su *proceso de monitorización* el FMI se comprometió a realizar *informes semestrales* para ver la temporización de la aplicación de las medidas correctoras y grado de cumplimiento de cada una de las recomendaciones incluidas dentro del Memorandum of Understanding suscrito entre el gobierno español, la Comisión Europea y el Fondo Monetario Internacional.

X.D.1.- Cronograma temporal del avance del MoU. Informe final del FMI. Febrero de 2014.

Tal y como puede comprobarse, en febrero de 2014 solo habían dejado de aplicarse 3 de las 32 medidas aconsejadas en el MoU suscrito por el gobierno español y la comisión europea y el FMI en julio de 2012. El balance de la maduración del cumplimiento del MoU es por tanto, muy positivo.

Las 3 medidas pendientes de aplicar estaban vinculadas a la emisión de CoCos por parte de los bancos del grupo 3, que no recibieron ayudas estatales (medidas nº 23 y

32) y aumento del capital requerido a los bancos con una reducción de los RWA (medida 31). En el primer caso debido a la coyuntura específica de los mercados financieros europeos (crisis de deuda soberana), que ha imposibilitado la emisión de CoCos por parte de los bancos del grupo 3, haciendo innecesario la explicitación de sus planes específicos de reestructuración vinculados a estos productos financieros, y en el segundo por la prolongación de la crisis económica, que hace poco recomendable y acaso prematuro este ajuste regulatorio complementario.

Tabla nº 161: Revisión del cumplimiento del Memorandum of Understanding (feb 2014).

	Medidas	Plazo previsto en el Mou de julio de 2012	Estado de aplicación	Comentarios
1	Suministro de información sobre todo el sector bancario y en especial de los bancos sistémicos	Información suministrada regularmente a lo largo de todo el programa desde finales de julio de 2012.	Aplicada	
2	Preparar e implementar los planes de reestructuración y de resolución con la Comisión Europea de los bancos del grupo 1, finalizada a partir de los test de estrés a tiempo para poder ser aprobados por la Comisión en noviembre de 2012.	Entre julio y noviembre de 2012.	Aplicada	Planes adoptados el 28 de noviembre de 2012
3	Finalización de la propuesta de activar y armonizar los requisitos de transparencia para todas las entidades de crédito en áreas clave de su cartera, tales como la reestructuración y refinanciación de préstamos y concentración sectorial.	Finales de julio de 2012.	Aplicada	Circular del Banco de España 6/2012
4	Suministro de la información necesaria para los test de estrés a los consultores, incluyendo los resultados de la revisión de calidad de activos (AQR).	Mediados de agosto de 2012.	Aplicada	
5	Introducir la legislación para generar efectividad en los SLEs, incluyendo permitir los SLEs obligatorios.	Finales de agosto de 2012.	Aplicada	RDL 24/2012. Ley 9/2012.
6	Avanzar en el proceso de resolución bancaria, por ejemplo reforzar los poderes resolutorios del FROB y de los FGD.	Finales de agosto de 2012.	Aplicada	RDL 24/2012.
7	Preparar un programa completo así como todas las medidas regulatorias necesarias para poner en marcha la AMC (SAREB).	Finales de agosto de 2012	Aplicada	RDL 24/2012
8	Completar el test de estrés de todas y cada una de las entidades de crédito.	Segunda quincena de septiembre de	Aplicada	

		2012		
9	Finalizar la propuesta regulatoria para aumentar la transparencia de las entidades de crédito.	Finales de septiembre de 2012	Aplicada	Circular BdE 6/2012
10	Los bancos con déficit de capital significativo gestionaran sus SLEs.	Antes de las inyecciones de capital de oct/dic de 2012.	Aplicada	
11	Los bancos deberán llevar a cabo sus procesos de recapitalización para indicar como se van a completar los déficits de capital.	A principios de octubre de 2012	Aplicada	
12	Presentar los planes de reestructuración y resolución a la Comisión Europea de los bancos del grupo 2.	Octubre de 2012.	Aplicada	
13	Identificación de las posibilidades de reforzar aquellas áreas en las que el Banco de España pueda emitir normativa obligatoria o instrucciones sin necesidad de generar nueva regulación.	Finales de octubre de 2012.	Aplicada	Emisión de un informe a las autoridades de que se ha cumplido el MoU. De cualquier modo, hace falta mayor claridad y los poderes regulatorios del banco de España probablemente se amplíen.
14	Efectuar una revisión interna de los procesos de supervisión y toma de decisiones. Se proponen cambios en los procedimientos de forma que se garantice la adopción de acuerdos a tiempo para llevar a cabo diagnósticos tempranos a partir de los procedimientos de inspección. Asegurarse de que la supervisión macroprudencial generara suficiente información en los procesos de supervisión micro y respuestas adecuadas.	Finales de octubre de 2012	Aplicada	Las autoridades han generado un informe con varias recomendaciones. Algunas recomendaciones se espera que se apliquen en el contexto de los SSM.
15	Adoptar la legislación para crear y poner en funcionamiento de la AMC (SAREB) y tenerla operativa en noviembre de 2012	Otoño de 2012	Aplicada	
16	Someter a consulta con los accionistas la previsión de los acuerdos de registro de los créditos.	Finales de octubre de 2012	Aplicada	
17	Preparar propuestas para el refuerzo de la intermediación financiera no bancaria incluyendo la financiación en mercados de capital y capital riesgo.	Mediados de noviembre de 2012	Aplicada	<i>Plan de acción en marcha.</i>
18	Proponer medidas de refuerzo y normativa específica para los órganos de gobierno de las cajas de ahorro así como introducir requisitos de incompatibilidad con los órganos de gobierno de las cajas de ahorro históricas y los bancos comerciales	Finales de noviembre de 2012	Aplicada	Ley 26/2013. Su implementación estricta será clave.

	controlados por ellas.			
19	Suministrar una hoja de ruta (incluyendo excepciones justificadas) para la salida a bolsa de bancos incluidos en los estrés test que se hubieran beneficiado de las ayudas estatales como parte de sus procesos de reestructuración.	Finales de noviembre de 2012	Aplicada	
20	Preparar legislación clarificadora acerca del papel de las cajas de ahorro en su capacidad como accionistas de entidades de crédito con la perspectiva de que eventualmente reduzcan sus participaciones en niveles de no control. Proponer medidas de refuerzo así como normativa concreta para sus órganos de gobierno de las cajas de ahorro e introducir requisitos de incompatibilidad de las históricas cajas de ahorro y los bancos comerciales controladas por ellas. Proporcionar una hoja de ruta de eventuales salidas a bolsa debancos incluidos en los estrés test, beneficiados de las ayudas como parte de sus procesos de reestructuración.		Aplicada	
21	Los bancos deben proporcionar balances trimestrales estandarizados de sus provisiones y planes de financiación para las entidades crediticias que hayan recibido ayudas estatales o para los déficit de capital que informen los estrés test en su análisis de abajo arriba.	Hasta el 1 de diciembre de 2012.	Aplicada	El tercer bloque de resultados se suministró por los socios internacionales a finales de noviembre de 2012. OW
22	Proporcionar una política de documentos de corrección de la red de provisiones si y una vez que se disponga de Royal Decree Law 2/2012 y la 18/2012 deje de aplicar.	Mediados de diciembre de 2012	Aplicada	
23	Emisión de CoCos bajo el esquema de infracapitalización para los bancos del grupo 3 planificando una mejora significativa del capital (más del 2% del RWA).	Finales de diciembre de 2012.	No relevante	Bancos del grupo 2 recapitalizados sin ayuda estatal.
24	Transferencia de las sanciones y los poderes de licencia del ministro de economía al banco de España.	Finales de diciembre de 2012.	Aplicada	RDL 24/2012 Se considerara seriamente la posibilidad de una mayor expansión de los poderes supervisores del Banco de España.
25	Exigir a las entidades de crédito la revisión, si fuera necesario, y preparar e implementar estrategias concretas para gestionar los activos problemáticos.	Finales de diciembre de 2012.	Aplicada	
26	Exigir a todas las entidades de crédito españolas alcanzar un nivel común de	1 enero 2013	Aplicada	RDL 24/2012 Detalles técnicos

	ratio equity Tier 1 de al menos un 9% a finales de 2014. Exigir a todas las entidades de crédito españolas aplicar la definición de capital establecida por la regulación internacional de capital (CRR) observando la fase gradual prevista en la futura CRR y calcular sus requisitos mínimos de capital establecidos por la regulación comunitaria europea.			complementarios implementados por el BoE (circular 7/2012)
27	Revisar los acuerdos de gestión de FROB y asegurarse de que los banqueros activos no sean miembros de los órganos de gobierno del FROB.	1 enero 2013	Aplicada	RDL 24/2012
28	Revisar las emisiones de concentración de crédito y transacciones vinculadas.	Mitad de enero de 2013.	Aplicada	
29	Proponer legislación específica para limitar la venta por parte de los bancos de instrumentos de deuda a clientes minoritarios no cualificados y hacia una mejora sustancial del proceso de venta de cualquier instrumento financiero no cubierto por los fondos de garantía de depósitos a clientes minoritarios.	Finales de febrero de 2013.	Aplicada	RDL 24/2012
30	Cambiar la legislación para la mejora del registro de crédito	Finales de marzo de 2013.	Aplicada	
31	Elevar el capital exigido para los bancos planificando un mayor límite (menos del 2% del RWA) de aumento del capital	Finales de junio de 2013.	No relevante	Los bancos del grupo 3 recapitalizados sin ayudas estatales.
32	Los bancos del grupo 3 con CoCos presentarán planes de reestructuración.	Finales de junio de 2013.	No relevante	Los bancos del grupo 3 recapitalizados sin ayudas estatales.

Fuente: IMF, feb. 2014

X.D.2.- Revisión del *Memorandum of Understanding* por parte de la Unión Europea (sept 2015).

El programa de estabilidad europeo (ESM) para la recapitalización del sector financiero español expiró el 31 de diciembre de 2013. Desde entonces España ha estado sujeta a las *revisiones conjuntas periódicas* por parte del PPS/EWS. El objetivo de la *tercera revisión* del PPS/EWS tuvo lugar en marzo de 2015. Los equipos de ambas instituciones concluyeron que las reformas introducidas en 2012 han ayudado a la recuperación económica, mejorando las perspectivas del mercado laboral y estabilizando el sector bancario, aunque continúe habiendo desequilibrios a reolver.

El 27 de julio de 2015, el comité ejecutivo del FMI llegó a conclusiones similares, mostrando como el crecimiento sostenido en el medio plazo requiere continuar con la consolidación fiscal y reformas más ambiciosas sobre rigideces estructurales de la economía española, así como condiciones favorables para la demanda en toda el área euro.

Mientras continúe la volatilidad financiera y la incertidumbre en toda la región europea será preciso continuar la labor de supervisión, España ha mejorado su fortaleza, y las medidas políticas tomadas a escala europea han reducido los riesgos de contagio. España realizó un reembolso anticipado adicional de 2,5 billones de € al ESM en julio de 2015, ascendiendo el volumen total de reembolsos realizados a 5,6 billones de €³²⁶.

Tabla nº 162: Revisión del *memorandum of understanding* por parte de la Unión Europea (sept 2015)

CONCEPTO	
Estatus actual	Revision post-programa. Enero 2014
Completado	<i>Programa de asistencia financiera para entidades financieras (2012-13)</i>
Fecha de la suscripción del MOU	20 julio 2012
Objetivos y condicionalidades	De acuerdo con el artículo 14 de la regulación <i>two pack</i> de la UE nº 472/2013 no hay condicionalidad para ppc, el consejo europeo puede emitir recomendaciones y acciones correctivas si fuera necesario, y donde lo considere apropiado. El PPS es bianual en términos de informes y misiones.
Monitorización externa	Consejo Europeo y BCE (PPS) Mecanismo de Estabilidad Europeo (ESM) - (EWS) IMF (ayudas del IMF)
Asistencia técnica	-
Volumen de fondos previsto	Hasta 100 billones €
<i>Break-down</i> por prestamista (compromiso original)	hasta 100 billones €
Acreedor preferente	ESM
Cantidad ya desembolsada	41,3 billones de €. ESM: 41,3 billones de €
Fondos reembolsados	julio 2014: 1,3 billones € (<i>reembolso anticipado</i> al ESM) julio 2014: 0,3 billones € (reembolso de fondos sin utilizar al ESM) marzo 2015: 1,5 billón € (<i>reembolso anticipado</i> al ESM) julio 2015: 2,5 billones € (<i>reembolso anticipado</i> al ESM)
Préstamo pendiente	Total: 35,7 billones € IMF: 0,742 billones €

Fuente: Parlamento Europeo, sept 2015.

³²⁶ Angerer y Hradiský, 2015

X.E.- EL BANCO MALO: LA SOCIEDAD DE ACTIVOS PROCEDENTES DE REESTRUCTURACIONES DE ENTIDADES BANCARIAS (SAREB). (2012-2025).

Tal y como se ha descrito en el epígrafe anterior, en julio de 2012 el gobierno español y las autoridades europeas firmaron un *Memorandum de Entendimiento* para solicitar una *línea de ayuda financiera* destinada a acometer el programa de reestructuración del sistema bancario a causa de la acumulación excesiva de créditos vinculados al sector inmobiliario y las necesidades de liquidez de las entidades financieras en un contexto macroeconómico de difícil acceso a los mercados financieros.

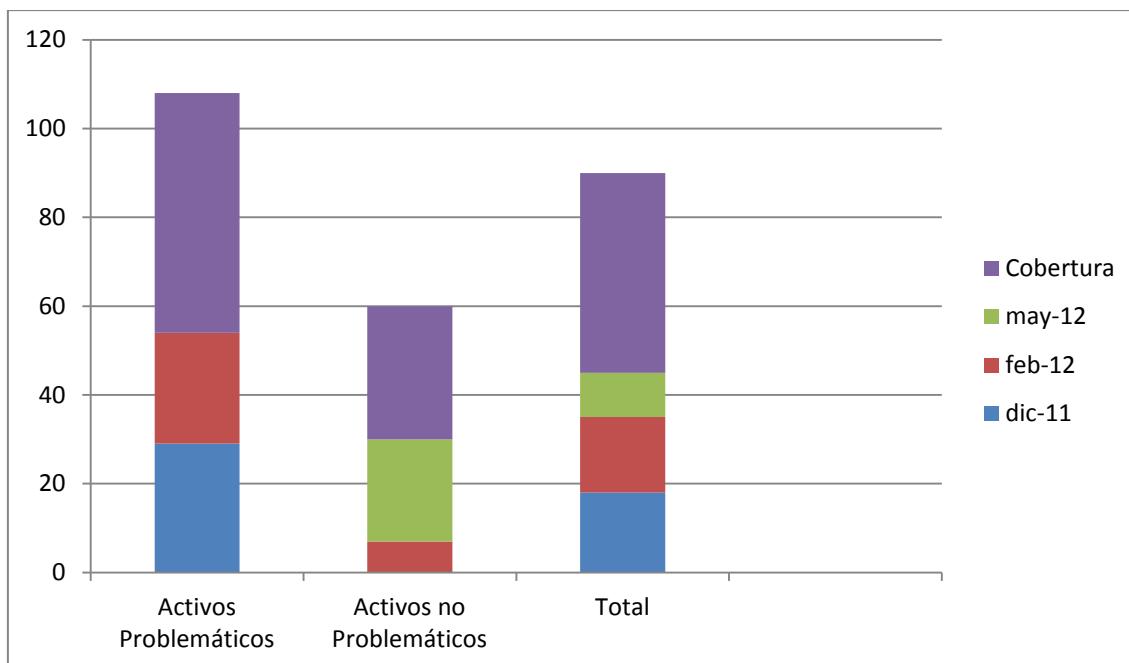
El *principio básico* que guió hasta finales de 2011 la actuación de las autoridades españolas frente a la crisis fue reducir al máximo la carga soportada por los contribuyentes. Acorde con ello, se descartó la solución adoptada por la mayoría de los países avanzados (recapitalización masiva e inmediata con fondos públicos de todo su sistema bancario) optando por exigir más provisiones y capital a las entidades con problemas, al tiempo que se incentivaba su fusión con otras más solventes.

La opción elegida, según el propio Banco de España, habría condicionado además del coste el *tempo* del proceso de saneamiento.

“La reestructuración del sistema bancario español, centrada fundamentalmente en las cajas de ahorros, ha sido un proceso extremadamente laborioso no solo por la variedad e importancia de los ajustes normativos necesarios para adaptar entidades centenarias a las finanzas actuales, sino sobre todo, porque el legislador eligió un proceso que si bien usaba incentivos, se basaba en la libre voluntad de todos los intervinientes. Esto explica la cantidad de autoridades que debieron adoptar resoluciones, así como los múltiples órganos de gobierno de las entidades involucradas que han tenido que adoptar diversos acuerdos de fusiones, constitución de SIP³²⁷ o transformación en bancos, acuerdos todos ellos de gran complejidad y necesidades en numerosos casos de negociaciones entre diversos agentes”. Banco de España, 21 julio 2011.

³²⁷Arriztegui, 2010.

Gráfico nº 112: Cobertura de activos inmobiliarios ligados al crédito promotor (en %).



Fuente: Ministerio de Economía, mayo 2012

X.E.1.- Etapas de la Sareb.

X.E.1.1.- Antecedentes y constitución.

La creación de la Sareb en diciembre de 2012 se situó en el contexto de la solicitud y obtención por parte de España de una *línea de crédito del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)* por un máximo de hasta 100.000 millones €, destinados exclusivamente a la atención de las necesidades de recapitalización del sector financiero según dictamen del Banco Central Europeo sobre este tipo de Agencias³²⁸.

La suscripción entre las autoridades españolas y comunitarias del denominado "*Memorándum de entendimiento sobre condiciones de política sectorial financiera (MoU)*"³²⁹, implicaba determinados compromisos en materia de regulación del sector bancario y otros aspectos de política financiera, planteados como condiciones de la citada línea de crédito.

Una de las condiciones incluidas en el MoU era que las entidades de crédito que obtuvieran ayudas financieras públicas debían transmitir parte de su exposición inmobiliaria –en particular, activos inmobiliarios adjudicados en pago de deudas y créditos al sector promotor- a una sociedad de gestión de activos creada al efecto antes de fin de noviembre de 2012. La determinación concreta de los activos a transferir correspondió al Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Esta decisión del FROB, con carácter administrativo, implicaba un *deber de transmisión* para cada entidad destinataria de la ayuda.

³²⁸ BCE, 2012

³²⁹MOU, 23.06.2012, y publicado en el BoE el 10 de diciembre de 2012

La Ley 9/2012 encomendó al FROB el mandato de promover la creación de una sociedad de gestión de activos, más tarde denominada SAREB, para abordar el compromiso asumido con el MoU y cuyo objeto exclusivo era la *“tenencia, gestión y administración, directa o indirecta, adquisición y enajenación de los activos que les transfieran las entidades de crédito”*. La SAREB se constituyó el 28 de noviembre de 2012 por un periodo de tiempo limitado, fijado en 15 años según Real Decreto³³⁰.

Así pues, quedó definido:

- a) El deber impuesto al FROB de promover la creación de la SAREB.
- b) *El conjunto de entidades de crédito obligadas a transmitir activos, alcanzaba a todas aquellas que, a la entrada en vigor del RDL 24/2012 de 31 de agosto, estuvieran mayoritariamente participadas por el FROB o que, a juicio del Banco de España y tras la evaluación independiente de las necesidades de capital y calidad de los activos del sistema financiero español, realizada en el marco del MoU, fuesen a requerir un proceso de reestructuración o resolución de los previstos en la Ley 9/2012.*
- c) *El conjunto de activos objeto de la transmisión* quedó determinado en el artículo 48 del RD 1559/2012, y especificado para cada entidad transmitente mediante resolución del FROB.
- d) *El precio de transmisión* fue específicamente determinado siguiendo los criterios y porcentajes fijados para cada entidad y grupo de activos por el Banco de España³³¹.

Sareb se constituyó como una sociedad anónima con determinadas particularidades derivadas de su objeto social singular, y el interés público asociado a su actividad. Su objeto social consiste en la recepción, gestión y enajenación de los activos transferidos por las entidades de crédito cedentes en el marco del proceso de reestructuración y saneamiento del sector bancario español.

Como consecuencia de estas particularidades, Sareb deberá actuar en todo momento con transparencia y profesionalidad y estará sujeta a un completo régimen de supervisión conjunta por parte del Banco de España y de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La supervisión del Banco de España abarca los siguientes aspectos:

- a) El cumplimiento del objeto exclusivo de Sareb con el fin de identificar desviaciones que pongan en peligro la consecución de los objetivos generales legalmente establecidos.
- b) Supervisar el cumplimiento de los requisitos específicos establecidos para los activos, y en su caso, pasivos a transferir.

³³⁰RD 1559/2012 de 15 noviembre 2012.

³³¹ Ley 9/2012 y el RD 1559/2012.

- c) Supervisar el cumplimiento de las normas referidas a la transparencia, constitución y composición de los órganos de gobierno y control de Sareb previstos en la normativa reguladora, así como los relativos a la honorabilidad comercial y profesional de los miembros de su consejo de administración.

La supervisión de la CNMV se ha centrado en el control de la actividad en cuanto emisora de valores de renta fija, así como el registro de los Fondos de Activos Bancarios (FAB) y cumplimiento de la legalidad de las sociedades gestoras de estos vehículos, requisitos organizativos, de funcionamiento y de transparencia.

En cuanto a su estructura de capital, los fondos propios de Sareb ascendieron a 1.200 millones de € a fecha de su constitución. Distribuidos entre capital social (300 millones de €) y prima de emisión (900 millones de €). Estos fondos propios se desembolsaron completamente en febrero de 2013, con el traspaso de entidades del grupo 2. El mayor accionista de Sareb es el Frob, con un 45%

En el momento de creación de la Sareb, su distribución de capital inicial era según la siguiente tabla.

Tabla nº 163: Composición del Capital de Sareb.

Ponderación		Capital Millones de €	En %
1	FROB		45
2	Santander	207,4	17,30
3	Caixabank, S.A.	149,3	12,4
4	Banco Sabadell	83,2	6,9
5	Popular	71,7	6
6	Kutxabank	31,5	2,6
7	Ibercaja	17,7	1,5
8	Bankinter	31,5	1,4
9	Unicaja	15,8	1,3
10	Cajamar Caja Rural, S.C.C.	15	1,3
11	Mapfre	10	0,8
12	Caja Laboral Popular C.C.	7,4	0,6
13	Mutua Madrileña	6	0,5
14	Banca March, S.A.	4,9	0,4
15	Cecabank	4,2	0,4
16	Banco Cooperativo Español, S.A.	3,9	0,3
17	Deutsche Bank, S.A.E.	3,7	0,3
18	Catalana Occidente	3	0,3
19	Barclays Bank, S.A.	3	0,3
21	Iberdrola Inmobiliaria	2,5	0,2
20	Axa Seguros Generales	2	0,2
22	C.C. Caminos	0,8	0,1
	TOTAL	1.200	100

Fuente: Elaboración propia a partir de Informe Anual Sareb, 2013

Adicionalmente, Sareb contaba con 3.600 millones de € de *deuda subordinada* emitida suscrita por una treintena de inversores. Esta deuda subordinada será convertible en capital bajo determinadas circunstancias, y devengará un cupón del 8% pagadero en caso de que haya suficiente beneficio distribuible. El detalle de inversores iniciales ordenado de mayor a menor peso fue el siguiente.

Tabla nº 164: Distribución inicial de la deuda subordinada emitida por Sareb.

Ponderación		Deuda Subordinada (millones de €)	Deuda Subordinada(en %)
1	FROB	1.652,40	45,90
2	Santander ³³²	598,2	16,60
3	Caixabank, S.A.	431,9	12,00
4	Banco Sabadell ³³³	238,1	6,60
5	Popular ³³⁴	204,6	5,70
6	Kutxabank	91,2	2,50
7	Ibercaja	51,3	1,40
8	Bankinter	49,2	1,40
9	Unicaja	45,6	1,30
10	Cajamar Caja Rural S.C.C.	43,4	1,20
11	Mapfre	40	1,10
12	Mutua madrileña	24	0,70
13	Caja laboral popular, C.C	21,3	0,60
14	Banca March, S.A.	14,3	0,40
15	Cecabank	12,1	0,30
16	Catalana Occidente	12	0,30
17	Banco Cooperativo español, S.A.	11,4	0,30
18	Deutsche Bank, S.A.E ³³⁵	10,7	0,30
19	Barclays Bank, S.A.	8,6	0,20
21	Axa Seguros Generales	8	0,20
20	Iberdrola inmobiliaria	7,5	0,20
22	Generali	5	0,10
23	Zurich	5	0,10
24	Santa Lucía	4	0,10
25	Mutua Pelayo	3	0,10
26	Reale	3	0,10
27	Asisa	2	0,10
	TOTAL	3.600	100

Fuente: Elaboración propia a partir de Informe Anual Sareb, 2013.

La evolución temporal del *capital social* de Sareb se distribuyó de la siguiente forma.

Tabla nº 165: Distribución del capital de Sareb.

	2013	% participación	Capital social	Prima de emisión	2012	% participación	Capital social	Prima de emisión
1	FROB	45,01	135.060	405.000	FROB	45,16	107.935	323.625
2	Banco Santander, S.A.	17,28	51.850	155.550	Banco Santander, S.A.	17,15	41.000	123.000
3	Caixabank, S.A.	12,44	37.325	111.975	Caixabank, S.A.	12,34	29.500	88.500
4	Banco Sabadell, S.A.	6,93	20.800	62.400	Banco Sabadell, S.A.	6,9	16.500	49.500
5	Banco Popular,	5,97	17.925	53.775	Banco Popular,	5,96	14.250	42.750

³³²Tenencia indirecta de 12 millones € a través de Openbank, S.A.

³³³Tenencia indirecta de 1,2 millones € a través de Sabadell Solbank, S.A.

³³⁴Tenencia indirecta de 1,2 millones € a través de Popular Banca Privada, 0,8 millones € a través de Bancopopular-e, y 2,3 millones € a través de TargoBank.

³³⁵Transmitidas por Deutsche Bank AG el 17 de diciembre de 2013.

	S.A.				S.A.			
6	Kutxabank, S.A.	2,62	7.875	23.625	Kutxabank, S.A.	2,62	6.250	18.750
7	Resto de acc.	9,75	29.225	87.675	Resto de acc.	9,87	23.563	70.687
	Total	100	300.000	900.000		100	238.998	716.812

Fuente: Informe Anual Sareb, 2013

Dentro del programa de reestructuración del sector financiero español se contemplaba que los activos residenciales (REDs) y ejecuciones hipotecarias de los bancos con ayuda estatal se segregaran a Sareb. Todos los bancos ayudados por el Estado debieron transferir sus activos Reds e hipotecarios desde un tamaño mínimo a Sareb a cambio de los bonos senior estatales garantizados emitidos desde Sareb. En total, se transfirieron cerca de 200.000 activos inmobiliarios con un *precio total* de transferencia de 51 billones de €, o el 47% de su valor en libros. Esta *segregación de activos* permitió ofrecer suficiente soporte al sector financiero, actuando simultáneamente por varias vías:

a) Liquidez: La transferencia impulsó la liquidez del sector bancario porque los activos transferidos disponían de poco valor colateral, mientras que los bonos de Sareb podían ser usados como colateral en el Eurosistema de repos, y gracias a la gestión de liquidez de operaciones por parte del Tesoro español (de momento, el uso de los bonos como colateral de los repos con contrapartidas privadas ha sido nulo). De forma similar, se evitó una mayor transferencia de pérdidas de grandes bancos debida a subastas de los REDs relativamente ilíquidos y activos hipotecarios.

b) Valoración de los bancos. La transferencia de estos activos redujo la incertidumbre asociada a su valoración, y además, redujo sus necesidades y el coste de financiación. Todo ello ayudaría a aumentar el atractivo de los bancos en manos del Estado ante potenciales compradores.

c) Solvencia. Los activos se transfirieron a Sareb a precios cercanos a las valoraciones usadas para calcular las necesidades de capital de los bancos bajo el *escenario adverso* de los estrés test de Oliver Wyman³³⁶. La transferencia no tuvo efectos materiales sobre las proyecciones de pérdida de capital de los bancos. De cualquier modo, el intercambio de estos activos por bonos de la Sareb (más seguros) redujo la ponderación de riesgo de los bancos. Esto, a su vez, redujo todavía más las necesidades de capital para alcanzar el ratio target de capital (en la mayoría de los bancos), aunque este efecto fuera, de momento, modesto

d) Enfoque: La transferencia de todos estos activos problemáticos permitió que la gestión de los bancos estatales se enfocara en mayor medida al core business y a generar valor.

e) Mercado inmobiliario: Finalmente, la liquidación gradual de los activos de Sareb contribuyó a la reactivación y normalización del mercado inmobiliario español.

Al mismo tiempo, aumentó la transferencia de las *deudas contingentes* del gobierno vinculadas a deudas gubernamentales de los bonos emitidos desde Sareb, en los que el gobierno también es propietario (vía Frob) del 45% de sus activos. Una vía de

³³⁶Oliver Wyman, 2012.

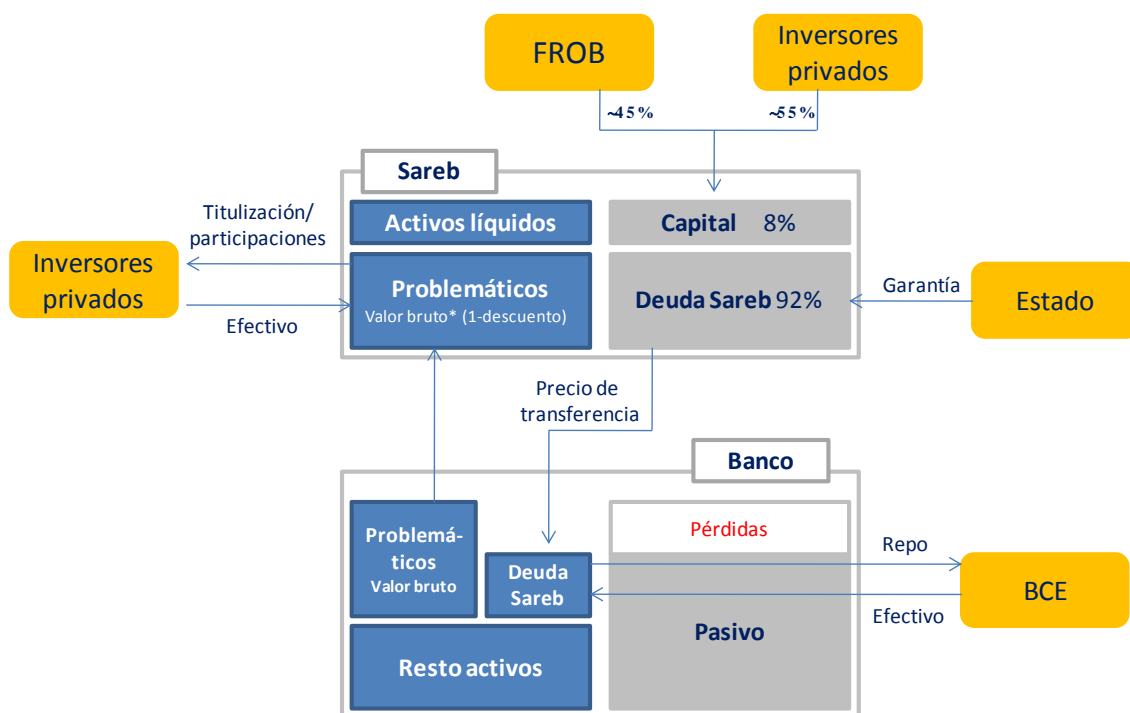
asegurarse la diligencia en la gestión de los activos será que Sareb presente resultados positivos a lo largo de sus años de vida (hasta el 2027).

De acuerdo con ello, durante 2013 Sareb hizo un gran progreso en su desarrollo organizativo. Completó la transferencia de activos, realizó emisiones de bonos, e inyectó capital, y además puso en marcha su business-plan, materializó una cobertura de la mayoría del riesgo de interés de sus bonos, configuró buena parte de su equipo directivo y completó la due-diligence del 80% de sus activos.

En el momento del traspaso, el *valor medio de mercado* de los activos traspasados era bastante similar a su valor de mercado. Sareb estimó que registraría pérdidas contables en 2013 debido a los elevados costes asociados a su fase de lanzamiento o *start-up*.

Cabe decir que Sareb adquirió, fundamentalmente, activos problemáticos de las entidades en dificultades a un precio que pretendía reflejar su valor fundamental. El *déficit de capital* generado en las entidades participantes se cubriría con la línea de crédito de 100.000 millones € concedida por el Eurogrupo. Por otro lado, la mayor parte de la financiación necesaria para la adquisición de los activos problemáticos estaría avalada por el Estado. Así, Sareb pagaría la adquisición de estos activos con títulos de deuda avalada que las entidades cedentes podrían descontar en el Banco Central Europeo (BCE)³³⁷ para obtener liquidez. A cambio de estas ayudas, las entidades participantes deberían reducir su volumen de negocio, y tanto sus propietarios como sus acreedores más “júnior”, absorberían una importante parte de las pérdidas.

Gráfico nº 113: Esquema de funcionamiento de Sareb.



³³⁷ LTRO.

Fuente: SAREB, 2013.

X.E.1.2.- Fase 2: Traspaso de activos.

Con fecha de 21 de diciembre de 2012, Sareb y las entidades que conformaban el mencionado grupo 1 participadas mayoritariamente por el Frob (BFA-Bankia, Catalunya Banc (CX), Novagalicia Banco, Banco Gallego y Banco Valencia, formalizaron los contratos de transmisión de activos, que de acuerdo a lo estipulado, no desplegaron plenos efectos hasta el *31 de diciembre de 2012*, fecha en la que se produjo la transmisión a Sareb de todos los activos del grupo 1 definidos en el perímetro de traspaso.

Estos activos se transmitieron libres de cargas por las entidades cedentes, como un todo, y por un precio único que ascendió a un importe de 36.695.308 miles de €, y fueron adquiridos por Sareb mediante la emisión de bonos senior por un importe total de 36.694.100 miles de € suscritos por las entidades cedentes, difiriendo el pago de la diferencia entre el precio de transmisión y el valor de los bonos emitidos en un plazo de 36 meses, pudiendo compensar Sareb cualquier cantidad debida por las entidades cedentes en los términos previstos en sus contratos de transmisión. A 31 de diciembre de 2013, dicha cantidad ya estaba liquidada, no figurando saldos pendientes por este concepto en el balance de situación.

Tabla nº 166: Detalle de activos transferidos por el grupo 1 a Sareb.

Concepto	Miles de €	En (%)
Activos financieros	28.298.902	77,12
Activos inmobiliarios	8.396.406	22,88
Total	36.695.308	100

Fuente: Informe Anual Sareb, 2013.

El detalle de los activos financieros adquiridos a entidades del *grupo 1*, según la tipología de sus garantías fue el siguiente:

Tabla nº 167: Distribución de activos financieros adquiridos a entidades del grupo 1

Miles de €	Nº activos	En (%)	Total precio de transferencia
Préstamos	62.435	91,253	26.493.181
Normal	28.047	44,992	8.368.902
Subestándar	11.877	17,359	6.646.904
Dudoso	22.511	32,901	11.477.375
Créditos	5.714	8,351	1.805.721
Normal	1.810	2,645	537.427
Subestándar	870	1,271	495.392
Dudoso	3.029	4,427	557.025
Otros	5	0,007	215.877
Total	68.419	100	28.298.902

Fuente: Informe anual Sareb 2013.

Tabla nº 168: Distribución de activos inmobiliarios adquiridos por Sareb al grupo 1.

Miles de €	Nº activos	En (%)	Total precio de transferencia
Suelo	10.322	13,39	2.812.430
Inmuebles terminados en venta	30.158	39,14	2.426.138
Inmuebles en alquiler	5.822	7,55	927.620
Total inversiones inmobiliarias	46.302	60,1	6.166.188
Obras en curso	3.050	3,959	470.124
Inmuebles terminados	27.682	35,93	1.760.094
Total existencias	30.752	39,92	2.230.218
Total	77.034	100	8.396.406

Fuente: Informe anual Sareb 2013.

En pago de los mencionados activos se suscribieron bonos por las entidades cedentes, según la siguiente distribución.

Tabla nº 169: Distribución de los bonos suscritos por entidades cedentes a cambio de la cesión de activos.

	Entidad	Bonos suscritos (Miles €)	En %
1	Bankia, S.A./ Banco Financiero y de Ahorros, S.A.	22.317.600	60,82
2	Catalunya Banc, S.A.	6.708.300	18,28
3	Novagalicia Banco, S.A.	5.096.800	13,88
4	Banco de Valencia, S.A.	1.961.700	5,34
5	Banco Galego, S.A.	609.700	1,66
	Total	36.694.100	100

Fuente: Informe Anual Sareb, 2013.

El 20 de diciembre de 2012, la Comisión Europea aprobó los planes de reestructuración de las entidades financieras encuadradas en el *grupo 2* (Banco Grupo Cajates, S.A. Banco Mare Nostrum, Banco Caja España de inversiones, Salamanca y Soria, Caja CEISS, y Liberbank, S.A.) tras su aprobación previa por parte del Banco de España.

El 28 de febrero de 2013 se completó el traspaso mediante la transmisión de los activos del denominado *Grupo 2* por un importe de 14.807.157 miles €, adquiridos por Sareb mediante la emisión de bonos senior de 100.000 € de valor nominal, por un importe total de 14.086.700 miles €, suscritos por las entidades cedentes, difiriendo el pago de la diferencia entre el precio de transmisión y el valor de los bonos emitidos a un plazo de 36 meses, Sareb podría compensar cualquier cantidad debida por las entidades cedentes en los términos previstos en los contratos de transmisión de activos. En la actualidad esta cantidad se encuentra liquidada, no figurando saldos pendientes por este concepto en su balance de situación.

Tabla nº 170: Distribución de los activos adquiridos por Sareb al grupo 2.

Concepto	Miles de €	En (%)
Activos financieros	11.139.891	79,07
Activos inmobiliarios	2.947.266	20,93
Total	14.087.157	100

Fuente: Informe anual Sareb, 2013.

El detalle de los activos financieros adquiridos a entidades del grupo 2, según la tipología de sus garantías fue la siguiente:

Tabla nº 171: Distribución de los activos financieros adquiridos a entidades del grupo 2.

Miles de €	Nº activos	En (%)	Total precio de transferencia
Préstamos	21.889	96,78	10.855.331
Normal	9.337	41,28	4.642.163
Subestándar	1.800	7,35	1.872.775
Dudoso	10.752	47,52	4.340.393
Créditos	727	3,21	284.560
Normal	270	1,19	125.758
Subestándar	137	0,60	44.161
Dudoso	230	1,01	110.643
Otros	90	0,39	3.998
Total	22.616	100	11.139.891

Fuente: Informe Anual Sareb 2013.

Tabla nº 172: El detalle de los activos inmobiliarios adquiridos por Sareb al grupo 2.

Miles de €	Nº activos	En (%)	Total precio de transferencia
Suelo	4.630	15,22	1.062.531
Obra parada	1.445	4,75	163.505
Inmuebles terminados en venta	23.404	76,95	1.619.800
Inmuebles en alquiler	906	2,97	98.140
Total inversiones inmobiliarias	30.385	99,91	2.943.976
Obras en curso	27	0,088	3.290
Total existencias	27	0,088	3.290
Total	30.412	100	2.947.266

Fuente: Informe Anual Sareb, 2013.

Los *bonos senior* suscritos el 28 de febrero de 2013 en pago de los mencionados activos se distribuyeron de la forma siguiente.

Tabla nº 173: Distribución de los bonos suscritos por las entidades cedentes.

Entidades	Bonos suscritos (Miles €)	En %
Banco Mare Nostrum, S.A.	5.819.600	41,31
Banco Caja España de Inversiones, Salamanca y Soria, S.A.	3.137.300	22,27
Liberbank, S.A.	2.917.800	20,71
Banco Grupo Cajatres, S.A	2.212.000	15,70
Total	14.086.700	100

Fuente: Informe Anual Sareb, 2013

En conjunto, se traspasaron a Sareb 50.781 millones € de activos inmobiliarios y financieros para su gestión dentro del plazo establecido.

Sareb recibió para su gestión activos procedentes de entidades que iban a ser objeto de apoyo público. Los activos traspasados se circunscribieron al grueso de las exposiciones al sector inmobiliario³³⁸. Las categorías finalmente incluidas en el *perímetro del traspaso* fueron las siguientes:

- *Exposiciones crediticias con el sector promotor* con un Valor Neto Contable (VNC) superior a 250.000 € por acreditado.
- *Inmuebles adjudicados* con un Valor Neto Contable (VNC) superior a 100.000 €.

Sareb gestiona una cartera de 50.781 millones €, de los cuales el 78% corresponde a activos financieros, y un 22% a activos inmobiliarios.

Tal y como se ha descrito anteriormente, los activos se transfirieron a Sareb tras la aplicación de un *descuento* sobre su *valor bruto* en el balance de las entidades cedentes fijado mediante resolución del Banco de España³³⁹, que se concretó en un *recorte medio sobre el valor bruto* de los activos transferidos según el siguiente detalle.

Tabla nº 174: Descuentos medios aplicados a los activos financieros de la Sareb.

<i>Viviendas terminadas</i>	32,40
<i>Obra en curso</i>	40,30
<i>Suelo urbano</i>	53,60
<i>Otro suelo</i>	56,60
<i>Otra garantía</i>	33,80
<i>Sin garantía</i>	67,50

Fuente: Informe Anual Sareb, 2013

Tabla nº 175: Descuentos medios aplicados a los activos inmobiliarios de la Sareb.

<i>Vivienda nueva</i>	54,20
<i>Obra en curso</i>	63,20
<i>Suelo</i>	79,50

Fuente: Informe Anual Sareb, 2013

Tabla nº 176: Composición de los activos.

Tipos de activos	Nº de activos	Coste de adquisición (mill de €)	Coste de adquisición (%)	Valor Bruto (mill de €)	Distribución de la cartera
Activos inmobiliarios	107.446	11.343	22	32.220	Préstamos (95)
					Crédito (5)
Activos financieros	90.765	39.438	78	74.750	Producto terminado (66)

³³⁸De conformidad con el RD 1559/2012.

³³⁹Resolución Banco de España, 2012.

					Obra en curso (27)
					Suelo (7)

Fuente: Informe Anual Sareb, 2013

Sareb recibió bajo gestión activos por valor de 50.781 millones € procedentes de las entidades que requirieron apoyo público en el marco del proceso de reestructuración del sistema financiero español, y en el contexto fijado por el MoU.

El proceso de determinación del *perímetro de activos* sujetos al traspaso obligatorio y de determinación del precio vino regulado³⁴⁰, y presentaba una serie de singularidades muy relevantes:

- a) Se trataba de un *proceso obligatorio*, plasmado en diferentes resoluciones administrativas del FROB especificando el conjunto de activos objeto del traspaso.
- b) El *precio* se determinó de forma administrativa mediante resolución del Banco de España. A tal fin, el precio se fijó basándose en el valor económico a largo plazo de los activos, y de forma coherente con los resultados de los test de estrés realizados por Oliver Wyman.

Este precio presentaba dos componentes:

1. El valor de los activos obtenido partiendo de la *pérdida esperada por cada categoría en el escenario base del test de estrés de Oliver Wyman*.
2. Un descuento adicional para considerar aspectos no incluidos en dicha valoración tales como los costes de mantenimiento, el coste de financiación, costes legales y de recuperación, etc.

Dicho precio se aplicó en forma de *descuento medio* sobre el valor bruto de cada categoría de activos en la fecha del traspaso.

Aplicando dicha metodología, el 31 de diciembre de 2012 y el 28 de febrero de 2013 se produjo el traspaso de los activos de las entidades del grupo 1 y del grupo 2, respectivamente. El detalle del valor de los activos traspasados por cada entidad fue el siguiente:

Tabla nº 177: Valor de activos traspasados a Sareb clasificado por grupos de bancos (1 y 2).

Grupo 1 (millones de €)				
BFA-Bankia	CX	NCG Banco	Banco Valencia	Banco Gallego
22.317	6.708	5.097	1.962	610
Grupo 2 (millones de €)				
BMN	Liberbank	CEISS	Caja 3	
5.820	2.918	3.137	2.212	

Fuente: Informe Anual Sareb, 2013.

³⁴⁰ Ley 9/2012 y RD 1559/2012.

El stock de activos inmobiliarios traspasados a Sareb entre las dos operaciones sucesivas de diciembre de 2012 y febrero de 2013, alcanzó la cifra total de 106.856 activos entre producto terminado, suelo y obra en curso cuyo valor, a coste de adquisición, ascendió a 11.343 millones €.

El primer *perímetro* de la cartera estaba formado por 76.753 activos, con un valor de adquisición de 8.396 millones de € y se traspasó el 31 de diciembre de 2012. Posteriormente, el 28 de febrero de 2013, se traspasó el resto de la cartera compuesta de 30.104 activos más, con un valor de adquisición 2.947 millones €.

Atendiendo a su tipología, el 52% del total de la cartera estaba integrada por activos de uso residencial (incluyendo anexos), constando de obra terminada (vivienda vacía y en alquiler) y obra de construcción. El 48% restante, en términos de coste de adquisición incluía suelos rústicos, en desarrollo y finalistas, un 27% de la cartera, así como activos de uso terciarios (oficinas, comercial), industrial, y en menor medida, otros inmuebles (21%).

Analizando la composición por número de activos, un 82% de la cartera estaba compuesta por inmuebles de uso residencial, que según su grado de desarrollo se desglosaba inicialmente en la siguiente distribución, en función de su volumen.

Tabla nº 178: Distribución cualitativa de las inversiones inmobiliarias de Sareb.

	Miles €			Miles €	
	31/12/2014	(%)	Variac anual (2013-2014)	31/12/2013	(%)
Terrenos y solares	4.888.231	44,52		4.554.761	41,39
Edificios terminados					
Viviendas 1ª residencia	4.359.050	39,70	0,04	4.554.761	41,39
Oficinas, locales y naves polivalentes	1.172.267	10,68	0,09	1.288.714	11,71
Resto inmuebles	334.236	3,044	0,16	399.637	3,63
Viviendas no residencia habitual	225.906	2,05	0,04	237.304	2,15
Total edificios terminados	6.091.459	55,48	0,06	6.480.416	58,89
Edificios en alquiler	447.064	4,07	0,50	905.998	8,23
Suelo	3.026.127	27,56	0,22	3.700.729	33,63
Total inversiones inmobiliarias	10.979.690	100	0,002	11.003.633	100

Fuente: Elaboración propia a partir de los Informes anuales Sareb, 2013 y 2014.

Por tipología de activos, alrededor de un 27,4% de la cartera traspasada se correspondió con *activos reales* (inmuebles o suelo) que podrían venderse directamente al mercado. El resto, unos 95.015 millones €, fueron créditos. Esta cifra supuso que un 32% de todo el crédito vinculado a la promoción inmobiliaria concedido a diciembre de 2011 saliera del balance agregado del sistema bancario español. En términos de *crédito al sector privado*, esta cifra representaba el 5,3% del saldo vivo a diciembre de 2011.

En cuanto a su evolución entre 2013 y 2014 conviene destacar que el parque de viviendas de primeras residencias y no habituales, y oficinas, locales y naves se ha reducido, las mayores reducciones se han producido en viviendas en alquiler (con una reducción del 50%) y suelo (reducción del 8%). sin embargo, el apartado de terrenos y solares ha aumentado su peso en el Balance de Sareb, desde el 41.39% hasta el 44,52%.

Otro de los elementos necesarios para valorar el riesgo asumido por Sareb con el traspaso de estos activos problemáticos es estudiar la composición en términos de activos reales (inmuebles, suelo, etc.). El informe de Oliver Wyman de 2012 no proporcionaba datos acerca de la composición del crédito al promotor, ya fuera según su estado o por el tipo de activo real aportado en garantía. Por ello, una aproximación a la composición de los activos reales, incluyendo los que están en garantía de créditos, solo es posible utilizando los datos de los informes de transparencia que figuran en las cuentas anuales de cada una de las entidades cedentes.

Según estos, aproximadamente un 32,4% del *crédito al promotor* a traspasar estaba vinculado a viviendas terminadas, un 22,8% a suelo urbano y un 15,9% no disponía de garantía real alguna (ya fuera personal, pignoraticia o 2º hipoteca).

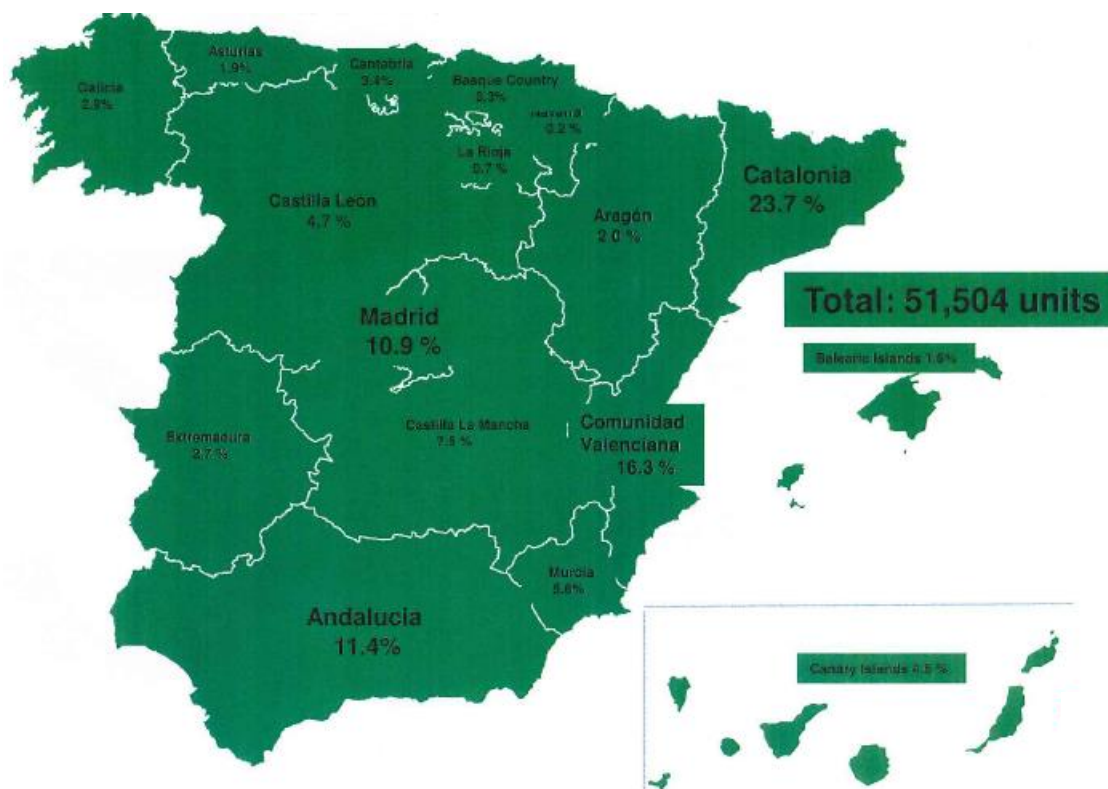
El valor que tenían las garantías de estos préstamos en el momento de su concesión se puede aproximar a partir de la ratio de *loan-to-value (LTV)* con la que se concedieron los préstamos. En el sector bancario es práctica habitual que el préstamo a promotores se conceda por un importe inferior al del *valor de tasación* del activo.

En España, según el análisis realizado por Oliver Wyman en 2012 con la última tasación disponible por aquel entonces, los créditos a promotores se concedieron, en promedio, por el **68%** del valor de tasación, aunque en el momento de la concesión, la ratio LTV oscilaba entre el 60% y el 88% en función de la entidad. Y este valor alcanzaba el **80%** en el caso de los créditos cuya garantía está constituida por suelo no urbano. Con todos estos datos, Caixabank estimó que los activos reales vinculados a la cartera que las ocho entidades podrían transferir a la Sareb estarían compuestos en un 40% por *edificios terminados*. El suelo urbano representaría un 26,5%, mientras que el resto de suelo supondría un 8,8% de los activos reales³⁴¹.

De acuerdo con ello, la mayoría de los activos provenientes de las entidades nacionalizadas se situaban geográficamente en Cataluña (21%), Comunidad Valenciana (18%), Madrid (15%), Andalucía (12%) y Galicia (7%).

³⁴¹Cinco Días. 28.11.12

Grafico nº 114: Distribución geográfica de activos residenciales de SAREB.



Fuente: Sareb, mayo 2015.

Según el servicio de estudios de Caixabank³⁴² el *precio de adquisición de los activos* es uno de los factores clave para garantizar el éxito de la Sareb, ya que si es *suficientemente bajo* otorgará margen para vender las propiedades y hacerlo con beneficios. De lograrlo, contribuiría a eliminar la incertidumbre sobre los precios inmobiliarios que pudiera haber lastrado la recuperación del mercado y reduciría la factura del rescate bancario para el contribuyente. Naturalmente, el precio de adquisición también es clave para el futuro de las entidades que traspasan sus activos, pues determinará las pérdidas que deberán asumir en el momento del traspaso. Además, cabe tener en cuenta que, para preservar la estabilidad financiera, el *precio de adquisición* debía ser superior a los *precios de liquidación* (firesale) ofrecidos en el mercado.

Por este motivo, este precio supuso una *ayuda pública* para las entidades que traspasaron sus activos y, en consecuencia, debía satisfacer la normativa europea en materia de ayudas estatales. Teniendo esto en cuenta se establecía regulatoriamente³⁴³ que el traspaso debía hacerse con base al valor económico a largo plazo de los activos (VELP), determinado por *expertos independientes* en las *pruebas de esfuerzo* individuales, aunque en ningún caso el valor de traspaso podría ser inferior a las coberturas exigidas hasta la fecha.

Oliver Wyman ofrecía en 2012 *dos posibles valoraciones de los activos bancarios* en función del escenario macroeconómico, aunque solo contemplaba un horizonte de dos

³⁴² Jodar Rosell, S, 2013.

³⁴³ RD 1559/2012

años. Por tanto, tomar estas referencias como el valor a largo plazo de los activos resultaba conservador, puesto que no se tenían en cuenta los efectos de una recuperación económica a medio plazo. Los *descuentos medios*, finalmente anunciados por el FROB, partían del *escenario base* de Oliver Wyman y añadían un *descuento adicional* para cubrir los costes y el riesgo de la operación, con lo que se aproximaban a los del *escenario adverso*. Así, se establecía un descuento promedio del 45,6% para el crédito al promotor y del 63,1% para las propiedades adjudicadas. En general, Sareb consideraba que los activos en garantía crediticia tenían un valor económico superior al de los activos adjudicados traspasados directamente por las entidades participantes

Tabla nº 179: Descuentos aplicados en Sareb sobre valor en libros.

	OliverWyman. <i>Escenario base</i>	Anunciado por Sareb	OliverWyman. <i>Escenario adverso</i>	<i>Pro memoria:</i> Exigencias RDL incluyendo capital (media ponderada)
Crédito promotor	28,6	45,6	42,8	46,1
<i>Vivienda acabada</i>	17,2	32,4	27,3	19,8
<i>Obra en curso</i>	25,3	40,3	39,4	46,7
<i>Suelo urbano</i>	36,8	53,6	56,3	68,7
<i>Otro suelo</i>	36,9	56,6	56,3	68,7
<i>Otros con garantía real</i>	18	33,8	30,9	-
<i>Otros sin garantía</i>	48,8	67,6	63,9	65,7
Adjudicados	55,5	63,1	63,4	56,2
<i>suelo</i>	72	79,5	79,7	80
<i>Obra en curso</i>	56	63,2	65,7	65
<i>Vivienda acabada</i>	41,7	54,2	49,7	35
Total	36,1	50,5	48,6	49

Fuente: Informe Oliver Wyman y Banco de España

Así, empleando de nuevo los valores promedio de la ratio de LTV para el crédito promotor en España, el suelo urbano en garantía tendría un descuento del 67,1% sobre su última tasación, frente al 79,5% aplicado al suelo adjudicado. En el caso de la obra en curso, el descuento para la que estuviera en garantía sería del 58,2% frente al 63,2% de la obra adjudicada. La excepción fue la vivienda terminada en garantía, cuyo descuento apenas se diferenció con respecto del de la vivienda adjudicada. Ello pudo deberse al hecho de que el balance de las entidades ya incorporaba un mayor reconocimiento de la pérdida de valor de la vivienda adjudicada, bien por su retasación en el momento de la adjudicación, o bien por una mayor acumulación de provisiones.

En conjunto, ponderando activos en garantía de créditos y activos adjudicados según su peso en las carteras a traspasar, la Sareb adquirió vivienda terminada con un descuento de aproximadamente el **54,6%** sobre el valor de última tasación y suelo con un descuento del **70,9%**.

A la luz de las previsiones realizadas por Oliver Wyman de 2012 para el mercado inmobiliario, los precios a los que se iba a transferir la vivienda terminada dieron suficiente margen a la Sareb para comercializarla sin sufrir pérdidas. Suponiendo que las viviendas adjudicadas y en garantía de préstamos estuvieran tasadas a precios de

2008, año en el que los precios inmobiliarios alcanzaron su pico, el 54,6% de descuento situaba el *coste de adquisición promedio* para Sareb en **940 €/m²**.

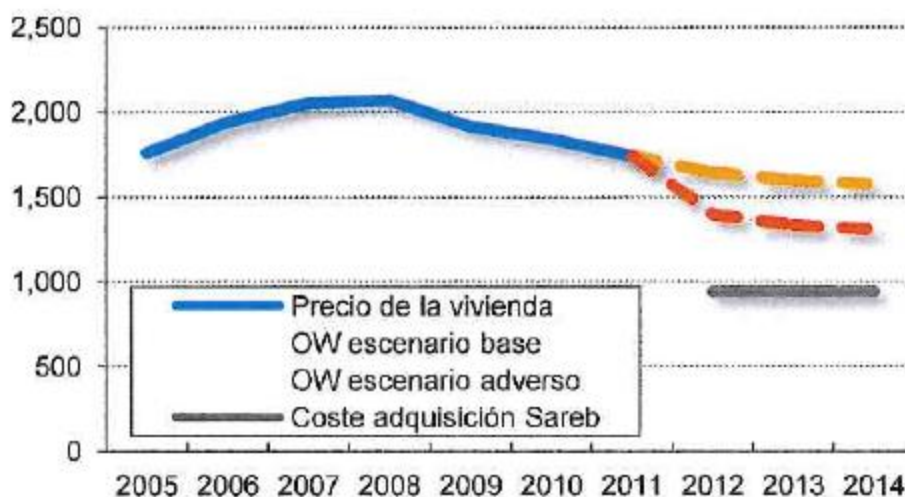
Tabla nº 180: Descuento aplicado por Sareb sobre última tasación (en %).

	LTV ultima tasación	Descuento sobre ultima tasación
Activos reales garantía del crédito promotor		
<i>Vivienda acabada</i>	67	54,7
<i>Obra en curso</i>	70	58,2
<i>Suelo urbano</i>	71	67,1
<i>Otro suelo</i>	80	65,3
<i>Otra garantía real</i>	48	68,2

Fuente: Oliver Wyman, y Banco de España, 2013.

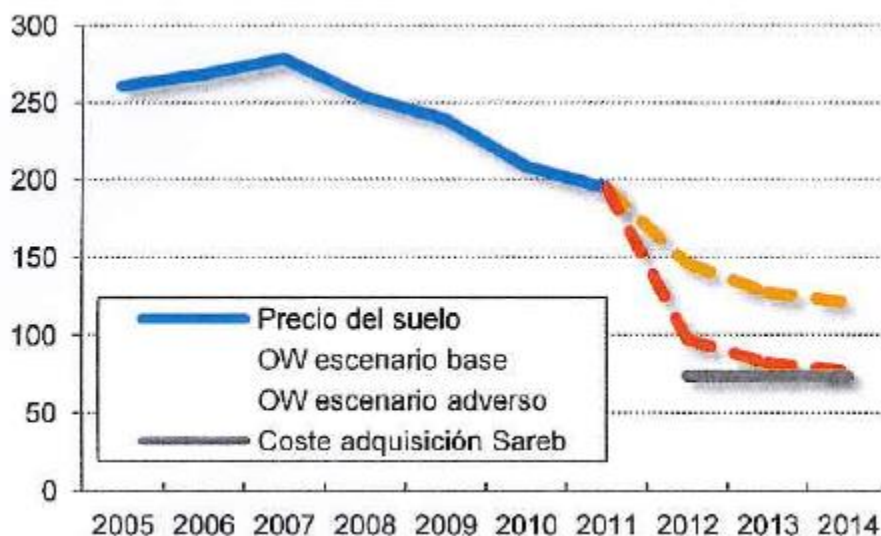
El *escenario adverso* de Oliver Wyman situaba el precio de la vivienda en 2014 en una media de **1.304 €/m²**, tras una caída acumulada desde 2008 del 37%. En el caso del suelo, el margen de comercialización para la Sareb fue mucho más ajustado.

Gráfico nº 115: Estimación del margen de Sareb para la venta de viviendas.



Fuente: Ministerio de Fomento, Informe Oliver Wyman y La Caixa.

Gráfico nº 116: Estimación del margen de Sareb para la venta de suelo.



Fuente: Ministerio de Fomento, Informe Oliver Wyman y La Caixa

En cuanto al suelo, el *descuento promedio* del 70,9% aplicado a los precios de 2008 arrojaría una cifra de alrededor de **74 €/m²**, muy cerca de los **77 €/m²** previstos por Oliver Wyman para 2014 en su *escenario adverso*. Así pues, los *precios de transferencia* a la Sareb debían permitirle cubrirse frente a escenarios adversos de caída de precios inmobiliarios, haciendo factible su *viabilidad económica*. Cuestión distinta fue calcular si los beneficios obtenidos serán suficientes para ofrecer un retorno atractivo para el capital invertido en el largo plazo.

Como el proceso de traspaso de activos a Sareb fue una operación compleja y de gran envergadura, desde la agencia receptora quisieron incluir una cláusula por la cual se guardaban el derecho a revisar las operaciones y proceder a los ajustes que se hubieran detectado al terminar la due diligence, pasado un plazo de 36 meses.

Los errores (que han llevado a subsanaciones) pudieron ser de adjudicación errónea o bien de valoración inadecuada, de manera que su detección ha generado en ambos casos operaciones inversas³⁴⁴.

Las tres principales causas de las subsanaciones han sido las siguientes:

- a) **Activos inadecuados:** Sareb solo debía asumir los *créditos a promotor* de más de 250.000 € e inmuebles de más de 100.000 €. Este ha sido el caso de activos que fueran hipotecas de un particular, créditos al consumo, o pisos y préstamos por debajo del *valor mínimo*.
- b) **Activos mal catalogados:** Algunos activos se valoraron como *obras terminadas* cuando todavía estaban *en curso*. De manera que con posterioridad, y una vez revisados, se ha tenido que ajustar el precio abonado, como ha sido el caso con supuestas obras culminadas, que estaban sin finalizar, o promociones en curso que eran aún simples solares.

³⁴⁴ Informe anual Sareb 2014.

- c) **Cambio de perímetro:** Algunas carteras variaron desde su tasación hasta su traspaso efectivo. Al establecerse el perímetro a vender 15 días antes de su traspaso efectivo, pudo variar su contenido porque ciertos inmuebles se vendieron o se amortizó parte del préstamo, sin que el precio se hubiera corregido.

En la tabla nº 160 se detalla la distribución de las compensaciones realizadas desde la banca a Sareb por traspasos inadecuados de activos generando la devolución de los bonos correspondientes, y el abono de la diferencia en efectivo. Además de ello, dichos bonos (emitidos desde Sareb) llevaban asociados un cupón, que las entidades afectadas también han tenido que devolver a la sociedad receptora.

No obstante, el grueso de las subsanaciones ya se ha realizado. De hecho, para facilitar los procesos de venta de Ceiss a Unicaja, de Banco de Valencia a Caixabank, de Novagalicia a Grupo Banesco (que ahora opera bajo el nombre de Abanca) y de Catalunya Banc a BBVA, en las que los potenciales compradores exigían cerrar este capítulo para evitar sorpresas futuras, Sareb ya llegó a un *acuerdo de compensación especial*. Estas entidades le abonaron inmediatamente las variaciones de precio detectadas en su análisis a cambio de que Sareb renunciara a ulteriores reclamaciones. La sociedad, eso sí, sigue teniendo derecho a devolverles los activos que se detecte que fueron traspasados inadecuadamente.

Tabla nº 181: Distribución ordenada de subsanaciones en el traspaso de la cartera (2014).

	Miles €	Activos Inmobiliarios Subsanados	Activos Financieros Subsanados	Total Subsanación	Bonos devueltos	Ajuste en metálico
1	Catalunyacaixa	44.844	160.722	205.566	(205.400)	166
2	Novacaixagalicia	26.581	156.163	182.744	(182.600)	144
3	Banco de Valencia	28.660	61.223	89.883	(89.700)	612
4	Banco Ceiss	6.166	46.298	52.464	(52.400)	64
5	Banco Gallego	12.862	0	12.862	(12.700)	162
6	Banco Mare Nostrum S.A.	2.110	502	2.612	(2.000)	612
Total		121.223	424.908	546.131	(544.800)	1.331

Fuente: Elaboración propia a partir del Informe anual Sareb, 2014.

Tabla nº 182: Distribución ordenada de subsanaciones en el traspaso de la cartera (2013).

	Miles €	Activos Inmobiliarios Subsanados	Activos Financieros Subsanados	Total Subsanación	Bonos devueltos	Ajuste en metálico
1	Bankia	37.317	89.658	126.975	(126.700)	275
2	CatalunyaCaixa	85	112.702	112.787	(112.600)	187
3	Banco de Valencia	7.710	63.999	71.709	(71.600)	109
4	Banco Mare Nostrum	7.696	17.291	24.987	(24.700)	287
Total		52.808	286.947	339.755	(338.600)	1.156

Fuente: Elaboración propia a partir del Informe anual Sareb, 2013.

Gráfico nº 117: Distribución de activos Sareb.



WIP: Activos de promoción inmobiliaria.

Fuente: Sareb, mayo 2015.

X.E.2.- Los Fondos de Activos Bancarios (FAB)³⁴⁵.

Los *fondos de activos bancarios* son un vehículo de inversión exclusivo de la Sareb³⁴⁶. Son agrupaciones de activos y pasivos constituidos como patrimonios separados, carentes de personalidad jurídica, aunque puedan resultar titulares de derechos y obligaciones.

La gestión y representación de los FAB está necesariamente encomendada de modo exclusivo y reservado a una sociedad gestora de fondos de titulización de activos.

Los activos de los FAB se transmiten, directa o indirectamente, por Sareb, así como otros activos adquiridos por subrogación o transformación de los anteriores, además del efectivo, los depósitos a la vista, y a plazo en entidades de créditos, y los valores de renta fija admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales.

Los pasivos de los FAB son los pasivos que le transfiera Sareb, los valores emitidos de cualquier clase, todos los préstamos o créditos, las aportaciones de inversores institucionales (a quienes corresponderá el derecho al remanente que, en su caso, se produzca con ocasión de la liquidación del fondos, una vez satisfechos los derechos por crédito de los restantes acreedores) y los pasivos generados por la propia actividad típica de los FAB.

Los valores emitidos por cada FAB pueden ser admitidos a negociación, y solo se pueden distribuir entre inversores profesionales. El valor nominal unitario mínimo es de 100.000€. Los FAB se constituyen en escritura pública, registrada en la CNMV.

³⁴⁵ Minguéz, R y De la Torre, J, 2013.

³⁴⁶ Ley 9/2012.

Adicionalmente destaca el *régimen fiscal* previsto para los FAB, que tributan en el Impuesto de Sociedades al tipo de gravamen del 1%, y les resulta de aplicación el régimen fiscal previsto para las Instituciones de Inversión colectiva (IIC). En cuanto a los partícipes e inversores del FAB, les aplica el siguiente régimen fiscal:

- a) A los contribuyentes que tributan en el Impuesto de Sociedades con el establecimiento permanente en España y a los contribuyentes que tributan en el IRPF, les aplica el régimen de socios de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC).
- b) Los contribuyentes que tributan en el IRPF de no residentes sin establecimiento permanente en España estarán exentos.

A cierre de 2014 se encontraban constituidos 5 FABs, dos de ellos desarrollados en el segundo semestre del año.

La evolución de los fondos, con participación de Sareb, fue la siguiente:

1. **FAB Bull:** Constituido en diciembre de 2013, obtuvo a finales de 2014 unos ingresos acumulados por venta de 43 M €, de un total de 716 unidades vendidas (416 viviendas, 220 garajes, 78 trasteros y 2 locales). El balance del ritmo de ventas fue positivo. De hecho, muchas de las promociones que se pusieron a la venta durante 2014 se encuentran ya liquidadas. Sareb participaba con un 49% en este FAB, integrado en sus cuentas.
2. **FAB Teide:** Constituido también en diciembre de 2013, registro ventas de 41,6 M € en 2014, consecuencia de la venta de 585 unidades (266 viviendas, 231 garajes, 84 trasteros y 4 locales). Sareb participaba con un 15% en este FAB, que ya fue liquidado.
3. **FAB Corona:** Constituido también en diciembre de 2013 con una participación de Sareb del 100%, ha quedado al cierre de 2014 sin activos inmobiliarios tras la venta de sus 4 edificios por un valor de 81,3 M €.
4. **FAB May:** Constituido el 8 de julio de 2014, con participación de Sareb del 5%, los activos incorporados al FAB fueron suelos urbanos distribuidos entre Madrid, Barcelona, Alicante e Islas Baleares.
5. **FAB Crossover:** Constituido en diciembre de 2014 Sareb participa con un 20%. Los activos incorporados son suelos urbanos.

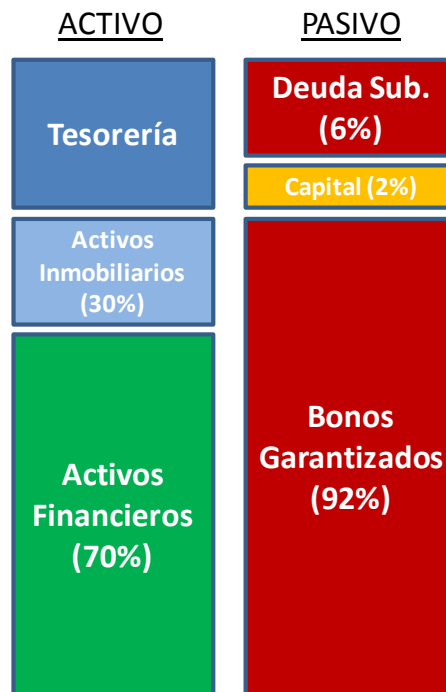
Para su contabilización, Sareb distinguió entre:

1. FABs mediante cuya creación no se hayan transferido sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a los activos y pasivos transferidos a inversores terceros. Como norma general, dichos fondos son aquellos en los que Sareb mantiene el control y más del 50% de la suma del pasivo y el patrimonio neto del Fondo. En estos casos, Sareb no da de baja los activos y pasivos (esto es, no reconoce ningún ingreso por ventas ni sus correspondientes costes), y los valora con los mismos criterios aplicables antes de la transferencia, si bien registra un pasivo por importe igual a la contraprestación recibida que valora a coste amortizado.

2. FABs mediante cuya creación no se hayan transferido sustancialmente los riesgos y beneficios inherentes a los activos y pasivos transferidos a inversores terceros. Como

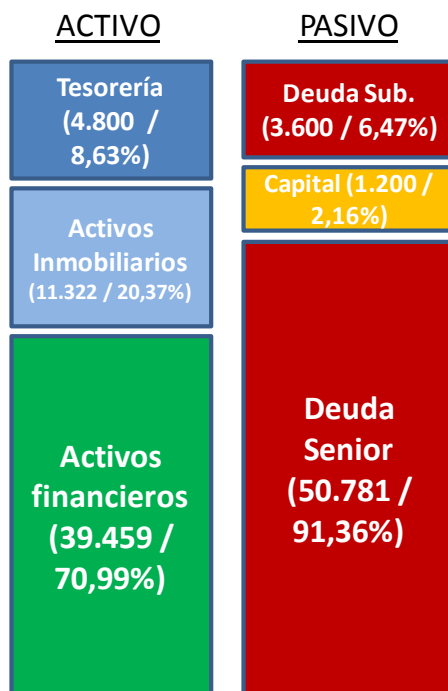
norma general, dichos fondos son aquellos en los que Sareb no retiene más del 50% del total pasivo y patrimonio neto del Fondo. En estos casos, y dado que generalmente se transfirió al inversor el control de los activos transferidos Sareb los registra en el epígrafe “*inversiones financieras a largo plazo con empresas de grupo y asociadas – instrumentos de patrimonio*” el coste de los valores equivalentes al capital social suscritos por Sareb. Adicionalmente, en caso de existir financiación otorgada desde Sareb, la misma se registrará en el epígrafe “*créditos a empresas del grupo y asociadas*”.

Gráfico nº 118: Balance Constitutivo de SAREB.



Fuente: Sareb Diciembre 2012.

Gráfico nº 119: Balance de Sareb (mayo 2014).



Fuente: Sareb, Mayo 2014.

La justificación conceptual de la reducida variabilidad de la composición del balance de Sareb entre los ejercicios 2013 y 2014 se basa en la orientación estratégica de su modelo de negocio en el largo plazo. Entre los movimientos más destacados por el lado del activo destacarían la reducción del peso de los *activos inmobiliarios*, que han pasado de representar el 30% al 20,37%, y el aumento de la *tesorería*, que suponía un 8,63% en mayo de 2014, con un mayor enfoque a financiación de corto plazo.

Hay que destacar la venta de la cartera **Teide** en diciembre de 2013, que supuso una venta de 2.019 unidades en una única operación.

La composición del balance de Sareb a 31 de diciembre de 2014 cambió no solo por la reducción originada por las ventas del periodo (bajas) sino también por otro tipo de movimientos, entre los que destacaron:

a) Traspasos de la cartera de activos financieros a la de activos inmobiliarios, motivados por las adjudicaciones y daciones de activos que hasta el momento habían actuado como garantía de préstamos y créditos.

b) Aumento del balance de activos financieros por nuevas disposiciones, ya que en el perímetro traspasado se incluyeron también operaciones que tenían saldos pendientes de disposición, quedando subrogada Sareb en las obligaciones originales de las entidades cedentes. El contrato de traspaso estableció un mecanismo de liquidación posterior de los nuevos saldos dispuestos.

c) Aumento del balance de activos inmobiliarios por inversiones para el desarrollo del suelo o finalización de obra.

d) Subsanaciones realizadas como consecuencia de la revisión detallada de la cartera transmitida y detección de errores o variaciones de la valoración realizada en la fecha de transmisión.

Tabla nº 183: Distribución temporal de la venta de activos de Sareb

Periodo	1T13	2T13	3T13	4T13	Total 2013	Vtas/día
Unidades vendidas	163	1.354	2.142	5.518	9.177	25
(% sobre total)	1,776	14,75	23,34	60,12	100	
Periodo	1T14	2T14	3T14	4T14	Total 2014	Vtas/día
Unidades	3.816	4.021	3.322	4.139	15.298	42
(% sobre total)	24,94	26,28	21,71	27,05	100	

Fuente: Informe Anual Sareb, 2013 y 2014.

En ambos ejercicios (2013 y 2014) el mayor ritmo de ventas por unidades se concentró en el último trimestre del año, 60,12% y 27,05% respectivamente, aunque en 2014 la distribución a lo largo del año fue más uniforme, estando los cuatro trimestres cercanos al 25% de las ventas anuales.

En cuanto al *ratio de venta diaria* de activos, el de 2014 duplicó al de 2013, al pasar de 25 a 42 unidades vendidas/día.

El stock de activos traspasados en origen fue de **90.618 activos**, cuyo valor de adquisición fue de **39.428 millones €** (74.750 millones € de valor bruto).

Inicialmente se traspasó el 31 de diciembre de 2012 una cartera compuesta por 68.160 activos financieros, con un valor de adquisición de 28.299 millones € y un valor nominal de 54.600 millones €. El 28 de febrero de 2013 se traspasó la cartera restante, compuesta por 22.458 activos con valor de adquisición de 11.139 millones € y un nominal de 20.150 millones €.

La cartera inicial estaba compuesta por un 95% de préstamos y un 5% de líneas de crédito. En el momento del traspaso el 20% del importe nominal de los préstamos y créditos estaba vencido, de forma que el 80% de capital restante se encontraba pendiente de vencimiento.

Los 90.618 activos financieros provenían de 15.358 grupos económicos de acreditados o deudores diferentes, con un *tamaño medio de la deuda* de 825.000 € por operación.

Tabla nº 184: Distribución de los activos financieros de Sareb por rangos de deuda.

Dic13	>= 2 M€	(1-2) M€	(0,5-1) M€	<0,5 M€
En %	38	20	23	19
Dic14	>= 2 M€	(1-2) M€	(0,5-1) M€	<0,5 M€
En %	68,1	12,1	7,6	12,2

Fuente: Informe anual Sareb, 2013 y 2014.

En cuanto a la evolución temporal de los activos financieros por rangos de deuda, el grupo de activos que más aumentó su protagonismo fue el de los de rango superior a 2 millones de €, que pasó del 38% en 2013 al 68,1% en 2014. mientras que el rango que más redujo su protagonismo fue el del rango comprendido entre 0,5 y 1 millón de €, que pasó del 23% en 2013 al 7,6% en 2014.

Merece la pena destacar, asimismo, que el 60% de los activos acreditados se concentraba en tres comunidades autónomas: Madrid, Cataluña y Comunidad Valenciana.

En cuanto a la *distribución por garantías*, en términos de volumen, el 94% de los activos financieros (en volumen) poseían garantía real, en el 58% de los casos vivienda de uso residencial y suelo. En términos de volumen, el 89% de los activos financieros (en volumen) poseían garantía real, en el 69% de los casos vivienda de uso residencial y suelo.

X.E.3.- Evolución de las ventas de activos inmobiliarios

Tabla nº 185: Distribución temporal de las ventas de *activos inmobiliarios (nº unidades)*.

	Ene. 14	Feb. 14	Mar.14	Abr.14	May. 14	Jun. 14	Jul. 14	Ago. 14	Sep. 14	Oct 14	Nov 14	Dic 14
Mensual	1.141	1.308	1.367	1.397	1.473	1.151	1.634	746	942	1.243	1.173	1.723
Acumulado	1.141	2.449	3.816	5.213	6.686	7.837	9.471	10.217	10.217	12.402	13.575	15.298

Fuente: Informe anual Sareb, 2014.

Tabla nº 186: Distribución temporal de las ventas de *activos inmobiliarios (canal mayorista)*.

	Ene. 14	Feb. 14	Mar.14	Abr.14	May. 14	Jun. 14	Jul. 14	Ago. 14	Sep. 14	Oct 14	Nov 14	Dic 14
Mensual	0	30	66	0	0	0	58	188	0	55	12	708
Acumulado	0	30	96	96	96	96	153	341	341	396	408	1.115

Fuente: Informe anual Sareb, 2014.

Tabla n° 187: Distribución temporal de las ventas de activos inmobiliarios (canal minorista).

	Ene. 14	Feb. 14	Mar. 14	Abr. 14	May. 14	Jun. 14	Jul. 14	Ago. 14	Sep. 14	Oct. 14	Nov. 14	Dic. 14
Mensual	129	151	178	174	143	174	266	92	133	193	164	552
Acumulado	129	280	458	632	775	949	1.215	1.307	1.439	1.633	1.797	2.349

Fuente: Informe anual Sareb, 2014.

Tabla n° 188: Evolución de la cartera de activos inmobiliarios (2014).

	A fecha de traspaso	31.12.13	(%)	31.12.14	(%)
	11.343	11.049	97,4	11.089	97,76

Fuente: Informe anual Sareb, 2014

Tabla n° 189: Evolución de la cartera de activos financieros (2014).

	A fecha de traspaso	31.12.13	(%)	31.12.14	(%)
	39.438	37.742	95,69	33.174	84,11

Fuente: Informe anual Sareb, 2014

X.E.4.- Resultado económico-financiero de Sareb.

Tabla n° 190: Cuenta de pérdidas y ganancias (2013 y 2014).

	2014		2013		Variac. anual
Operaciones continuadas					
Importe neto cifra negocios	3.173.277	100	2.861.476	100	0,10
Ventas de existencias	6.102	0,19	14.196	0,49	-0,57
Ingresos por ventas de inv. Inmobiliarias	1.068.065	33,66	804.081	28,10	14,66
Ingresos por arrendamientos	49.435	1,56	68.198	2,38	-0,275
Ingresos por ventas de préstamos y créditos	853.357	26,9	764.955	26,73	0,11
Ingresos financieros de créditos y préstamos	582.674	18,36	765.910	26,76	-0,239
Recuperaciones de plusvalías de préstamos y créditos	604.531	19,05	443.123	15,48	0,364
Ingresos por remuneración de FABs	9.113	0,287	1.013	0,035	8
Variación de existencias productos terminados y en curso de fabricación	(4.806)	0,151	(10.007)	0,349	-0,51
Coste de ventas	(1.570.615)	49,49	(1.256.721)	43,91	0,25
Coste de inversiones inmobiliarias	(850.162)	26,79	(629.191)	21,988	0,35
Coste ventas activos financieros	(720.453)	22,7	(627.530)	21,93	0,15
Otros ingresos de explotación	1.071	0,033	1.168	0,04	0,08
Ingresos accesorios y otros de gestión corriente	1.071	0,033	1.168	0,04	0,08
Gastos de personal	(27.315)	0,86	(14.853)	0,52	0,84
Sueldos, salarios y asimilados	(23.248)	0,73	(13.246)	0,46	0,755
Cargas sociales	(4.067)	0,128	(1.637)	0,057	1,48
Otros gastos de explotación	(482.822)	15,21	(445.615)	15,57	0,08
Servicios exteriores	(333.159)	10,5	(298.371)	10,42	0,116
Tributos	(122.040)	3,845	(87.359)	3,05	0,4
Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	(14.059)	0,443	(59.132)	2,066	-0,76

Otros gastos de gestión corriente	(12.664)	0,4	(753)	0,026	15,81
Amortización del inmovilizado	(48.393)	1,525	(56.778)	21,71	-0,14
Deterioro de instrumentos financieros	(726.701)	22,9	(259.378)	9,064	1,8
De préstamos y créditos a terceros	(719.108)	22,66	(259.378)	9,064	1,77
De préstamos y créditos a empresas asociadas	(7.593)	0,24	.	-	-
RESULTADO DE EXPLOTACION	(313.696)	9,885	(819.262)	28,63	-0,61
Ingresos financieros	42.281	1,332	50.542	1,766	0,163
De valores negociables y otros instrumentos financieros En terceros	42.281	1,332	50.542	1,766	0,163
Gastos financieros	(1.140.384)	35,93	(1.272.460)	44,46	-0,10
Por deudas con terceros	(1.140.384)	35,93	(1.272.460)	44,46	-0,10
Diferencias de cambios	3.129	0,098	(236)	0,008	14,25
RESULTADO FINANCIERO	(1.094.974)	34,50	(1.222.154)	42,71	-0,10
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS	(781.278)	24,62	(402.892)	14,08	0,94
Impuestos sobre beneficios	196.619	6,2	142.359	4,97	0,38
RESULTADO DEL EJERCICIO PROCEDENTE DE OPERACIONES CONTINUADAS	(584.659)	18,42	(260.533)	9,10	1,244
RESULTADO DEL EJERCICIO	(584.659)	18,42	(260.533)	9,10	1,244

Fuente: Informe Anual Sareb, 2014.

Tabla nº 191: Estados de flujos de efectivo de Sareb (2012, 2013 y 2014).

	2014	2013	2012
A) Flujos de Efectivo de Actividades de Explotación(1+2+3+4)	2.739.051	1.822.289	-
1. Resultado antes de impuestos	(781.778)	(402.892)	(7.840)
2. Ajustes del resultado	1.332.729	1.094.314	-
(+/-) Amortización del inmovilizado	48.393	56.778	-
(+/-) Gastos financieros	1.140.384	1.272.460	-
(+/-) Ingresos financieros	(42.281)	(50.542)	-
(+/-) Ingresos financieros por intereses de préstamos y créditos	(582.674)	(765.910)	-
(+/-) Otros ajustes del resultado	27.426	263.018	-
(+/-) Pérdidas, deterioro y variación de provisiones por operaciones comerciales	14.959	59.132	-
(+/-) Deterioro de instrumentos financieros	726.701	259.378	-
Pagos por impuestos (-)	-	-	-
3. Aumento/disminución en activo y pasivo	2.931.583	1.666.209	7.829
(+/-) Existencias	(4.823)	(8.125)	-
(+/-) Cuentas a cobrar	(268.791)	(88.712)	-
(+/-) Otros activos financieros corrientes	12.646	(43.510)	-
(+/-) Cuentas por pagar	25.303	62.648	-
(+/-) Otros pasivos financieros corrientes	(8.955)	8.108	7.829
(+/-) Créditos y préstamos a terceros	2.270.233	1.149.046	-
(+/-) Inversiones inmobiliarias	898.332	586.755	-
4. Otros flujos de efectivo de las actividades de explotación	(736.345)	(535.343)	-
(-) Pagos de intereses	(1.131.339)	(1.236.362)	-
(+) Cobro de dividendos	9.113	1.013	-
(+/-) Cobro de intereses	42.281	46.939	-
(+/-) Cobro por intereses de préstamos y créditos	343.147	653.067	-
(+/-) Otros cobros/pagos por actividades de explotación	453	-	-
B) Flujos de Efectivo de actividades de inversión (1+2)	(2.167.327)	(524.816)	-
1. Pagos por inversiones	(2.217.517)	(524.816)	-
(-) Empresas del grupo, asociadas y unidades de negocio			-
(-) Inmovilizado material, intangible e inversiones inmobiliarias	(4.626)	(1.447)	-
(-) Créditos y participaciones en empresas asociadas	(8.985)	(71.496)	-
(-) Otros activos financieros	(2.203.906)	(451.872)	-
2. Cobros por desinversiones	50.190	-	-

(+) Empresas del grupo	50.190	-	-
(+) Inmovilizado material, intangible e inversiones inmobiliarias	-	-	-
C) Flujos de Efectivo de actividades de financiación (1 + 2 + 3)	(2.403.563)	(332.782)	3.818.011
1. Cobros (y pagos) por instrumentos de patrimonio	-	244.250	955.810
(+) Emisión	-	244.250	955.810
(-) Amortización	-	-	-
(-) Adquisición	-	-	-
(+) Enajenación de acciones propias	-	-	-
2. Obtención neta de nueva financiación con terceros	(2.403.563)	(577.032)	2.862.201
(+) Emisión de obligaciones y otros valores negociables a largo plazo	598.275	737.700	2.862.201
(+) Disposiciones cuentas de crédito	(77.035)	130.268	-
(-) Devolución y amortización	(2.924.800)	(1.445.000)	-
3. Cobros netos por emisión de valores propios	-	-	-
D) Efecto de las variaciones de tipos de cambio	-	(236)	-
E) aumento/disminución neto de efectivo y equivalente (A+B+C+D)	(1.831.839)	964.455	3.817.999
F) efectivo y equivalentes al inicio del periodo	4.782.454	3.817.999	-
G) efectivo y equivalentes al final del periodo (E+F)	2.950.615	4.782.454	3.817.999
Componentes del efectivo y equivalentes al final del periodo	-	-	-
(+) Caja y bancos	2.941.497	2.307.474	2.114.864
(+) Otros activos financieros	9.118	2.474.980	1.703.135
(-) Menos: descubiertos bancarios reintegrables a la vista	-	-	-
Total efectivo y equivalentes al final del periodo	2.950.615	4.782.454	3.817.999

(*): El ejercicio 2012 se corresponde con el periodo comprendido entre el 28 de noviembre y el 31 de diciembre.

Fuente: Informe Anual Sareb, 2014

Tabla nº 192: Distribución del crédito a terceros por segmento de actividad del acreditado (en miles de €).

	Dic14 total	Dic13 Total	Garantía inmobiliaria	Resto de garantías reales
Administraciones públicas		14.088	1.902	858
Instituciones financieras		44.086	41.611	-
Sociedades no financieras y empresarios individuales		37.682.152	34.806.057	407.497
Construcción y promociones inmobiliaria		36.392.791	33.980.928	397.139
Construcción de obra civil		253.941	239.534	-
Resto de finalidades		1.035.420	585.595	10.358
Grandes empresas		227.682	68.178	323
Pymes y empresarios individuales		807.739	517.417	10.035
Gastos activados		17.561	-	-
Correcciones de valor por deterioro de activos		(259.379)	-	-
Total		37.498.508	34.849.570	408.355

Fuente: Informe Anual Sareb, 2013 y 2014.

Tabla nº 193: Distribución temporal del vencimiento de la deuda de Sareb (En miles de €).

Dic13	Hasta 1 año	Entre 1 y 3 años	Entre 2 y 3 años	Entre 3 y 4 años	Entre 4 y 5 años	Más de 5 años	Total
ACTIVO							
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4.782.454	-	-	-	-	-	4.782.454
Inversiones financieras	2.541.939	2.747.000	2.437.000	2.293.000	2.751.000	25.223.026	37.992.965
Préstamos y créditos a terceros	2.499.393	2.747.000	2.437.000	2.293.000	2.751.000	24.771.115	37.498.508
Otros activos financieros	42.546	-	-	-	-	451.911	494.457
Inversiones financieras con empresas asociadas	-	9.175	17.563	23.417	8.169	13.172	71.496
Instrumentos de patrimonio	-	-	-	-	-	13.172	13.172
Créditos a empresas	-	9.175	17.563	23.417	8.169	-	58.324
Total a 31 dic 2013	7.324.393	2.756.175	2.454.563	2.316.417	2.759.169	25.236.198	42.846.915
En %	17,09	6,43	5,72	5,40	6,43	58,89	100
PASIVO							
Deudas a largo y corto plazo	3.596.862	3.741.068	4.345.000	5.287.000	5.848.000	30.379.942	53.197.871
Obligaciones y otros valores negociables	3.457.298	3.096.000	4.345.000	5.287.000	5.848.000	30.000.000	52.633.298
Deudas con entidades de crédito	130.268	-	-	-	-	-	130.268
Otros pasivos financieros	9.296	45.068	-	-	-	-	54.363
Derivados	-	-	-	-	-	379.942	379.942
Total a 31 de dic. de 2013	3.596.862	3.741.068	4.345.000	5.287.000	5.848.000	30.379.942	53.197.871
En %	6,76	7,03	8,16	9,93	10,99	57,1	100

Fuente: Informe anual Sareb, 2013.

Tabla nº 194: Cuenta de resultados Sareb 2014 (millones €)

	2014	En %	2013	En %
Importe neto cifra de negocios	3.173	100	2.861	100
Activos inmobiliarios	1.133	32,55	887	31
Ventas de activos inmobiliarios	1.074	33,84	818	28,59
Ingresos por arrendamientos	49	1,544	68	2,37
FABs y otros	9	0,283	1	0,03
Activos financieros	2040	64,29	1.974	68,99
Ventas activos financieros (carteras)	853	26,88	765	26,73
Ingresos financieros de préstamos y créditos (margen)	1.187	37,4	1.209	42,25
Coste de ventas de activos financieros e inmobiliarios	-1.576	49,66	-1.267	44,28
De activos inmobiliarios	-856	26,97	-639	22,33
De activos financieros	-720	22,69	-628	21,95
Margen bruto	1.598	50,36	1.594	55,71
Otros ingresos explotación	1	0,03	1	0,03
Gastos de gestión, comercialización y mantenimiento	-494	15,56	-401	14,01
Ebitda	1.104	34,79	1.195	41,76
Amortizaciones y otros	-71	2,23	-116	4,08
Resultado financiero neto	-1.095	34,5	-1.222	42,71
Resultado antes impuestos y prov. Deterioro	-62	1,953	-144	5,03
Prov. Deterioro instrumentos financieros	-719	22,65	-259	9,05
Resultado antes de impuestos	n.d	-	-404	14,12
Impuestos	197	6,2	142	4,96
Resultado Neto	-585	18,43	-251	8,77

Fuente: Informes Anuales Sareb, 2013 y 2014

En marzo de 2013 Sareb llevó a cabo una actualización de su *Plan de Negocio* inicial, una vez analizados los activos traspasados en diciembre de 2012 y febrero de 2013, así como las características finales de las partidas del pasivo.

Poniendo en comparación, en términos homogéneos, los resultados de Sareb durante 2013 con el Plan de Negocio actualizado en marzo de 2013, se puede observar que su resultado antes de impuestos y deterioros está en línea con la proyección realizada en el Plan de Negocio para el año 2013.

Sareb debe realizar una actualización de su plan de negocio de forma anual, abarcando todos los años hasta el final de su actividad, previsto para 2027.

Gracias a la experiencia adquirida durante 2013 y la información obtenida a través del proceso de due diligence, de la relación con las entidades cedentes, y de la actividad realizada, Sareb seguirá mejorando su modelo del plan de negocio para garantizar el cumplimiento de los objetivos previstos.

La modificación de su plan de negocio permitió transformar su modelo de origen para centrarse en la creación proactiva de valor en sus activos mediante las siguientes actuaciones:

- a) Desarrollo de obra en curso recibida como activo inmobiliario.

b) Potenciar el desarrollo y venta de obra en curso como garantía para los préstamos de la cartera de la sociedad desde el balance del deudor.

c) Transformación urbanística de suelo.

d) Maximizar la puesta en renta del patrimonio comercial y de la parte del patrimonio residencial de Sareb que no tenga una perspectiva de venta inmediata.

En cuanto al resultado de Sareb en 2014, conviene destacar que su carácter es provisional³⁴⁷, a la espera de la resolución definitiva del Banco de España, si bien incluye las respuestas obtenidas en las sucesivas consultas a dicha institución sobre provisiones y amortizaciones recomendadas según Plan General Contable en vigor.

En base a dichas hipótesis, se ha realizado la siguiente propuesta de distribución de resultado desde Sareb.

Tabla nº 195: Propuesta de distribución de Resultado de Sareb.

Mil €	2014	2013
Saldo de pérdidas y ganancias	(584.659)	(260.533)
Distribución a resultados negativos de ejercicios anteriores	(584.659)	(260.533)
Fuente: Informe Anual Sareb, 2014.		

Tabla nº 196: Operaciones con partes vinculantes (2014/2013)

Miles €	FROB y entidades bajo control (FROB)	Accionistas significativos	Fondos de activos bancarios (FABs)	Consejo de administración	Alta dirección
ACTIVO					
Créditos y préstamos	583.055/571.321				
Inversiones en empresas del grupo y asoc. A largo plazo			30.535/71.496		
Inversiones en empresas del grupo y asoc. A corto plazo					
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	253.928/195.772				
PASIVO					
Obligaciones y resto de valores negociables a largo plazo	31.643.700/39.796.360				
Obligaciones y resto de valores negociables a corto plazo					
PERDIDAS Y GANANCIAS					
Ingresos por ventas de inv. Inmobiliarias			100.685/146.358		
Ingresos por remuneración FABs			9.113		
Otros gastos de explotación	(125.126)/ (126.875)			(1.527)/ (1.438)	(2.187)/(2.023)
Deterioro de instrumentos			(7.593)		

³⁴⁷ A fecha de entrega de esta tesis, el 15 de octubre de 2015.

financieros					
Ingresos financieros	2.481/6.061				
Gastos financieros	(708.379)/(1.052.766)				
RIESGOS CONTINGENTES					
Avales concedidos					

Fuente: Informes anuales Sareb 2013 y 2014.

Tabla nº 197: Balance de situación *proforma* (2013 y 2014).

ACTIVO	Proforma 31/12/2013	Efecto registro deterioro	Formulado 31/12/2013	PASIVO	Proforma 31/12/2014	Efecto registro deterioro	Formulado 31/12/2014
Activo no corriente	46.408.895	(377.403)	46.786.297	Patrimonio neto	290.676	(377.404)	668.080
Inmovilizado intangible	258		258	FONDOS PROPIOS	556.635		300.060
Inmovilizado inmaterial	1.190		1.190	Capital	300.600		900.000
Inversiones inmobiliarias	11.003.633		11.003.633	Prima de emisión	900.000		(5.488)
Inversiones financieras a largo plazo	71.496		71.496	Reservas. Resultados negativos de ej. Anteriores	(5.488)		(260.533)
Inversiones en empresas asociadas a largo plazo	34.911.878	(539.148)	35.451.026	Resultado ejercicio	(637.936)	(377.404)	(265.959)
Activos por impuesto diferido	420.439		258.694	Ajustes por cambio de valor	(265.959)		(265.959)
				Operaciones de cobertura	(265.959)		(265.959)
Activo corriente	7.463.744		7.463.744	Pasivo no corriente	49.654.332		49.654.332
Existencias	50.534		50.534	Provisiones a largo plazo	53.322		53.332
Deudores comerciales y otras cuentas a cobrar	88.714		88.714	Deudas a largo plazo	49.061.010		49.601.010
Inversiones financieras a corto plazo	2.541.939		2.541.939	Pasivo corriente	3.927.629		3.927.629
Periodificaciones a corto plazo	103		103	Deudas a corto plazo	3.596.862		3.596.862
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	4.782.454		4.782.454	Acreedores comerciales y otras cuentas a pagar	330.767		330.767
TOTAL ACTIVO	53.872.638	(377.403)	54.250.041	TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO	53.872.638	(377.404)	54.250.041

Fuente: Informes anuales Sareb 2013 y 2014.

Tabla nº 198: Cuenta de Pérdidas y Ganancias *proforma* ejercicio 2013

	Proforma ejercicio 2014	Efecto registro <i>deterioro</i>	Ejercicio 2013
Operaciones continuadas			
Importe neto de la cifra de negocios	2.861.476		2.861.476
Valoración de ex. De prod. Terminados y en curso de fabricación	(10.007)		(10.007)
Coste de ventas	(1.256.721)		(1.256.721)
Otros ingresos de explotación	1.168		1.168
Gastos personal	(14.883)		(14.883)
Otros gastos de explotación	(445.615)		(445.615)
Amortización inmovilizado	(56.778)		(56.778)
Deterioro de instrumentos financieros	(798.526)	(539.148)	(798.526)
Resultado de explotación	280.114	(539.148)	819.262
Ingresos financieros	50.542		50.542
Gastos financieros	(1.222.154)		(1.222.154)
Diferencias de cambio	(236)		(236)
Resultado financiero	(1.272.154)		(1.222.154)
Resultado antes impuestos	(942.040)	(539.148)	(819.262)
Impuestos sobre beneficios	304.104	161.744	142.359
Resultado ej. Procedente de op. continuadas	(637.936)	(377.404)	(260.533)
Resultado del ejercicio	(637.936)	(377.404)	(260.533)

Fuente: Informe Anual Sareb, 2014.

Tabla nº 199: Cuenta de Pérdidas y Ganancias *proforma* ejercicio 2014.

	Proforma ejercicio 2014	Efecto registro deterioro	Ejercicio 2013
Operaciones continuadas			
Importe neto de la cifra de negocios	3.173.277		3.173.277
Valoración de ex. De prod. Terminados y en curso de fabricación	(4.806)		(4.806)
Coste de ventas	(1.570.615)		(1.570.615)
Otros ingresos de explotación	1.071		1.071
Gastos personal	(27.315)		27.315
Otros gastos de explotación	(482.822)		(482.822)
Amortización inmovilizado	(48.393)		(48.393)
Deterioro de instrumentos financieros	(187.553)	539.148	(726.701)
De préstamos y créditos a terceros	(179.960)	539.148	(726.108)
De préstamos y créditos a empresas asociadas	(7.593)		(7.593)
Resultado de explotación	852.844	539.148	313.696
Ingresos financieros	42.281		42.281
Gastos financieros	(1.140.384)		(1.140.384)
Diferencias de cambio	3.129		3.129
Resultado financiero	(1.094.974)		(1.094.974)
Resultado antes impuestos	(242.130)		(242.130)
Impuestos sobre beneficios	34.875	(161.744)	196.619
Resultado ej. Procedente de op. continuadas	(207.255)	377.404	(584.659)
Resultado del ejercicio	(207.255)	377.404	(584.659)

Fuente: Informe anual Sareb, 2014.

Tabla nº 200: Propuesta de distribución del resultado.

Importes a miles €	Ejercicio 2014	Ejercicio 2013
Saldo cuenta de pérdidas y ganancias	(584.659)	(260.533)
Distribución a resultados negativos de ejercicios anteriores	(584.659)	(260.533)

Fuente: Informe anual Sareb, 2014

Otro ámbito estratégico para la sociedad es llegar el *proceso de generación de infraestructuras corporativas* más allá del esquema básico alcanzado en 2013 para incrementar la eficiencia operativa de Sareb.

En este sentido, los *contratos de gestión* establecidos con las entidades cedentes vencieron el 31 de diciembre de 2014, con nuevos modelos de colaboración, a través de contratos de *servicing* firmados como consecuencia de un proceso de concurso y

adjudicación de los servicios de gestión y comercialización de los activos de Sareb. Esta nueva situación exigió adaptar las políticas de compras desarrolladas por Sareb a estos nuevos modelos de colaboración, y tuvo un impacto económico que también se reflejará en futuras versiones de su plan de negocio.

A lo largo de 2013, el principal reto de la gestión de los activos financieros, debido al importante volumen y su diversa tipología, fue la construcción de la estructura de personal de Sareb, y la elaboración de las políticas y procedimientos necesarios para ejecutar la estrategia.

De esta forma, la gestión inicial se centró en el análisis de las propuestas de crédito recibidas de servicers y acreditados, en su caso, y en la generación de caja. Más allá del objetivo último de la liquidación, la cartera de préstamos de Sareb proporcionó ingresos recurrentes procedentes de la liquidación de intereses y amortizaciones.

A 31 de diciembre de 2013 se habían sancionado un total de 7.914 propuestas de crédito: de ellas, el 44% (3.494 propuestas) se correspondían con venta de colaterales en sede de acreditado y/o venta del préstamo; el 17% (1.323) con reestructuraciones /refinanciaciones, el 16% (1.288) con disposiciones, el 16% (1.284) con daciones y ejecuciones, y un 7% (525) a otra tipología de actuación. Sareb redujo paulatinamente sus tiempos de respuesta a las propuestas recibidas a la vez que fue capaz de transmitir sus objetivos a los diferentes servicers de forma concisa, lo que permitió aumentar el número de propuestas centradas en la recuperación directa de saldos impagados o en ventas en sede promotor.

X.E.4.1.- Informe de gestión (2014)³⁴⁸.

El ejercicio 2014 fue el segundo ejercicio completo de actividad de la Sociedad, si bien las carencias derivadas de la urgencia en su constitución eran todavía manifiestas, no es menos cierto que el trabajo realizado en 2013 y continuado en 2014, en términos de construcción de la compañía y en términos de mejoras del conocimiento de los activos, empezó a dar sus frutos. Durante el ejercicio 2014, en línea con lo avanzado en el año anterior, la Sociedad unificó criterios para optimizar la gestión centralizada de los activos recibidos, desinvertió en aquellos activos con grado de maduración óptimo, reforzó los aspectos logísticos y avanzó en la implantación de la infraestructura técnica, legal y humana necesaria para su desarrollo.

En tal sentido, durante el ejercicio 2014:

- Se consolidaron las *estructuras de gestión* de la compañía con una más clara definición de roles y responsabilidades que favorezcan la consecución de los objetivos de negocio.
- Se completó el *mapa de políticas* en los ámbitos estratégicos y de dirección, de negocio y de apoyo al negocio, lo que permite que la toma y ejecución de decisiones se realice dentro de un marco estructurado, trazable y consistente.
- Se ha seguido avanzando en la *mejora de la información y conocimiento de los activos bajo gestión*, lo que ha permitido ser más precisos en la definición de las estrategias y canales de desinversión y en los enfoques para su gestión;

³⁴⁸Resultado provisional a fecha de cierre de esta tesis (oct 2015).

- Se mejoró la dinámica comercial que tanto costó arrancar en 2013, y se consolidaron determinadas líneas de negocio (p.e. los planes de dinamización de ventas).
- Sareb es ya un agente relevante en el mercado institucional, contribuyendo de forma destacada a la dinamización de este segmento.

Tabla nº 201: Principales carteras y proyectos creados por Sareb en 2014.

1	KAPLAN	Préstamos a pymes garantizados residencial y suelo.
2	CROSSOVER	Suelos en Alicante, Baleares, Barcelona y Madrid.
3	DORIAN	Vivienda en alquiler
4	KLAUSS	Préstamos a pymes.
5	PAMELA	Préstamos garantía edificios en Madrid.
6	AGATHA	Préstamos e inmuebles en alquiler.
7	ANETO	Préstamos garantía residencial y suelo.
8	OLIVIA	Préstamos garantía residencial y comercial.
9	MERIDIAN	Préstamos garantía activos turísticos.
10	CORONA	Oficinas alquiladas Madrid.

Fuente: Informe anual Sareb, 2014

Dentro de estas operaciones, las más relevantes quizás fueron las *operaciones mayoristas de suelo* llevadas a cabo durante 2014, al tratarse de operaciones inéditas en el sector y que dieron muestra del renovado interés por una tipología de activos en la que las transacciones habían sido escasas hasta entonces. Además, el cierre de estas operaciones reflejó el interés por la inversión a largo plazo.

Adicionalmente, en el ámbito operativo y plenamente consciente el equipo gestor de las dificultades de mantener el esquema de administración y comercialización con las cedentes más allá del vencimiento a final del año de los contratos suscritos, en el segundo trimestre del año 2014 se puso en marcha el **Proyecto Íbero**. La finalidad principal de este proyecto no fue otra que la de acabar con el *modelo transitorio de gestión y administración* de los activos transferidos que, sin renegar de su necesidad y utilidad en el momento inicial, parece que no era el más adecuado como modelo de gestión a largo plazo. Fue, además, el paso definitivo para acabar con la transitoriedad y pasar a un modelo de gestión externalizada profesional y vocacional.

Este proceso, más allá de resolver esta contingencia, tuvo por objeto lograr una mayor identificación y alineación de objetivos entre las partes, partiendo de los principios de voluntariedad, gestión especializada y vocación de servicio. Dicho proceso concluyó a final de 2014 con la asignación de las distintas carteras a cuatro *servicers*, que a lo largo del año 2015 irán tomando paulatinamente el control efectivo de ellas. El **Proyecto Íbero** supone también, en cierto modo, una refundación de la compañía, en tanto en cuanto conforma un punto de partida a la reingeniería de sus procedimientos internos que se articula a través de proyectos informacionales complejos (Colabora, Medea, Carcasa etc.). Tales proyectos, puestos en relación con los esquemas de comunicación y delegación de actividades, conforman un esquema de mayor y más directo control por parte de Sareb de la operativa realizada por los nuevos *servicers*.

Dicho proceso se ha desarrollado, por otra parte, sin desatender la tarea principal de la sociedad que no es otra que la de maximizar el valor de sus activos y su liquidación ordenada, logrando unas cifras de negocio acordes con su plan de negocio. En relación con este último aspecto, de las cuentas correspondientes al ejercicio 2014 destacan los siguientes hechos:

- Las pérdidas del ejercicio antes de impuestos y provisiones por deterioro se sitúan en **55 millones €**, frente a los **144 millones €** del ejercicio anterior.
- Por otro lado conviene señalar, que la Sociedad ha conseguido incrementar su Importe Neto de la Cifra de Negocios hasta los 3.173 millones €, lo que ha supuesto un incremento de 312 millones € respecto al ejercicio anterior.

Del resultado provisional de explotación para 2014 destacaban, los siguientes aspectos:

- a. *Ventas de inmuebles* por importe de 1.074 millones €, con un margen de 219 millones € (19,4% de media). Esto ha supuesto una mejora en los ingresos y el margen por ventas de activos inmobiliarios de un 33% y 25%, respectivamente, respecto al ejercicio precedente.
- b. En la rama de *venta de activos financieros*, la Sociedad ha logrado durante el ejercicio 2014 incrementar sus ingresos en 88 millones de euros (un incremento del 12% respecto al ejercicio 2013) debido, principalmente, a una mayor acción comercial en el canal mayorista por parte de la Sociedad.
- c. *Ingresos financieros* por un montante total de 1.196 millones €, de los cuales 583 millones € (por 766 millones € en el año 2013) se corresponde con el devengo de préstamos y créditos y 605 millones de euros (443,1 millones € en el ejercicio 2013) con recuperaciones, mediante cobro de nominales de préstamos y créditos adquiridos con descuento.
- d. Los *gastos de estructura* (gastos de explotación, amortizaciones y gastos de personal) se sitúan en 558 millones € (517 millones € en el año precedente), correspondiendo en su gran mayoría a gastos de mantenimiento de inmuebles, impuestos locales (I.B.I.) y comisiones de gestión y venta de activos. Por último las pérdidas después de impuestos de la Sociedad se ha visto incrementadas en 324 millones € respecto al ejercicio 2013.

Dicho incremento estimado en las pérdidas, pese a la mejora en el resultado antes de impuestos y provisiones, viene motivado por el saneamiento efectuado por la Sociedad durante el presente ejercicio de una subcartera de activos tal y como establece la respuesta a la consulta realizada por la Sociedad al Banco de España a dichos efectos.

Desde el punto de vista de la generación de caja, en su segundo año de vida la Sociedad ha sido capaz de generar un *excedente de tesorería* suficiente para amortizar durante dicho año 2.371,3 millones adicionales a los 553,3 que se hicieron con cargo a la tesorería del año precedente. Todo ello, tras atender los gastos de estructura de la compañía, los gastos de mantenimiento de los activos y los gastos de gestión y comercialización y, sobre todo, los cerca de 1.100 millones de carga financiera asociada a la deuda senior y sus derivados de cobertura.

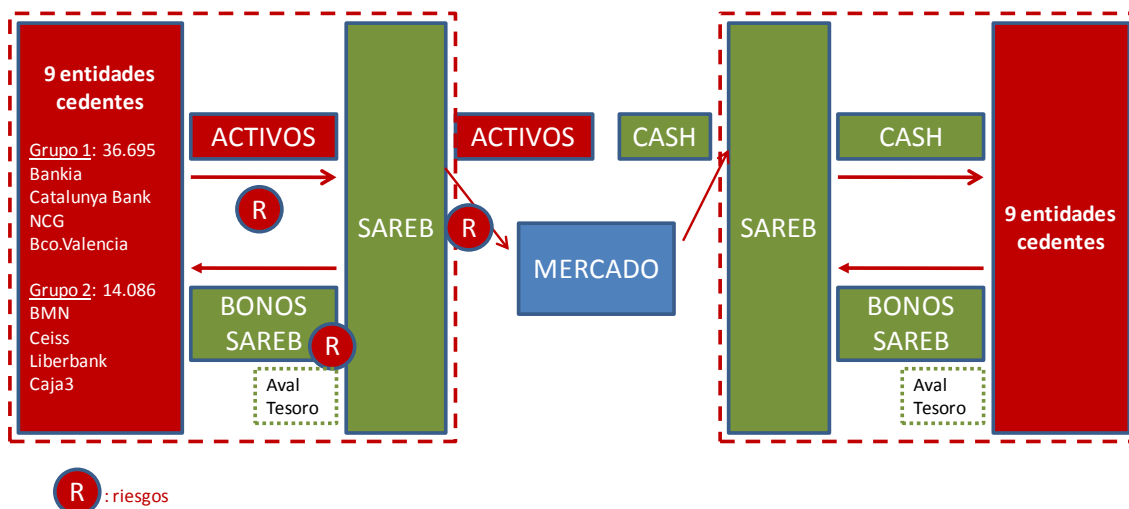
En relación con la reducción de dicha deuda senior, principal referente de la actividad de la compañía, adicionalmente a la amortización ordinaria precedente, se han producido en el ejercicio cancelaciones de bonos mediante subsanaciones del proceso de traspaso por importe de 555 millones €.

En su conjunto pues, la Sociedad ha reducido en el año 2014 el volumen de deuda senior emitida en 3.469,6 millones €, lo que sumado a los 1.783,6 millones € del ejercicio precedente, elevan la reducción 5.253,2 millones €, al 10,3% del volumen de deuda original. A ello habría que sumarse los 500 millones € amortizados durante el primer trimestre del ejercicio 2015, elevando el porcentaje al 11,3% del volumen de deuda original. Por último, señalar que el período medio de pago a proveedores y acreedores es de 58 días naturales.

Sareb ha afrontado 2015 no sólo con unas bases más sólidas en cuanto a medios y estructuras corporativos, sino como un ejercicio clave de reorganización y reestructuración de sus procesos y medios internos para satisfacer el nuevo marco de relaciones con los nuevos servicers derivados del proyecto Íbero. Por un lado, la compañía ha redoblado sus esfuerzos para mejorar la información y estatus de sus activos (situación jurídica, posesoria, características, localizaciones, etc.) necesaria tanto para su gestión como para orientar la comercialización en el cumplimiento del doble objetivo de generación de recursos y sostenimiento de márgenes. Los mecanismos utilizados son:

- a. Continuidad del proceso de depuración legal y jurídica iniciado con la Due Diligence del ejercicio precedente.
- b. Mejoras en el seguimiento de los procesos judiciales abiertos para la adjudicación de bienes que amplía y concreta la información subyacente del préstamo y de sus colaterales.
- c. Extensión del proyecto de valoración de activos, que al amparo de la posible Circular del Banco de España, tiene como objeto identificar, con todos sus atributos, los activos bien sean propios bien sean colaterales de activos financieros.
- d. Seguimiento de la información de precios y volúmenes de las operaciones de la empresa y de terceros, al objeto de evaluar las tendencias del mercado y aplicar medidas de inteligencia para ofertar los precios más competitivos. Este abanico de mejoras en la información, más abundante, granular y de mayor calidad, nos permite afrontar el ejercicio 2015 con una mejor identificación de activos para su venta y desarrollo inmobiliario, en su caso, que ha servido para la elaboración de la actualización anual del Plan de Negocio a la que está obligada contractualmente.

Gráfico nº 120: Plan de Negocio Sareb (2012-2027)



Fuente: Sareb, mayo 2015.

Dicho plan contempla las *mejoras en el modelo de negocio* precisas para garantizar que la Sociedad cumple con los objetivos para los que fue creada. En particular, los administradores de sociedad entienden y así se ha puesto de manifiesto en su actualización del Plan de Negocio, que ésta debe explorar las líneas de creación proactiva de valor en sus activos que tiene a su disposición y que en el corto plazo son:

- Desarrollo de la obra en curso recibida como activo inmobiliario.*
- Potenciar desde el balance del deudor el desarrollo y venta de la obra en curso que constituye la garantía de los préstamos de la cartera de la sociedad.*
- Transformación urbanística de suelos.*
- Maximizar la puesta en renta del patrimonio comercial y de la parte del patrimonio residencial de la sociedad que no tenga una perspectiva de venta inmediata.*

El Plan de Negocio de la Sociedad cuenta con un *horizonte temporal* que contempla toda la vida de la compañía y que es objeto de actualización anual. Dicho Plan está basado en proyecciones de los flujos de caja de la compañía derivados de la desinversión ordenada de los activos en función del importe que se espera recuperar de cada activo en la fecha de desinversión. Al atender a los flujos de caja, el Plan de Negocio de 2015 no contempla impactos contables por deterioro de sus activos, sino que las eventuales pérdidas se van incorporando en los referidos flujos de caja en la fecha de desinversión. De esta forma, se aplica al Plan de Negocio la filosofía del *principio de compensación del valor* de los activos y de su valoración en un horizonte temporal de largo plazo.

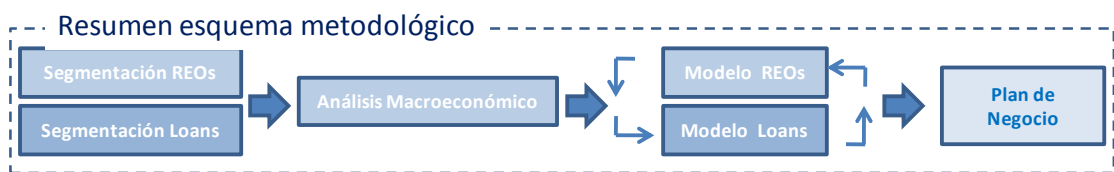
En relación con los activos que cuentan exclusivamente con garantía personal, la Sociedad ya ha contemplado en sus planes de negocio que las expectativas de recobro son muy bajas y, por lo tanto, los flujos de caja previstos ya recogen una pérdida de valor muy sustancial y en línea con el saneamiento contable que se plantea realizar para dichas exposiciones. En consecuencia, hay que destacar que las pérdidas que reflejan este saneamiento contable ya estaban incorporadas en el Plan

de Negocio de la Sociedad, si bien distribuidas a lo largo del tiempo, por lo que su anticipación al ejercicio 2014 no tiene un impacto material sobre los flujos de caja esperados ni sobre el retorno para los accionistas en el conjunto de la vida de la compañía.

Otro ámbito estratégico para la sociedad es consolidar unas infraestructuras corporativas que agilicen su quehacer, optimicen los esfuerzos de gestión e informacionales, y por ello se logre una mayor eficiencia operativa de la sociedad. En tal sentido se ha producido una reorganización y reestructuración de las áreas, ampliando los mecanismos de coordinación entre ellas sin dejar de avanzar en una mayor especialización funcional.

Pero el mayor protagonismo de este cambio estructural viene derivado del *Proyecto Íbero* y su concreción en las migraciones y en un nuevo modelo de relación con los nuevos servicers. El mayor grado de profesionalidad de éstos, así como el alineamiento en los mismos objetivos de las partes, constituye un reto para Sareb que debe ser capaz de dar respuesta tanto a la fijación y seguimiento de estrategias de negocio y comercialización, como a las reglas de gestión e informacionales que se precisan para optimizar los servicios externos de gestión de los activos.

Grafico nº 121: Esquema metodológico del plan de negocio de Sareb.



1 Análisis y segmentación de la cartera de activos REOs y LOANS

- Se ha realizado un fuerte ejercicio de segmentación de la cartera de REOs y de los colaterales de LOANS en base a:
 - Stock residencial: 1ª Residencia/2ª residencia, localización geográfica, Promoción / Disperso.
 - Patrimonio: Ubicación geográfica y dinamismo económico de la zona.
 - Suelo: Ubicación, situación urbanística, liquidez potencial.

2 Análisis Macroeconómico

- Estimaciones de ritmo de absorción**
- Compraventa de viviendas
 - Transacciones inmobiliarias 2004-2013
 - Viviendas libres nuevas
- Estimación de variación de la población**
- Población por franja de edad
 - Tasa de parados por franja de edad
 - Estimaciones de precio de la vivienda
 - Empleo
 - Renta disponible de familias
 - Crédito Hipotecario a familias
 - Visados de construcción
- Potencial ritmo de absorción del stock de la Cía.**
- Stock de viviendas REOs (unidades)
 - Stock de viviendas nuevas REOs (unidades)
 - Volúmenes de stock y ventas 2013 por provincias
 - Stock de viviendas REOs (ritmo de absorción)
 - Factores relativos a los ritmos de absorción: absorción 2013 España y Compañía

3 Modelo REOs

- Estimaciones de ingresos y gastos**
- PVP estimado (Due Dilligence y Áreas) según previsión de crecimiento de precios por provincias
 - Rentas (Stock residencial y patrimonio)
 - Opex/Capex de gestión, mantenimiento y desarrollo.
- Estimación de potenciales ritmos de absorción de viviendas por provincia:**
- Nº de viviendas (stock, WIP y suelo) por localización
 - Nº de viviendas en colaterales (stock, WIP y suelo) de activos financieros: PDV, minorita, dación y ejecución

Modelo Loans

- Hipótesis de recobro de préstamos y cobro de intereses basadas en modelo financiero del Área de Riesgos.
- Hipótesis de elección de canal de comercialización en base a matriz de decisión según CTV y LTV proyectados.
- Estimaciones de Cía. del ritmo de ventas en cada canal de comercialización según previsión de crecimiento de precios y capacidad de absorción del mercado.

REO: Activos Residenciales.

Loans: Activos Crediticios.

Fuente: Sareb, mayo 2014.

El *plan de negocio* de Sareb presenta, además algunas magnitudes a tener en cuenta a lo largo de su periodo de maduración, como son las siguientes.

Tabla nº 202: Principales magnitudes del *plan de negocio* de Sareb (2015-27).

	Plan de negocio 2015-27
Total cobro operativos	61.340
Flujos de caja antes deuda senior	54.574
Caja al servicio de la deuda senior	56.691
Intereses deuda senior	(5.286)
Amortización deuda senior	(45.328)
Caja al servicio de la deuda subordinada acumulada	6.077

Fuente: Sareb, mayo 2015.

Análisis del objetivo de rentabilidad: un sencillo ejercicio de simulación

Según el *plan de negocio provisional*, la Sareb tiene un objetivo de rentabilidad sobre recursos propios del 10% anual en los próximos 15 años. Ello supondría un beneficio promedio después de impuestos de unos 453 millones de euros anuales. El RoE (return on equity, rentabilidad de los recursos propios) objetivo del capital puro sería del 14%, mientras que el de la deuda subordinada se situaría en el 8%. La cuestión principal que suscita este objetivo es si se corresponde con unas expectativas de precios inmobiliarios realistas en relación a los precios de transferencia a los que la Sareb adquiere los activos.

A fin de responder a esta cuestión, un sencillo ejercicio consistiría en ignorar la dimensión temporal del problema y asumir que la Sareb debe alcanzar cada año su rentabilidad objetivo. Entonces, comparando el beneficio objetivo con los costes que deberá soportar a lo largo del periodo, es posible establecer el nivel de ingresos necesarios para lograrlo. Además de las ventas de edificios y suelo, la Sareb dispondrá de otras dos fuentes de ingresos: los préstamos que se mantengan al corriente de pago y el alquiler de viviendas acabadas. Su contribución dependerá de ciertas características clave de los activos, para las cuales es factible obtener aproximaciones razonables.

Simulando distintos valores para estas características, es posible obtener los márgenes en la venta de viviendas y suelo que la Sareb debería fijar para alcanzar el nivel de ingresos necesario. Junto al coste de adquisición de los activos, esta información permite determinar el precio de venta necesario y compararlo con las expectativas de evolución de los precios.

Para llevar a cabo su actividad, la sociedad deberá incurrir en unos costes anuales de gestión (incluyendo gastos operativos y el coste de ventas). Para aproximarlos, una posibilidad es tomar un valor equivalente al 1,6% de los activos transferidos en el primer año, que estaría en línea con el promedio de los gastos de explotación sobre activos totales medios del sistema bancario. Si bien esta cifra es superior al 0,4% registrado por la NAMA irlandesa en sus tres primeros años de actuación, otros analistas consideran que se trata de una estimación optimista.

Por otro lado, la Sociedad deberá satisfacer también el coste financiero de la deuda avalada, cuyo tipo de interés se ha fijado en el euríbor a 3 meses más un diferencial que en la actualidad supera los 200 puntos básicos. En concreto, y según su registro

en el BORME, las emisiones contemplan un diferencial compuesto por la suma del diferencial entre los bonos del Tesoro y el *asset swap* al plazo de vencimiento, más el *basis swap* 3-6 meses al plazo de la emisión según cotización *mid ICAP* Europa. Para la emisión a un año, el diferencial resultante fue de 218,9 puntos básico.

Finalmente, la Sareb deberá dedicar recursos a terminar la obra en curso y desarrollar suelo (*capex*). El volumen de estos recursos es más difícil de determinar, pues dependerá de si la Sareb realiza esta tarea por sí misma o busca socios para emprenderla.

La siguiente tabla muestra los *ingresos netos promedio necesarios* para alcanzar una rentabilidad de los recursos propios del 10%, en función del interés medio de la deuda avalada y el *capex*, expresados como porcentaje del saldo vivo de activos transferidos. Para su construcción se ha supuesto una amortización lineal en 15 años de la deuda avalada, una reducción equivalente en el stock de activos transferidos y unos costes fijos de gestión a lo largo de la vida de la Sareb. Para el *capex*, se ha asumido un total para los 15 años de vida de la Sareb equivalente a distintos porcentajes sobre el total de los activos transferidos, repartido linealmente entre 15 años. De este modo, para conseguir una rentabilidad media ponderada del capital y la deuda subordinada del 10%, con un tipo de interés de la deuda avalada del 4% en promedio a lo largo del periodo y un *capex* total del 20%, la Sareb debería ser capaz de obtener unas entradas anuales de *cash-flows* de alrededor del 17,7% del saldo vivo de activos transferidos.

A fin de lograr estos *cash-flows*, la Sareb dispondrá de tres fuentes de ingresos: la venta de edificios y suelo, el pago del nominal más los intereses del crédito promotor que se mantenga al corriente de pago en el medio plazo-y, por último, el alquiler de las viviendas acabadas mientras no sea posible su venta.

Sin embargo, por potencial de generación de ingresos, la fuente determinante es el *crédito al promotor*. Cuanto mayor sea el importe que se recupere de los créditos traspasados, más factible es que el margen de venta que la Sareb necesite imponer sobre viviendas y suelo sea coherente con la evolución de los precios.

Así pues, asumiendo que la Sareb logra contener los costes de gestión en niveles aceptables, la clave de su éxito residirá en la gestión del crédito al promotor.

Tabla nº 203: Estimación de los *ingresos netos anuales promedio* sobre saldo vivo de activos traspasados necesarios para Sareb.

		Capex		
		15	20	30
Interés de la deuda avalada (%)	2,5	15,1	16,2	18,4
	4,0	16,6	17,7	19,9
	6,0	18,6	19,7	21,9

Fuente: Caixabank, 2013.

En concreto, los ingresos de la Sareb dependerán crucialmente de dos parámetros que miden la calidad del crédito concedido:

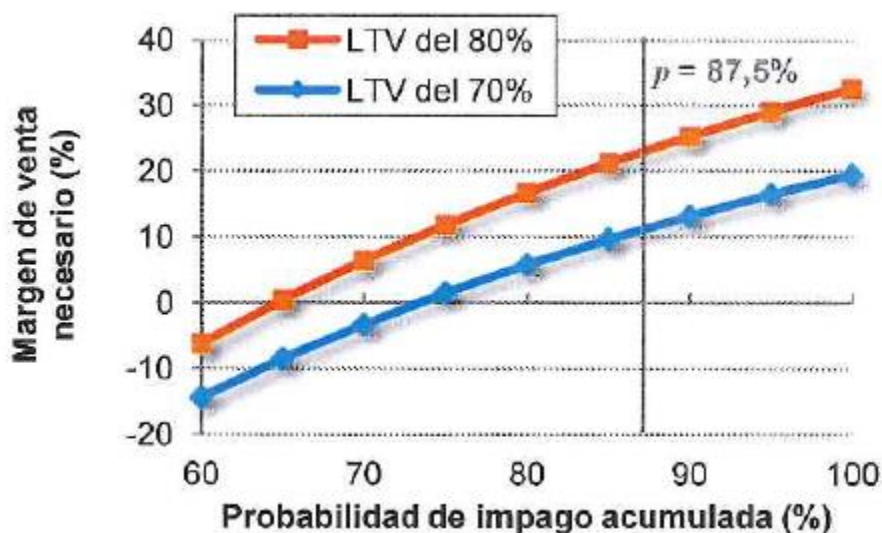
a) El primero de ellos es la *probabilidad acumulada de impago de los préstamos*. Una baja probabilidad de impago ofrece un colchón de ingresos sustancial para la Sareb, pues implica recuperar gran parte del nominal (más los intereses) de los créditos

concedidos a los promotores. No hay que olvidar que el nominal de estos créditos es notablemente superior al valor por el que se registrarán estos en los libros de la Sareb.

b) El segundo parámetro es la *ratio LTV con la que se concedieron los créditos* y cobra importancia en el momento en que la Sareb deba adjudicarse las garantías de los créditos que resulten impagados. Estas garantías pasarán a aumentar el stock de viviendas y suelo que la sociedad deberá gestionar. Para la Sareb, el coste de adquisición de estas garantías proviene del descuento aplicado a los créditos, modulado por la ratio LTV. Así, cuanto menor es la LTV de los créditos adjudicados, mayor es la diferencia entre el valor de las propiedades adjudicadas y el coste de adquisición para la Sareb, lo cual eleva los beneficios posibles. En cambio, si los créditos adjudicados se concedieron con una LTV elevada, la Sareb corre el riesgo de haber adquirido las propiedades subyacentes a un coste demasiado elevado en relación con la evolución esperada de los precios.

Partiendo de estas consideraciones, el siguiente gráfico muestra el *margen de venta sobre viviendas y suelo* que sería necesario, en promedio, para lograr las rentabilidades anunciadas en función de los dos parámetros que miden la calidad del crédito. En él se observa como con una probabilidad de impago acumulada del 61% según el *escenario base* de Oliver Wyman y una LTV cercana al 70%, la Sareb podría incluso vender los activos adjudicados por debajo de su coste de adquisición.

Gráfico nº 122: Margen promedio de venta en vivienda y suelo necesario para Sareb.



Fuente: La Caixa, 2013

Sin embargo, una posición más conservadora aconseja tomar como referencia el *escenario adverso*. Este sitúa la probabilidad de impago en un 87,5%, en cuyo caso el margen de venta necesario se situaría entre el 11% y el 23% para una LTV promedio de los créditos traspasados del 70% o del 80%, respectivamente.

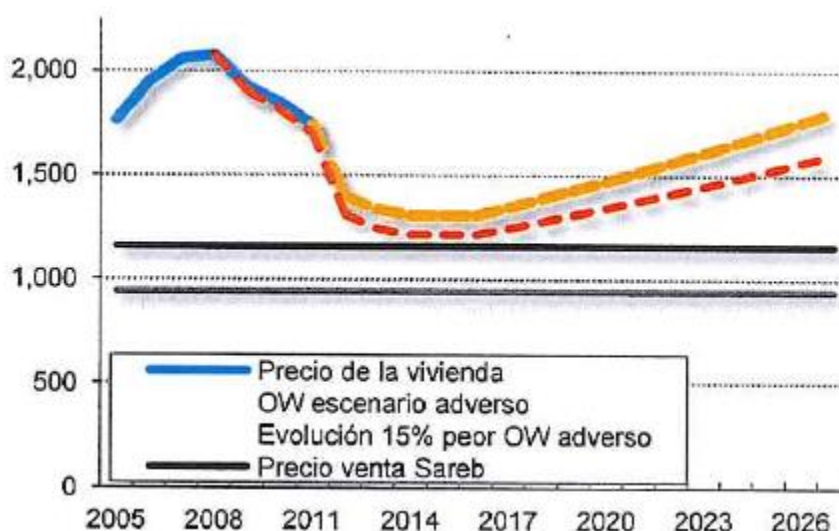
A la luz de los costes de adquisición discutidos en la sección anterior, un margen del 23% en la venta de viviendas podría ser factible para la Sareb. Sin embargo, existen

dos elementos de riesgo que podrían alterar este resultado. En primer lugar, podría resultar problemática la localización de los activos adjudicados o, de forma más general, su calidad en relación con la media de inmuebles en el mercado. De hecho, las cifras ofrecidas por el Ministerio de Fomento muestran como la caída acumulada del precio de la vivienda entre marzo de 2008 y septiembre de 2012 fue de 1,2 puntos porcentuales (p.p) superior a la media en las provincias en las que la Sareb concentra sus inmuebles.

Entre ellas, destacan las mayores caídas relativas en Madrid (+6,8 p.p.) y Valencia (+3,0 p.p.).

El segundo de los elementos de riesgo sería la puesta en el mercado de un volumen de viviendas demasiado elevado en los primeros años. Ello podría suponer una presión adicional en los precios que haría peligrar la consecución del margen necesario. A fin de tener en cuenta estos elementos de riesgo, resulta conveniente considerar un escenario adicional con una desviación a la baja del 15% respecto a la evolución del precio medio en el escenario adverso. Este escenario empezaría a suponer un riesgo para los márgenes de la Sareb, especialmente durante los primeros años.

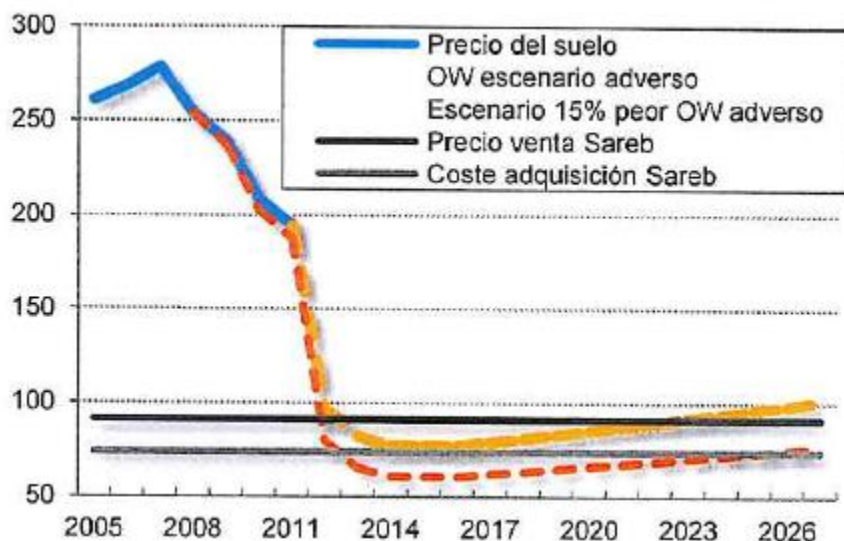
Gráfico nº 123: Escenarios para la venta de vivienda.



Fuente: Ministerio de Fomento, Informe Oliver Wyman y La Caixa, 2013

El caso del **suelo** parece mucho más complicado. El precio de venta necesario se situaría por encima de las previsiones de Oliver Wyman para el escenario adverso y serían necesarios incrementos en el precio de mercado superiores al 2,5% anual para obtener un margen de venta en los años finales que fuera suficiente para alcanzar el promedio del 23%. De añadirse el efecto de la localización de la cartera, la consecución del margen necesario aún sería más difícil.

Gráfico nº 124: Escenarios para la venta de suelo.



Fuente: Ministerio de Fomento, Informe Oliver Wyman y La Caixa

Condicionantes del ritmo de desinversión

Con el fin de lograr ese margen promedio de alrededor del 23% formalmente la Sareb dispondrá de un periodo de 15 años para adaptar el ritmo de desinversión en activos a la evolución de los precios de mercado. Sin embargo, existe el riesgo de que este ritmo pueda verse condicionado si el Eurogrupo decide establecer un calendario de amortización para la deuda avalada. La deuda avalada de la Sareb se ha emitido con vencimientos entre 1 y 3 años, por lo que su amortización puede realizarse tanto en efectivo como mediante la emisión de nuevos títulos. Establecer un *calendario de amortización* significaría determinar la evolución del saldo vivo de estos títulos a lo largo del tiempo o, en otras palabras, establecer un porcentaje mínimo para la amortización de los títulos que deba realizarse en efectivo.

Para valorar este riesgo, una posibilidad es asumir un calendario que tome como referencia las condiciones específicas de la *Facilidad de Recapitalización de Entidades Financieras*³⁴⁹. Estas establecen que el *vencimiento medio de la asistencia financiera* prestada no excederá los 12,5 años, dos años menos que el horizonte previsto de funcionamiento para la Sareb. Amortizar linealmente la deuda avalada en este plazo supondría un grado de exigencia nada desdeñable, especialmente para los primeros años de operación. Tal calendario podría ser contraproducente, pues supondría una elevada presión a la venta justo en un momento en el que los precios aún no se habrían estabilizado. Como referencia, el *calendario acordado* para la NAMA³⁵⁰ irlandesa, y cuyo horizonte de funcionamiento es de 10 años, es relativamente más exigente en los años finales del proyecto y más contenido durante el periodo intermedio.

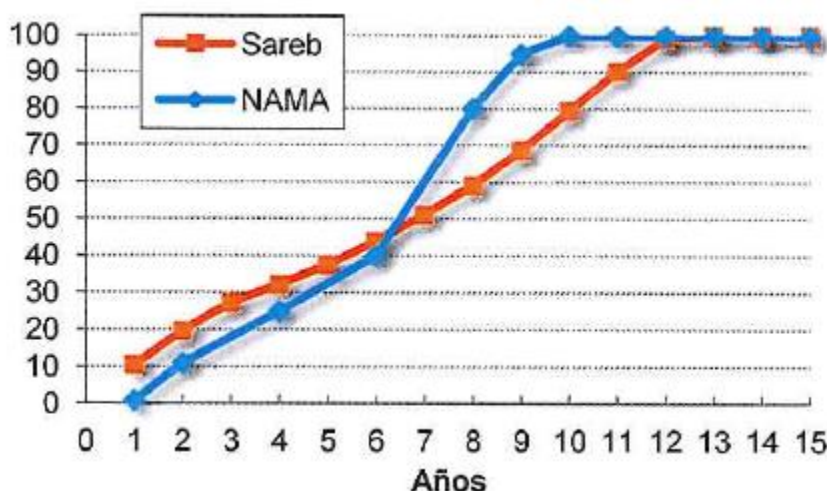
La Sareb deberá, pues, gestionar muy cuidadosamente el *gap de vencimientos* que se producirá por la diferencia entre el ritmo de desinversión deseado y el calendario de

³⁴⁹ BOE 296, 10.12.2012.

³⁵⁰ Banco malo o AMC del Gobierno de Irlanda.

amortización de la deuda avalada establecido. Ello le exigirá ser capaz de familiarizarse rápidamente con la cartera de activos traspasados, de manera que pueda identificar cuestiones tales como: qué activos resultarán más rentables si se mantienen hasta vencimiento; qué *perfil de riesgo* y de *flujo de caja* tienen; qué otros activos deberán ser vendidos y cuándo será el mejor momento para ello. Una buena segmentación facilitaría a la Sareb la identificación de potenciales inversores interesados en las distintas clases de activos.

Gráfico nº 125: Análisis comparativo del calendario de amortización de Sareb y NAMA.



Fuente: La Caixa a partir del plan de negocio de la NAMA, 2013.

En este sentido, la Ley 9/2012 y el Real Decreto Ley 1559/2012 conceden a la Sareb la posibilidad de segmentar sus activos mediante la creación de distintos Fondos de Activos Bancarios (FAB), de carácter similar a los fondos de titulización. De este modo, la Sareb podrá agrupar los activos que desee mantener durante mayor tiempo en vehículos separados que podrán ser diseñados para adecuarse a las preferencias de distintos tipos de inversores, por ejemplo agrupándolos según su nivel de riesgo y perfil de flujos de caja. La entrada de nuevos inversores en estos vehículos, ya sea mediante aportaciones de capital o la compra de títulos de deuda, permitirá ir amortizando la deuda de la Sareb en manos de los bancos participantes y que el riesgo de los distintos activos se redistribuya entre los agentes más capacitados para soportarlo.

X.E.4.2.- Principales riesgos del negocio, gestión de riesgos y utilización de instrumentos financieros.

En cuanto a los riesgos del modelo operacional, el éxito de la Sareb pasará por maximizar las recuperaciones del *crédito al promotor*. Es por ello que su gestión deberá tener en cuenta los incentivos de los distintos agentes y sus reacciones más probables, con el fin de alinearlos con los objetivos de la Sociedad y asegurar que las distintas contrapartes implicadas (promotores, entidades cedentes de activos, etc.) ponen todo su empeño en satisfacer sus compromisos.

Así, lo primero que deberá gestionar la Sareb son los incentivos de los agentes que gestionen sus activos, ya sean las entidades participantes o proveedores de servicios

elegidos mediante licitación. Para ello, los acuerdos de servicio deberán establecer incentivos ligados a la preservación del valor de los activos y al ritmo de desinversión deseado. La Sareb debe evitar que el logro de objetivos ligados al número de créditos gestionados o unidades vendidas se consiga a cambio de sacrificar valor de los activos. Los acuerdos de servicio deberán incorporar también otros mecanismos de control de la actuación del proveedor de servicios. Estos deberían incluir, como mínimo, el derecho a realizar auditorías e incentivos/penalizaciones en función de la calidad de la gestión.

Sin embargo, según Caixabanc el principal riesgo para la Sareb proviene de los *incentivos de los promotores sanos* a reclamar una quita sobre su deuda. Ello sucede porque se ha hecho público el *descuento promedio sobre el nominal* al que la Sareb ha adquirido estos créditos. De este modo, con el fin de apropiarse de parte de este descuento, los promotores sanos tienen incentivos a renegociar su deuda y mostrar un deterioro exagerado de su situación. El reto de la Sareb es pues diseñar un mecanismo que le permita distinguir a los promotores verdaderamente en dificultades de los oportunistas.

El diseño general que el FROB contempla para la Sareb prevé algunas actuaciones respecto a los promotores deudores que van en esta dirección. Así, *“se exigirá a los deudores el pago del 100% de los flujos de caja disponibles para satisfacer sus obligaciones frente a la Sareb”*.

Además, en su negociación con ellos, la Sareb intentará lograr que los activos libres de cargas puedan utilizarse como garantías adicionales. Ello elevaría el coste de incumplimiento para los promotores y contribuiría a desincentivar comportamientos oportunistas. Lógicamente, un prerequisite importante para que estas actuaciones surjan efecto es que la Sareb disponga de la máxima información posible acerca de estas empresas. En este sentido, mantener en un primer momento la gestión diaria del crédito al promotor en manos de las entidades cedentes tiene la ventaja de preservar la información de los deudores ya recabada por las entidades. Sin embargo, la Sareb deberá tomar en consideración dos inconvenientes de esta alternativa.

a) En primer lugar, deberá tener en cuenta que estas, *en su trato con los deudores, buscan preservar una relación a largo plazo y que ello puede sesgar sus decisiones hacia un trato demasiado favorable para los deudores*. Tal relación no es de utilidad para la Sareb, por lo que puede preferir soluciones más drásticas que las que adoptarían las entidades. En Irlanda, la NAMA abordó este problema fijando los estándares de servicio que deben seguir las entidades participantes y exigiéndoles el reemplazo del personal anteriormente vinculado a la gestión de los préstamos ahora traspasados.

b) En segundo lugar, *las entidades cedentes sufren niveles de morosidad superiores a la media del sector*, por lo que deben destinar muchos recursos a gestionar créditos en esta situación. Habiéndose liberado del problema del crédito al promotor, estas tienen incentivos a concentrar su esfuerzo en los créditos no traspasados, aun a riesgo de descuidar la gestión eficiente de los créditos de la Sareb.

Del mismo modo, estas entidades pueden tener mayores incentivos a conceder financiación para la venta de propiedades en su balance que para las traspasadas a la Sareb. Según estudios publicados³⁵¹, la Sareb ha tenido que elegir entre:

³⁵¹ Jodar Rosell, 2013.

1. Proveedores mejor informados, y por tanto más eficientes, pero sujetos a mayores conflictos de interés (las entidades cedentes);
2. Proveedores menos eficiente y con menor capacidad de ofrecer financiación, pero con menos conflictos de interés.

La elección óptima no es obvia, pues depende del valor de la información de difícil transmisión que haya sido recabada por las entidades.

En este sentido, establecer un sistema de evaluación comparativa entre el desempeño de las distintas entidades durante el primer año de operación podría haber ayudado a revelar tanto el valor de esta información como el coste de prevenir los conflictos de interés.

Adicionalmente a los factores de riesgo financiero y su gestión, Sareb tiene identificados, inicialmente, los siguientes factores de riesgo que, potencialmente, podrían afectar a la consecución de los objetivos de la misma:

- a. Crisis en el mercado patrimonial (precios, ocupaciones, impagos).
- b. Descensos en la valoración de activos, si bien la evolución reciente del mercado apunta a una estabilización del mercado inmobiliario.
- c. Crisis financiera y de liquidez, por lo que pudiera afectar a futuros adquirentes de activos de la Sociedad.

Este riesgo está mitigado por una cierta mejora en términos macroeconómicos de la economía española, por más que los efectos sobre los adquirentes todavía no son muy evidentes.

- Impacto de posibles cambios en la legislación fiscal/legal. En particular, resulta relevante destacar el eventual impacto que pudiera tener el desarrollo mediante Circular del Banco de España de determinados criterios contables así como la entrada en vigor de determinados cambios en la normativa autonómica que afecten al mercado inmobiliario.

- Si en 2013 se pusieron de manifiesto los riesgos de cambios en el modelo de servicing de la compañía, tras el *Proyecto Íbero*³⁵² los riesgos para el ejercicio en curso vienen derivados de la complejidad de la migración entre los anteriores y los nuevos servicers en la doble dimensión de reto administrativo (la toma de control efectiva y tecnológica de los activos por parte de los nuevos servicers) y de reto de negocio por cuanto durante un tiempo podrían producirse vacíos en la gestión de comercialización, reduciendo las cifras de negocio respecto de una situación en que tal toma de control ya fuera efectiva.

En lo relativo a la utilización de instrumentos financieros de cobertura de tipos de interés, señalar que durante el ejercicio 2014 se mantuvo el esquema de cobertura que se concretó en el año 2013 con objeto de reducir el eventual impacto negativo de una evolución al alza de los tipos de interés que pudiera poner en riesgo la propia viabilidad de la Sociedad.

³⁵² Sareb 04/12/2014.

No obstante, conviene ser cautelosos ya que estos flujos monetarios pueden desaparecer fácilmente o simplemente canalizarse hacia otros países de la zona euro. Así, se prevé que el volumen de transacciones en el mercado nacional a cliente finalista crezca respecto del ejercicio pasado y que se estabilice (o frenen su caída) los precios de la vivienda (nuestro principal activo inmobiliario y de garantía). En tal sentido, se observan modestos crecimientos de precios y transacciones que ya se empiezan a notar en algunas localizaciones geográficas españolas, lo que permitirá concentrar esfuerzos comerciales en dichas áreas. En conjunto, la aparición de expectativas positivas en la coyuntura macroeconómica (por más que sean ligeras), la infraestructura creada, la fuerte capacidad de nuestros canales de venta mayoristas así como la dinamización comercial propia de los servicers harían pensar en el ejercicio 2015 unas cifras de negocio aún mejores que las del 2014.

No obstante, por el lado de los riesgos, la desaceleración comercial de los antiguos gestores y los retos de la efectiva migración a los nuevos gestores, pudieran lastrar dichas expectativas. No obstante, es un objetivo de la compañía el que Sareb siga figurando entre los 5 primeros vendedores de vivienda de España.

Los principales *focos de riesgo* troncales de Sareb se han centrado en torno a *tres grandes áreas*: el proceso de traspaso de activos, la emisión de bonos y el proceso de desinversión. Las dos últimas áreas presentan un periodo de maduración más prolongado en torno a los quince años de vista previstos para la Sareb.

- A) Proceso de traspaso de activos:** Se realizó aplicando unos recortes genéricos a los activos con respecto de los precios en libros de las entidades financieras de origen, según la tipología de activos, tal y como se describió con anterioridad en este mismo capítulo.
- B) Emisión de bonos desde Sareb:** Sareb recibió los activos de las entidades cedentes a cambio de bonos emitidos por la compañía con aval del tesoro (concedido gratuitamente con carácter excepcional, sin aplicar comisiones). Dichos bonos, emitidos a 1, 2 y 3 años, pagan un cupón vinculado al Euribor 3 meses + spread del Tesoro.
- C) Proceso de desinversión:** Los aspectos más complejos y con riesgos más relevantes se centran en este área de negocio, con los siguientes parámetros a tener en consideración:
 - *Formas de desinversión:* venta, quitas, daciones, reestructuraciones, refinanciaciones.
 - *Velocidad de desinversión:* impacto en mercado, costes financieros, tendencias de precios.
 - Transparencia en los procesos.
 - Venta hoy versus venta futura.
 - Desarrollo de suelos.
 - Cesión de viviendas sociales (reducción de los costes de mantenimiento de los activos).

Merece la pena analizar con mayor detenimiento el tratamiento contable de los riesgos asociados al traspaso de activos por parte de Sareb. Dicho proceso se basó en precios con recortes de los valores en libros de las entidades cedentes. En mayo de 2015 todavía no se había publicado la circular contable definitiva por parte del Banco de España necesaria para que Sareb formule sus cuentas de 2014 con carácter

definitivo. Esto ha obligado a formular según el plan general contable español, mediante consultas concretas al Banco de España.

De momento, el ámbito del *borrador de circular* del Banco de España se ha enfocado en la valoración de los activos (inmobiliarios y financieros) y ha tenido su efecto al menos en los siguientes aspectos del modelo de negocio de Sareb:

- Metodologías de valoración de los activos.
- Tratamiento del deterioro identificado en los activos (agrupados por tipología o “unidad de activos”).
- Reconocimiento de ingresos financieros/devengo de intereses.
- Bajas de balance en caso de ventas con cobro aplazado.
- Conversiones de préstamos en activos inmobiliarios (daciones/ejecuciones).

Dadas las circunstancias, desde Sareb se ha establecido un *calendario transitorio de actuación*, según las siguientes premisas:

-Exigencia de *valoración según circular* de 30% del importe total de activos (inmobiliarios y financieros) antes del 31/12/14, 60% a 31/12/15 y 100% a 31/12/2016.

-*Uso transitorio de resultados de due diligence y extrapolación de la cartera valorada.*

-*Exigencia de representatividad de los activos valorados en periodo transitorio en tipología de inmuebles y ámbito geográfico.*

De esta manera, los principales *principios de valoración* vislumbrados a partir de los borradores de circular del Banco de España son los siguientes:

1) Activos inmobiliarios.

-Valoración individualizada en base a un *informe de experto*.

Referencia de valoración: valor hipotecario conforme a la tasación orden ECO +15%.

Definición de *umbral de materialidad* en 250.000 € de valor por activo. a modo de criterio selectivo, estableciéndose como *suelo* a partir del cual merece la pena analizar el activo

-Posibilidad de tratamiento diferenciado de viviendas y anexos, y de locales comerciales en mercados profundos.

Valoración muestral o por métodos estadísticos realizada por experto independiente.

2) Activos financieros.

Incluye préstamos/créditos, posiciones frente a FAB y otros riesgos.

Consideración de la *solvencia* del acreditado.

Valoración de las garantía inmobiliarias consistente con valoración de activos inmobiliarios.

Tratamiento de operaciones sin garantía con referencia a calendario.

Tratamiento de garantías de segundo y posterior rango en función de valor de garantía y responsabilidad asegurada/deuda con prelación.

3) Clasificación por “unidad de activos”.

Préstamos y créditos para la financiación de suelo o promoción y otros préstamos a empresas del sector.

Préstamos participativos.

Mantenimiento de los adjudicados en la “unidad de activos” correspondiente al activo financiero, con efecto en daciones/adjudicaciones.

Gráfico nº 126: Esquema de riesgos según valoración de activos de Sareb.

Riesgo Transaccional	Cualquier tipología de activos					Posibilidad de usar cualquier modelo: -Tasación ECO -Valoración no ECO (comercializador, RICS, ...) -AVM -Modelo Muestral -Modelos internos -Actualizaciones internas sobre valoraciones previas
	Riesgo Regulatorio	Inicial (2014 30%, 2015 60%, 2016 100%)		Transitoria	Actualización interna	Revisión (3er. Año)
Vivienda + Anejos + Locales (*) Otros activos > 250.000 € valor contable Otros activos < 250.000 € valor contable		<ul style="list-style-type: none"> • Tasación ECO • AVM • Modelo Muestral <ul style="list-style-type: none"> • Tasación ECO <ul style="list-style-type: none"> • Modelos Internos 	Estimaciones internas basadas en datos de Due Dilligence	Ajustes a valoración en base a datos observables de mercado – transacciones, oferta estadísticas agregadas, ...-	<ul style="list-style-type: none"> • Tasación Eco • AVM • Modelo Muestral <ul style="list-style-type: none"> • Tasación ECO <ul style="list-style-type: none"> • Modelos Internos 	

(*) Locales comerciales donde exista mercado profundo

Fuente: Sareb, mayo 2015.

En cuanto a la gestión de los riesgos asociados a las emisiones de deuda realizadas por parte de Sareb, se ha actuado de la siguiente forma. El saldo del epígrafe “*deuda a largo plazo derivados*” del balance a 31 de diciembre de 2013 y 204 se corresponde en su totalidad con el valor razonable del derivado de cobertura sobre tipo de interés contratado con seis entidades financieras. El *valor razonable* de dicho derivado, obtenido según reglas de valoración generalmente aceptadas aparece detallado en la tabla siguiente.

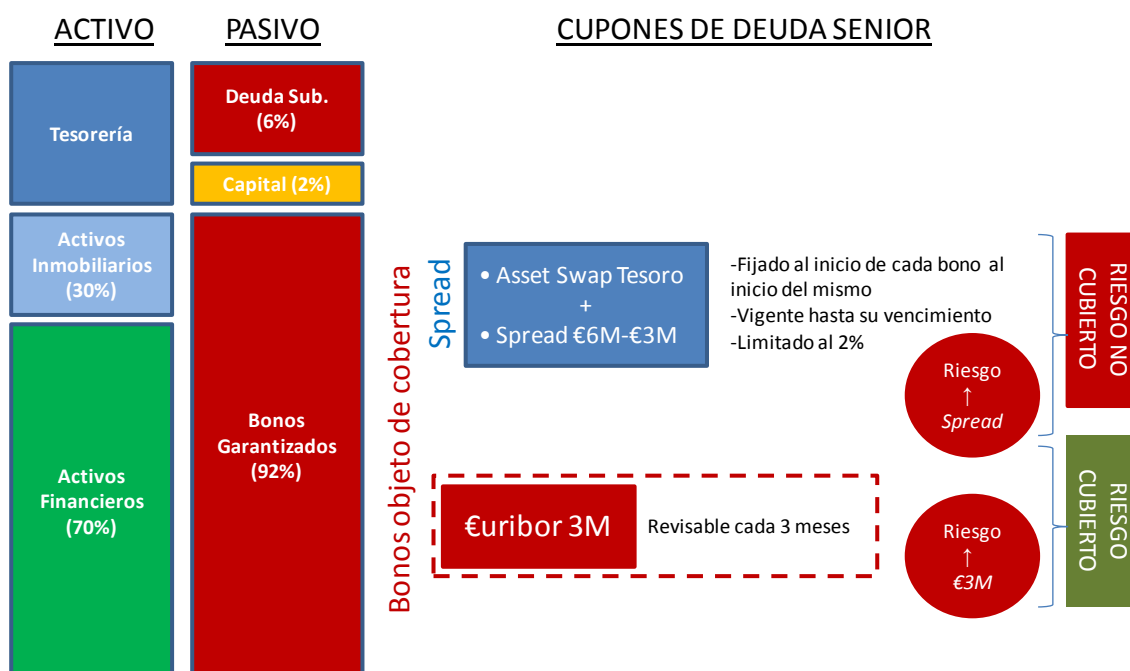
El desglose del importe del *valor nominal* y *valor razonable* también aparece detallado según los mismos criterios, en relación a los plazos en los que se espera que ocurran los flujos de efectivo y los ejercicios en los que se espera afecten a la cuenta de pérdidas y ganancias.

Tabla nº 204: Importe del *valor nominal* y *valor razonable* de la cobertura en derivados.

Swaps tipo de interes	Rango tipos fijos	Vencimiento	2015	2016	2017	2018	2019	Más de 5 años	totales
<i>Nominal</i>	0,49-3,15%	2015-2023	36.467.000	30.571.000	25.453.000	22.181.000	18.986.000	42.855.000	176.515.000
<i>Valor razonable</i>			(280.902)	(371.535)	(420.202)	(424.825)	(383.497)	(829.029)	(2.709.990)

Fuente: Informe anual Sareb 2014

Gráfico nº 127: Descripción de la estrategia de cobertura de riesgos de las emisiones de deuda mediante el uso de productos derivados (swap y spread).



Fuente: Sareb, mayo 2015.

Según dicha estrategia, el *riesgo no cubierto* asociado a los cupones de las emisiones de deuda senior se corresponde con un spread de entre 3 y 6 millones €. Dicho spread se fijó al inicio de la vida de cada bono, siendo vigente hasta vencimiento y limitado al 2%. Así pues, ofrece una estimación aproximada que se irá revisando periódicamente.

Por otro lado, el *riesgo cubierto* se corresponde con 3 millones de euros (Euribor) revisables cada tres meses.

El *análisis de sensibilidad* de la cobertura de riesgos con derivados y posibles pérdidas ante subidas del Euribor y del spread del tesoro, oscila entre 40 millones € de pérdidas para subidas del 0,10% hasta 2.404 millones € hasta el cap del 4%.

Tabla nº 205: Análisis de sensibilidad del riesgo de las emisiones de deuda de Sareb.

		Millones €
1. Pérdida ante <i>subida de Euribor 3 millones €</i>	Subida del 0,10%	-40
2. Pérdida ante <i>subida de Euribor 3 millones €</i>	Subida del 0,10%	-18
3. Pérdida ante <i>subida de spread del Tesoro.</i>	Subida del 0,10%	-166
		-2404

Fuente: Sareb, mayo 2015.

En esta tabla se nos explica la evolución temporal de la cobertura de riesgos adoptada desde Sareb, dividiéndose en dos grandes etapas consecutivas:

- La primera de ellas contempla la cobertura del 80% de los riesgos de millones de € adoptada desde Sareb hasta el 2023.
- La segunda de ellas se ocupa del horizonte sin cubrir para el periodo comprendido entre 2023 y 2027.

Tabla nº 206: Fases temporales de la cobertura de riesgos de Sareb.

Spread	Cobertura 0% (hasta 2%)	
Euribor 3 mill €	Cobertura del 80%	Cobertura del 0%
	2015-23	2023-27
	Primera etapa	Segunda etapa

Fuente: Sareb, mayo 2015.

Por último, en lo referido a los riesgos asociados al proceso de desinversión, estos se irán reduciendo conforme se transmite, vende o liquida la cartera de activos (inmobiliarios y financieros), afectándoles las siguientes variables:

- Formas de desinversión:* Ventas, quitas, daciones, reestructuraciones y refinanciaciones.
- Velocidad de desinversión:* impacto en mercado, costes financieros, tendencias de precios.
- Transparencia en los procesos.*
- Venta hoy versus venta futura.* Coste de oportunidad, estimaciones de precios.
- Desarrollo de suelos.*

Los drivers fundamentales en los procesos de toma de decisiones llevados a cabo en Sareb son los siguientes:

- Maximizar valor respecto al *mercado actual y previsto* (limitación de vida de Sareb).
- Maximizar valor respecto del *coste de adquisición*.
- Maximizar valor respecto al *activo actual y potencial* (limitación de vida de Sareb).
- Minimizar *costes de gestión y costes financieros*.

En cuanto al proceso de desinversión, tal y como se ha visto con anterioridad, las principales formas de desinversión son las siguientes: venta, quitas, daciones, reestructuraciones, refinanciaciones.

Todas estas acciones llevan necesariamente los siguientes procesos:

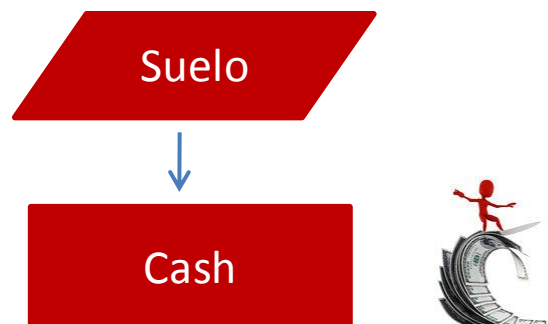
- 1) Presentación de propuesta y análisis de las áreas de negocio
- 2) Valoración y análisis realizada por el equipo de riesgos.
- 3) Presentación a Grupos de decisión
- 4) Sanción

- Velocidad de desinversión: supondrá, además el consiguiente impacto en mercado, costes financieros, tendencias de precios. Se incorporarán en los modelos de valoración y análisis de riesgos
- Procesos transparentes.
- Venta hoy versus venta futura
- Desarrollo de suelos.

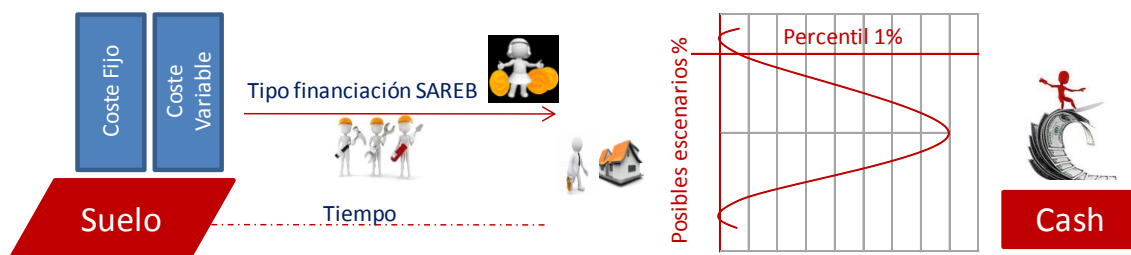
Además de ello, los *modelos de cálculo* de RORAC tienen en cuenta todos los aspectos anteriores según el detalle siguiente, incluyendo su hold & desarrollo.

Para poder hacer comparables las principales estrategias, se estiman dos valores con hipótesis diferenciadas, que intentarán reflejar dos posibles *escenarios de liquidación*:

a) **Venta del suelo a inversores hoy** (con tipos de descuento habituales en el mercado inmobiliario).



b) **Desarrollo del suelo por parte de Sareb y venta de la obra terminada** (con tipos inferiores debido al coste de financiación de Sareb).

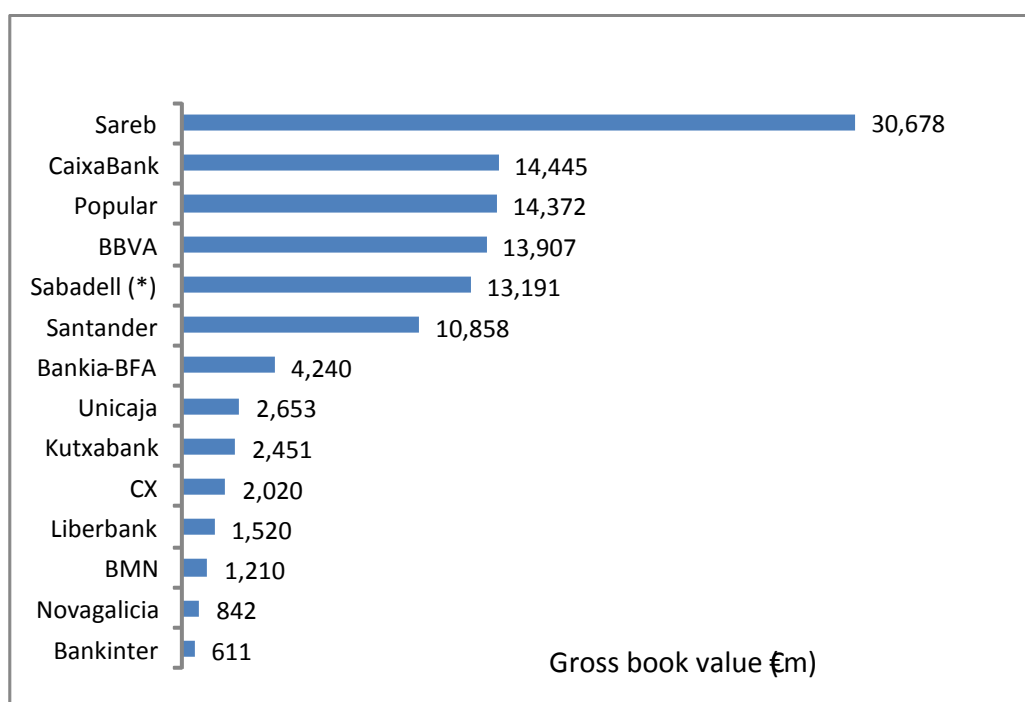


Impactos tácticos de Sareb.

La mera presencia de Sareb ha tenido ya una serie de *impactos tácticos* en el sistema financiero español que se pueden resumir en los siguientes:

1. Reordenación del sistema financiero en el que las entidades cedentes receptoras de las ayudas han reabierto una dinámica de negocio con resultados que invitan al menos a un moderado optimismo.
2. Activación de un cierto interés inversor internacional en deuda *distressed* y real estate observado en 2013-2014 a través de la entrada de agentes internacionales: fondos, gestoras.
3. Activación del servicing en torno a este tipo de actividad.
4. Aparición/Relanzamientos de ciertos vehículos mayoristas de inversión: SOCIMIS, FAB, titulizaciones.
5. Los activos que se van poniendo en mercado a precios atractivos pueden ser un revulsivo al crédito hipotecario.
6. Las provisiones que está realizando SAREB, están a su vez afectando a los accionistas en sus balances.

Gráfico nº 128: Distribución mercado crediticio de real state español y papel de Sareb.



Fuente: Sareb, mayo 2015.

Impactos estratégicos de Sareb:

Cabe prever que en la medida en la cual Sareb tenga un papel relevante en el mercado, sus principales *impactos estratégicos* serán al menos los siguientes:

1. Referencia en los precios del mercado de deuda distressed sobre real estate de España.
2. Referencia en los precios del mercado inmobiliario español.

3. Importante presencia de fondos internacionales en mercado español.
4. Importante papel del servicing bancario/inmobiliario.
5. Aspectos contables de Sareb que puedan hacerse extensivo al resto de sector (provisiones, cálculo de devengos, valoraciones AAll, AAff, etc)

Y en este devenir los principales aspectos a tener en cuenta serán al menos los siguientes:

- a) *Cambio de enfoque*: valoración en bloque en base al valor económico a largo plazo y teniendo en cuenta las *Expectativas macroeconómicas* utilizada en el proceso de traspaso a valoración individual basado en el “valor hipotecario”.
- b) *Préstamos con garantía personal*: valor 0 tras 18 meses desde impago/traspaso. Traspaso a fallidos conforme acriterios del Consejo “*tomando en consideración las especificidades de Sareb y lo previsto en el Plan de Negocio*”.
- c) *Valoración de los activos*: Cambio de enfoque pasando de una valoración en bloque en base al valor económico a largo plazo y teniendo en cuenta expectativas macroeconómicas utilizada en el proceso de traspaso a una metodología basada en el “*valor hipotecario*” individualizado según Orden ECO/805/2003 (+ 15%), salvo viviendas terminadas, anejos y locales (método estadístico).
- d) *Dación en pago*. La redacción final parece que evitará el registro de minusvalías o plusvalías en el momento de ladación/ adjudicación de los activos. Estas plusvalías/minusvalías quedarían compensadas en la “unidad de activos”.

El registro de los resultados se producirá cuando se realice cada activo.

X.E.5.- Balance y Perspectivas de futuro.

Así pues, parece que la creación de una sociedad de gestión de los activos problemáticos de las entidades con problemas permitirá finalizar la reestructuración del sistema financiero español.

A esta solución se ha llegado tras un notable esfuerzo privado de asunción de pérdidas por parte de las entidades, sus accionistas y los tenedores de instrumentos híbridos. Sin embargo, este ha sido insuficiente para evitar involucrar al sector público y, por consiguiente, a los contribuyentes. Estos, a través de su participación en la Sareb, asumen ahora el riesgo vinculado a los activos problemáticos. Por ello, el diseño y la gestión de la Sareb son capitales para que este riesgo se vea recompensado y no se materialice en una mayor deuda pública.

Del análisis precedente se desprende que el proyecto de la Sareb presenta *riesgos importantes en el corto plazo*. Sin embargo, una contención de los costes, una buena gestión del crédito y un diseño muy cuidadoso de los acuerdos de servicio podrían permitir a la Sareb alcanzar sus objetivos a largo plazo. Así, pese a que los precios de transferencia parecen adecuados en el caso de la vivienda, a corto plazo existe el riesgo que el repago de la deuda avalada imponga la necesidad de vender un volumen

de activos demasiado elevado en un momento en el que los precios aún no se han estabilizado. Ello podría influir en el nivel de precios y llevarlo a niveles por debajo del previsto para el escenario adverso, especialmente si el atractivo de la vivienda terminada de la Sareb no es muy elevado o esta se encuentra situada en zonas que están sufriendo una peor evolución de los precios.

Para compensar este riesgo, la Sareb deberá extraer el máximo beneficio posible del crédito promotor traspasado y de los edificios que pueda poner en alquiler, adelantando su flujo de caja para adecuarlo al calendario de amortizaciones de la deuda. Para ello, los FAB deberán comercializarse con éxito de forma rápida, tarea complicada si se tiene en cuenta la multitud de trámites asociados al traspaso de los activos y a la constitución de los fondos.

Del mismo modo, los *acuerdos de servicio* también deberán adoptarse con la velocidad suficiente como para modificar la conducta de las entidades cedentes y adecuarla a los objetivos de la Sareb. De lo contrario, existe el riesgo de que en el primer año se renegocien demasiados préstamos con condiciones relativamente más favorables para los promotores que para la Sareb. Si, pese a todos estos condicionantes, la Sareb logra un buen desempeño en estas tareas, ello le permitirá establecer un ritmo de venta de sus propiedades compatible con la materialización de su valor económico real y la generación de un volumen suficiente de transacciones que permitan reactivar el mercado inmobiliario.

Más allá de su contribución a la estabilidad del sistema financiero español, el establecimiento de una referencia razonable para los precios inmobiliarios, en línea con sus determinantes fundamentales, sería otro logro clave para contribuir a una recuperación económica sostenida.

A la hora de realizar un balance y establecer las perspectivas de futuro de Sareb resulta de interés analizar su evolución histórica y la maduración progresiva de su modelo de negocio a lo largo de su vida, para ello, se ha efectuado un cronograma temporal en el que se incluyen los principales hitos.

Tabla nº 207: Cronograma desarrollo de Sareb (2012-2015):

2S 2012

28 nov	12 dic	17 dic	28 dic	31 dic
Constitución	Primera ampliación de capital	Segunda ampliación de capital.	Primera suscripción deuda subordinada.	I Etapa: Recepción activos <i>grupo 1.</i>

1S 2013

04 feb	13 feb	21 feb	23	28 feb	20 mar	20 may	16 jun
Apertura canales comerciales entidades cedentes.	Tercera ampliación de capital.	Adjudicación due diligence.	Segunda suscripción deuda subordinada . Sareb completa sus recursos propios con 4.800 mill €. (1.200 mill€ de capital y 3.600mill € de deuda	Recepción activos <i>grupo 2.</i>	II Etapa Aprobación plan de negocio actualizado , política de conflictos de intereses y de ops vinculadas.	Entrada en vigor del código de conducta .	Firma primer acuerdo con una entidad bancaria para financiar la compra de activos de

			subordinada)				Sareb.
--	--	--	------------------	--	--	--	--------

2S 2013

02 ago	06 ago	25 sep	22 oct	31 oct	30 dic	31 dic
Contratación swap cobertura tipos de interés.	Cierre primera operación mayorista. Adjudicación cartera BULL.	Adhesión al pacto mundial.	Lanzamiento web corporativa.	Aprobación plan cesión viviendas a CC.AA.	Adjudicación cartera TEIDE.	Cierre ejercicio 2013 con 3.800 millones € ingresos, 2.000 millones € de deuda cancelada y la venta de 9.000 inmuebles.

1S 2014

03 Feb	23 feb	27 mar	01 abr	22 abr	26 may	18 jun
Comparecencia en Parlamento de Catalunya para dar cuenta de la actividad.	Anuncio reorganización interna y nombramiento de Jaime Echegoyen como consejero delegado.	Rueda de prensa de presentación de resultados 2013.	Comparecencia a congreso diputados para dar cuenta de actividad.	III Etapa Aprobación lanzamiento o proceso IBERO.	Primera venta mayorista de suelo.	Sareb ingresa 1.700 mill € y vende más de 8.100 inmuebles hasta junio. 45 operaciones diarias. Cancelación de 1.636 mill € de deuda.

2S 2014

03 jul	14 jul	24 jul	27 oct	03 nov	04 dic	23 dic	31 dic
Acuerdo con Pierre Vacance para la gestión de activos turísticos	Firma convenio cesión viviendas con Generalitat Catalunya.	Adjudicación del FAB Crossover .	Superación del objetivo de ventas minoristas. Más de 10.900 inmuebles vendidos. Comparecencia en el senado para dar cuenta de la gestión.	Adjudicación IBERO SOLVIA.	Adjudicación IBERO HAYA, SERVIHABITAT Y ALTAMIRA.	Adjudicación carteras y proyectos mayoristas (KAPLAN, AGATA, ANETO, OLIVIA, MERIDIAN Y CORONA)	Cierre del ejercicio con ingresos de 5.115 mill € , venta de 15.000 inmuebles y cancelación de 3.400 mill € de deuda.

1S 2015

26 ene	05 feb	25 feb	17 mar	5 mayo
Renuncia voluntaria Belén Romana como presidenta. Nombramiento de Jaime	Firma de convenio en Aragón para cesión de	Nombramientos de Oscar García Maceiras y Manuel Gómez Gilabert como directores	Firma de convenio con Galicia para cesión de	Presentación de resultados provisionales Sareb en 2014.

Echegoyen como nuevo presidente.	vivienda.	generales.	vivienda.	
---	-----------	------------	-----------	--

Fuente: Elaboración propia a partir del informe anual Sareb 2014.

Sareb quiere explorar las líneas de creación proactiva de valor en sus activos, que en el corto plazo son:

- a) Desarrollo de la obra en curso recibida como activo inmobiliario.
- b) Potenciar el desarrollo y venta de la obra en curso que supone garantía de préstamos de la cartera de Sareb desde el balance del deudor.
- c) Transformación urbanística de suelo.
- d) Maximizar la puesta en renta de patrimonio comercial de la parte del patrimonio residencial de Sareb que no tenga perspectiva de venta inmediata.

Además de ello, otro ámbito estratégico para la sociedad es llevar el proceso de *generación de las infraestructuras corporativas* más allá del esquema básico alcanzado en 2013. El objetivo no es otro que el de *incrementar la eficiencia operativa* de Sareb, incluyendo la *reorientación de la estructura de la dirección* de Sareb hacia una mayor especialización funcional y la posibilidad de llevar a cabo una *evaluación profunda del desempeño de los principales gestores de sus activos*.

La Sociedad afronta no sólo con unas bases más sólidas en cuanto a medios y estructuras corporativas, sino como un ejercicio clave de reorganización y reestructuración de sus procesos y medios internos para satisfacer el nuevo marco de relaciones con los nuevos servicers derivados del proyecto Íbero. Por un lado, la compañía ha redoblado sus esfuerzos para mejorar la información y estatus de sus activos (situación jurídica, posesoria, características, localizaciones, etc.) necesaria tanto para su gestión como para orientar la comercialización en el cumplimiento del I doble objetivo de generación de recursos y sostenimiento de márgenes. Los mecanismos utilizados son:

- a. Continuidad del proceso de depuración legal y jurídica iniciado con la Due Diligence del ejercicio precedente.
- b. Mejoras en el seguimiento de los procesos judiciales abiertos para la adjudicación de bienes que amplía y concreta la información subyacente del préstamo y de sus colaterales.
- c. Extensión del proyecto de valoración de activos, que al amparo de la posible Circular del Banco de España, tiene como objeto identificar, con todos sus atributos, los activos bien sean propios bien sean colaterales de activos financieros.
- d. Seguimiento de la información de precios y volúmenes de las operaciones de la empresa y de terceros, al objeto de evaluar las tendencias del mercado y aplicar medidas de inteligencia para ofertar los precios más competitivos. Este abanico de mejoras en la información, más abundante, granular y de mayor calidad, nos permite afrontar el ejercicio 2015 con una mejor

identificación de activos para su venta y desarrollo inmobiliario, en su caso, que ha servido para la elaboración de la actualización anual del Plan de Negocio a la que está obligada contractualmente.

Dicho plan contempla las mejoras en el *modelo de negocio* precisas para garantizar que Sareb cumple con los objetivos para los que fue creada.

En particular, los administradores de sociedad entienden y así se ha puesto de manifiesto en su actualización del *Plan de Negocio*, que ésta debe explorar las líneas de creación proactiva de valor en sus activos que tiene a su disposición y que en el corto plazo son:

- a. Desarrollo de la obra en curso recibida como activo inmobiliario.
- b. Potenciar desde el balance del deudor el desarrollo y venta de la obra en curso que constituye la garantía de los préstamos de la cartera de la sociedad.
- c. Transformación urbanística de suelos.
- d. Maximizar la puesta en renta del patrimonio comercial y de la parte del patrimonio residencial de la sociedad que no tenga una perspectiva de venta inmediata.

El *Plan de Negocio* de la Sociedad cuenta con un horizonte temporal que contempla toda la vida de la compañía y que es objeto de actualización anual. Dicho Plan está basado en *proyecciones de los flujos de caja* de la compañía derivados de la desinversión ordenada de los activos en función del importe que se espera recuperar de cada activo en la fecha de desinversión. Al atender a los flujos de caja, el *Plan de Negocio de 2015* no contempla impactos contables por deterioro de sus activos, sino que las eventuales pérdidas se van incorporando en los referidos flujos de caja en la fecha de desinversión. De esta forma, se aplica al Plan de Negocio la filosofía del principio de compensación del valor de los activos y de su valoración en un horizonte temporal de largo plazo.

En relación con los activos que cuentan exclusivamente con garantía personal, la Sociedad ya ha contemplado en sus planes de negocio que las expectativas de recobro son muy bajas y, por lo tanto, los flujos de caja previstos ya recogen una pérdida de valor muy sustancial y en línea con el saneamiento contable que se plantea realizar para dichas exposiciones.

En consecuencia, hay que destacar que las pérdidas que reflejan este saneamiento contable ya estaban incorporadas en el Plan de Negocio de la Sociedad, si bien distribuidas a lo largo del tiempo, por lo que su anticipación al ejercicio 2014 no tiene un impacto material sobre los flujos de caja esperados ni sobre el retorno para los accionistas en el conjunto de la vida de la compañía.

Otro ámbito estratégico para la sociedad es *consolidar unas infraestructuras corporativas* que agilicen su quehacer, optimicen los esfuerzos de gestión e informacionales, y por ello se logre una mayor eficiencia operativa de la sociedad. En tal sentido se ha producido una reorganización y reestructuración de las áreas, ampliando los mecanismos de coordinación entre ellas sin dejar de avanzar en una mayor especialización funcional. Pero el mayor protagonismo de este cambio

estructural viene derivado del *Proyecto Íbero* y su concreción en las migraciones y en un nuevo modelo de relación con los nuevos servicers. El mayor grado de profesionalidad de éstos, así como el alineamiento en los mismos objetivos de las partes, constituye un reto para Sareb que debe ser capaz de dar respuesta tanto a la fijación y seguimiento de estrategias de negocio y comercialización, como a las reglas de gestión e informacionales que se precisan para optimizar los servicios externos de gestión de los activos.

Esta relación con los servicers se articula a través de las denominadas *Oficinas de Transformación*, que tienen como responsabilidad principal asegurar una migración y transición de la gestión ordenada y efectiva entre los antiguos gestores y los nuevos. Y en paralelo, se ha desarrollado un grupo de proyectos tecnológicos que bajo el nombre de *Híspalis* tienen por objeto completar una infraestructura tecnológica propia que permitirá la interacción con los sistemas de los nuevos servicers. Entre estos proyectos destacan:

- a. **Medea:** generación de un datawarehouse en Sareb que recoja tanto el inventario de activos en cuanto a sus datos maestros así como otros datos de negocio necesarios, como aquellos hechos económicos que acontezcan sobre ellos.
- b. **Alejandría:** gestor documental asociado a los activos, y a sus datos estáticos y dinámicos.
- c. **Colabora:** conjunto de herramientas que deben canalizar los flujos de trabajo (autorizaciones, comunicaciones, niveles de servicio, etc.) y la interconexión entre los sistemas de Sareb y los servicers de forma que se garantice una comunicación ágil y sistematizada entre las partes.
- d. **Carcasa:** construcción en Sareb y posterior conexión con los servicers de un sistema contable autónomo propio para los activos inmobiliarios. Por lo que se refiere a la evolución del mercado esperada para 2015, parece evidente que, a pesar de la fragmentación del mercado inmobiliario, se observan en general sistemas de estabilización e incluso leve recuperación en algún submercado. Adicionalmente, la vuelta de la confianza hacia España, y el entorno monetario, ha seguido alimentando la aparición de nuevos jugadores en el mercado inmobiliario con fuerte apetito inversor lo que ha contribuido a dinamizar el mercado y a establecer mayores niveles de competencia en el lado de la demanda.

Como reflexiones finales, merece la pena destacar las siguientes. La recapitalización y traspaso de activos a Sareb ha tenido un impacto sustancial sobre los balances, cuentas de resultados y situación de solvencia de las entidades financieras españolas afectadas, así como distorsiones comparativas entre las entidades del grupo 1 y grupo 2 con respecto del resto del sector financiero. Estos dos grupos de entidades experimentaron significativas reducciones en sus tasas de morosidad y niveles de apalancamiento, así como mejoras en el margen de intereses superiores al 15%, y un crecimiento de comisiones del 4% por los servicios de activos cedidos a Sareb, y una mejora de los ratios de solvencia gracias tanto a su recapitalización como a la gestión de instrumentos híbridos y otras medidas implementadas, cuyo peso relativo será superior para las entidades del grupo 2 que para las del grupo 1.

Por último, la actividad de Sareb, y el consiguiente aumento de volumen de activos líquidos representó un aumento de la capacidad de descuento en el BCE, lo que a su vez redujo el gap a cubrir por el conjunto del sistema bancario, vía refinanciación, de vencimientos en mercados mayoristas.

“La creación de Sareb ha provocado importantes distorsiones en dos estadísticas clave del sistema bancario español, concretamente las referidas a la evolución del crédito vivo de las entidades financieras y la tasa de morosidad”. A.Berges.28 mayo 2013.

El propio banco de España había informado previamente sobre los efectos de Sareb sobre la evolución del crédito vivo de las entidades financieras española, dado que a la dinámica inercial de caída que venía registrando, se añadió el efecto de traspasar 80.000 millones € a Sareb, viéndose reducido la cifra agregada de crédito vivo en este mismo importe.

Algo parecido pasa con la tasa de morosidad. El traspaso de préstamos bancarios ha supuesto que se dieran de baja, con cargo a resultados los saldos dudosos de dichos préstamos transferidos, con el consiguiente descenso de la tasa de morosidad, materializándose en un descenso de la tasa de mora de casi 1,5% entre diciembre de 2012 y marzo de 2013.

Pero las rupturas estadística generadas por Sareb no se restringen al sector bancario, ya que también afectan al mercado inmobiliario, y más en concreto, a la serie de transacciones de viviendas.

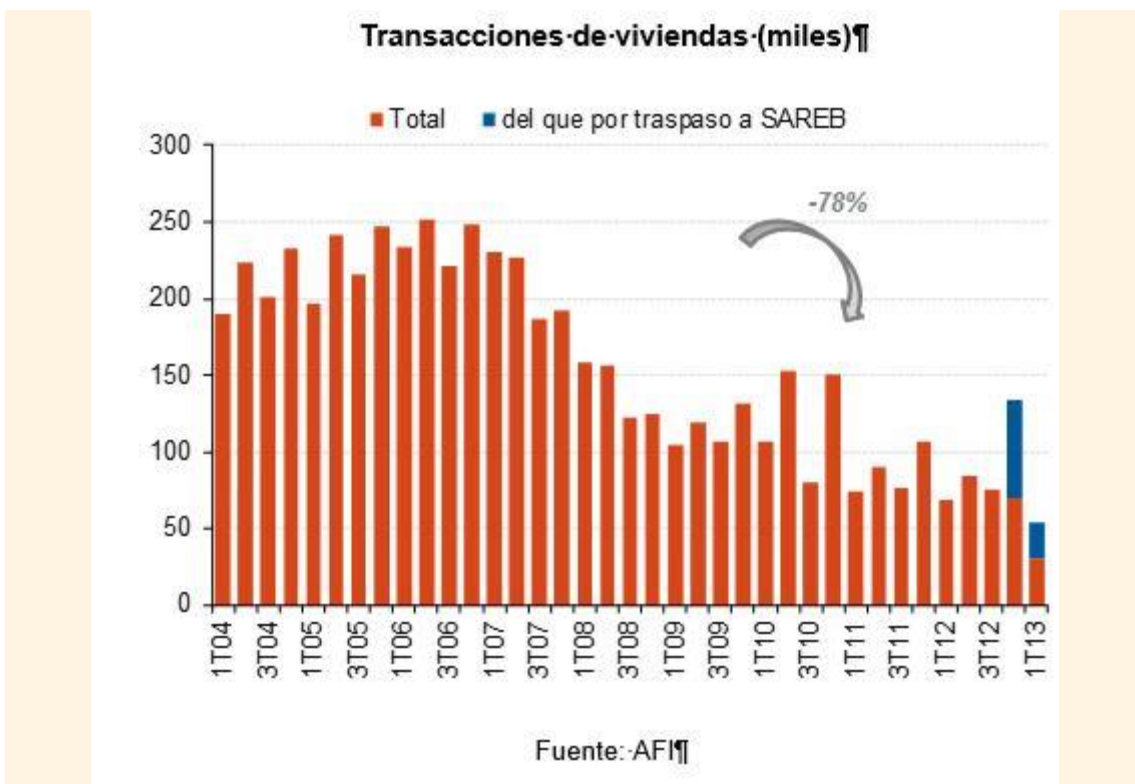
De los cerca de 200.000 activos (entre inmobiliarios y préstamos) transferidos por las entidades financieras a Sareb³⁵³, unas 87.000 unidades eran viviendas terminadas, procedentes de adjudicaciones. Si se supone que dos tercios de esta serie provenían del *grupo 1* (unas 64.000 unidades) y el resto del *grupo 2* (23.000), afectando a la estadística de viviendas realizadas entre el cuarto trimestre de 2012 y el primero de 2013, con un gran impacto al suponer el 50% de las operaciones totales de compraventa para dicho periodo.

Dicho de otro modo, la reducción de cifras de compraventa de activos inmobiliarios según AFI ha sido mucho más intensa de lo que las cifras oficiales indican por el impacto de las operaciones de Sareb.

Conviene tener en cuenta que el último trimestre de 2012 se vió favorablemente afectado por la inminente desaparición de la deducción fiscal por compra de vivienda, anticipando las compras.

³⁵³AFI, 2013.

Gráfico nº 129: Efecto del traspaso a Sareb sobre las compraventas de viviendas en la economía española (2004-2013)



De 2013 en adelante estaba previsto que el efecto de Sareb fuera menos distorsionante, afectando al mercado solo en tanto en cuanto cerrara operaciones, habiéndose estimado desde AFI que su impacto sería de un 20% sobre el mercado inmobiliario español. Ahora bien, su peso relativo hace que su política comercial de descuentos sobre precios sea clave para todo el sector por ser el principal grupo inmobiliario español en importancia, y puede que incluso de Europa.

A lo largo de sus dos primeros años de existencia, Sareb hizo un gran avance en su desarrollo organizativo y en desarrollar su objeto fundacional, la liquidación de activos de una forma ordenada. Tal y como se esperaba, en 2013 tuvo una pérdida en su cuenta de resultados asociada a su fase de puesta a punto. En 2014, Sareb contaba con aumentar el volumen de sus activos vendidos. Su rentabilidad dependerá de la evolución de los precios de los activos inmobiliarios. Dentro de su desarrollo organizativo, Sareb se centró en las siguientes áreas:

a) **Transferencia de activos:** Las entidades financieras de grupo 1 transfirieron 200.000 activos inmobiliarios (37 billones €) en diciembre de 2012 y el grupo 2 (14 billones €) en febrero de 2013, tal y como estaba programado. Los activos residenciales (REDs) representaban el 78% de la cartera inicial de Sareb, el resto eran activos hipotecarios. Como media, su precio de transferencia fue el 47% de su valor bruto en libros.

b) **Inyección de capital:** El capital inicial de Sareb era de 4.8 billones €, de los cuales 1.2 billones € era capital y 3.6 billones € era deuda subordinada (bonos convertibles a 15 años). Este fue ligeramente mayor de lo previsto, 8% de los activos transferidos. El

Frob poseía el 45% del capital y el 46% de la deuda subordinada. El resto estaba en manos de 27 inversores privados (la mitad de los cuales eran bancos españoles que sin necesidades de capital). Esta estructura de propiedad evitó la consolidación formal de la deuda de Sareb en las estadísticas gubernamentales de Eurostat, pudiendo proporcionar expertise privado a los miembros de los órganos de administración de Sareb. Por otro lado, también exigió la adopción de acuerdos para reducir posibles conflictos de interés, por ejemplo, entre los bancos accionistas que disponían activos inmobiliarios a gestionar, y su implementación rigurosa sería un objetivo clave.

c) **Emisión de bonos senior:** A cambio de sus activos, los bancos recibieron activos cotizados, bonos estatales senior garantizados emitidos por Sareb con madurez entre 1 y 3 años, con cupones flotantes trimestrales vinculados al Euribor a 3 meses y el spread de la emisión entre la rentabilidad de la deuda soberana española y el Euribor. Sareb cubrió el riesgo vinculado al tipo de interés de cerca de un 85% de su deuda condonada mediante una cadena de swaps de tipos de interés que entraron en vigor el 31 de diciembre de 2013.

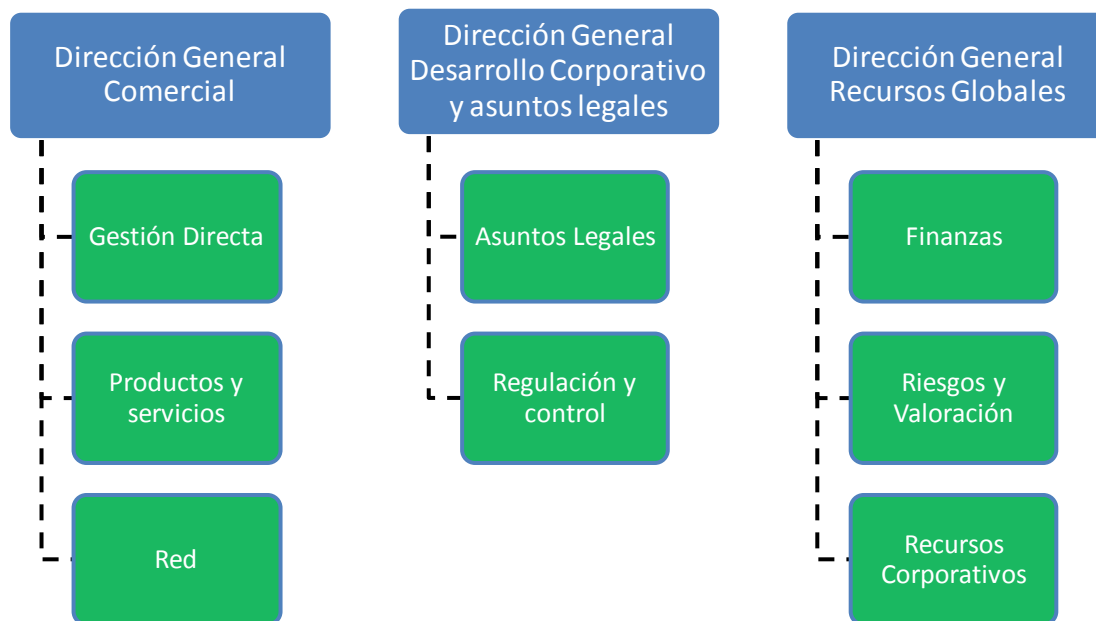
d) **Due diligence.** Sareb completó la due diligence del 80% de sus activos en 2013. Esta agenda se retrasó unos meses con respecto de lo inicialmente planificado debido a necesidades imprevistas de rescate de los datos perdidos de numerosos expedientes de crédito. Los consultores y las firmas jurídicas han sido un gran apoyo para la gestión de Sareb mediante cuatro grandes equipos de trabajo:

1. Asesoramiento en la documentación legal de los activos adquiridos.
2. Valoración de los activos inmobiliarios y sus colaterales crediticios.
3. Revisión de los *precios de transferencia* basados en la clasificación de activos.
4. Establecimiento de herramientas de tratamiento de datos y documentación. Esto mediante el siguiente ejercicio:
 - Encontraron que el *valor medio de mercado* para los activos era similar a su precio de transferencia medio.
 - Permitieron a Sareb conseguir una *mejor valoración de sus activos*, y por consiguiente, un mejor diseño de sus estrategias de liquidación.

e) **Estrategia de Servicio.** Todos los activos transferidos inicialmente servidos a Sareb (por ej, agrupación de pagos de créditos y activos vendidos) numerosos de estos activos basados en contratos de servicio firmados con Sareb. A lo largo de 2013, algunos de estos bancos vendieron sus unidades inmobiliarias gestionadas, las cuales continuaron ofreciendo servicio a los activos de Sareb, hacia los inversores internacionales. Para mejorar la calidad de este servicio Sareb alquiló staff a los propios servicers y creó presupuestos semanales y benchmarks para cada servicer. En el medio plazo, Sareb debería introducir una nueva estrategia de servicio basada en servicers especializados para cada tipo de activos y competencia entre ellos.

f) **Staff.** Sareb dispone de un staff estructurado. El puesto de presidencia tras la dimisión de Dña. Belén Romana en enero de 2015 fue cubierto por el hasta entonces consejero delegado, D. Jaime Echegoyen. Los niveles finales de staff y el ritmo de crecimiento dependerán mucho del grado de servicio de activos que se subcontrate.

Gráfico nº 130: Organigrama de Sareb (mayo 2015).



Fuente: Sareb, mayo 2015

g) **Business-plan.** Sareb generó su primer business-plan en marzo de 2013, basado en información incompleta sobre sus activos e ideas preliminares sobre sus estrategias de liquidación. La actualización del Business plan, para la cual Sareb necesitaba una ley específica que se promulgó en febrero de 2014 y reflejaba información adquirida a partir del ejercicio de la due diligence, la experiencia en liquidación de activos desarrollada en 2013 y nuevas estrategias comerciales. Los desarrollos financieros clave de Sareb estimaban que tendría pérdidas en 2013, resultado esperado dados los costes asociados a su etapa de start-up. La pérdida estimada (con cuentas auditadas todavía no disponibles) refleja parcialmente el ritmo sosegado de venta de activos en el primer semestre de 2013, que mantuvo los beneficios totales sobre venta por debajo de los gastos. En esto último consistió la mayor parte del servicio de la deuda, pero también el mantenimiento de activos ejecutados, coste del capital y comisiones de gestión de activos.

Las pérdidas de 2013 se habían anticipado en el business-plan de Sareb, y no es sorprendente durante su primer año de vida, dado que la energía se debía concentrar en su puesta en funcionamiento y en llevar a cabo la due diligence.

Un resumen de los principales aspectos gestionados desde Sareb podría incluir los siguientes:

- a) Las ventas de activos hipotecarios estuvieron por debajo de lo esperado, pero se aceleraron el segundo semestre de 2013. De acuerdo con Sareb, la liquidación de activos hipotecario estuvo por debajo de lo esperado porque debido a una liquidez menor a lo previsto y los precios del mercado inmobiliario, implementación lenta de las estrategias comerciales de Sareb, así como la dificultad de cierre de los acuerdos con los partners (servicers).

De cualquier modo, el segundo semestre de 2013 mostro un elevado incremento del cierre de operaciones. Los préstamos vendidos por el canal minorista fueron siete veces mayores en noviembre que en marzo (y a este ritmo, todos los activos hipotecarios podrían ser vendidos por el canal minoristas (primera venta desde la creación del canal minorista en ocho años). Las ventas mayoristas de los activos hipotecarioscomenzaron con la creación del primer FAB (los Fondos de Activos Bancarios, un *vehículo fiscal* con un régimen de gravamen muy reducido que compra los activos de Sareb).

- b) Los inversores y el rol de Sareb en la financiación y capitalización de los FAB puede ser hecha a medida, lo que permitirá a Sareb enfrentarse a las preferencias del inversor mayorista, y abrir un proceso de liquidación. De cualquier modo, este enfoque en principio implica que Sareb permanezca parcialmente expuesta a los activos transferidos al FAB que exigirán una monitorización estricta del impacto financiero de dichas transacciones para asegurarse de que las ganancias superan los costes. La mayoría de los FABs se lanzaron en 2014 (y pueden tener diferentes estructuras).

Las entradas de caja de los REDs³⁵⁴ estuvieron por encima de las expectativas gracias a redenciones por encima de lo esperado, y ventas de créditos. Las ventas de REDs se realizaron por cuatro vías:

1. Venta de grandes créditos sindicados en el mercado secundario OTC.
2. Venta de créditos individuales bilaterales a los deudores o terceras partes.
3. Venta de créditos colaterales, y uso de procedimientos para reembolsar los créditos pendientes con posiblesconocidos.
4. Venta de carteras crediticias en el mercado mayorista a inversores institucionales. Sareb lanzó numerosas iniciativasdestinadas a generar cash-flow de los REDs con riesgo de mora (por ejemplo, un plan que apoye a los prestatarios en la liquidación de préstamos colaterales alterando las estructuras de pago, etc). Sareb esperaba que los flujos de cajas totales superaran a los gastos operativos, el servicio de la deuda y un reducción de las líneas de crédito en 2013. Aproximadamente el 70% de los ingresos brutos de caja se correspondieron con los derivados de las redenciones de REDs, amortizaciones y ventas. El resto vinieron de los intereses y los ingresos de los alquileres y activos hipotecarios. Los balances de caja de Sareb se esperaba que hubieran aumentado durante 2013, permitiendo a Sareb una amortización parcial (y en consecuencia solo hacer un roll-over parcial) de los bonos senior con maduración de 1 año en diciembre de 2013 y febrero de 2014, y hacer algo similar con los de vencimiento en 2 y 3 años. Esto reduciría el stock de deuda pendiente en aproximadamente 2 billones de €.

Los márgenes de beneficio de las operaciones fueron positivos pero decrecientes. Sareb indica que los márgenes de beneficio en la venta de propiedades tuvieron una media positiva, si bien fueron estrechándose debido a los siguientes factores:

- a) *Caída continuada de los precios de los activos inmobiliarios.*
- b) *La introducción de las ventas mayoristas, necesarias para liquidar los activos de la cartera de Sareb a suficiente ritmo, pero normalmente también*

³⁵⁴Activos residenciales.

tuvieron márgenes de beneficio más pequeños que con las transacciones minoristas. En las perspectivas para 2014 Sareb esperaba aumentar su volumen de ventas, con rentabilidades muy correlacionadas con los precios de los inmuebles.

Entre los factores que apoyan la rentabilidad se incluiría la reciente aceleración de la liquidación de activos, los planes para desarrollar estrategias comerciales en 2013, un menor coste de los servicios de la deuda a media que Sareb empezó a devolver los bonos y la ventaja de la reducción de los spreads de deuda soberana española del último año.

El *factor de riesgo primario* se vinculó a la incertidumbre sobre la evolución futura de los precios de los inmuebles, que comenzara a ser más importante a medida que los Reds pasen a ser nonperforming y la rentabilidad y los cashflows reduzca su dependencia de las redenciones de los créditos performing y del pago de intereses y más dependiente de la venta de colaterales del prestatario con el apoyo de Sareb, o de la propia Sareb después de su recuperación.

Esto enfatiza la importancia de Sareb de continuar sus esfuerzos de desarrollar e implementar estrategias de liquidación efectivas orientadas al apoyo de su cashflow y rentabilidad, y ajustar rápidamente el cambio de las condiciones de mercado macro y de mercado.

El FMI³⁵⁵ explicaba como Sareb hizo sus mayores avances en 2013 con la finalización de su desarrollo organizativo, y la puesta en marcha de los procedimientos necesarios para sistematizar la liquidación de activos. De cualquier modo, la caída en los precios de los inmuebles, así como el deterioro de la calidad de su cartera crediticia han sido temas claves, condicionando su generación de cashflow, así como su logro de rentabilidad. En el futuro, a juicio del FMI será crítico implementar estrategias efectivas de liquidación de activos.

El 26 de enero de 2015 anunció su dimisión la presidente de Sareb, Dña. Belén Romana, cuyo cargo pasó a ser ocupado por el Consejero Delegado, D. Jaime Echevoyen.

Respecto a los resultados de 2014, lo cierto es que el 29 de enero de 2015, su Presidente Jaime Echevoyen presentó al consejo de administración un resultado bruto de explotación (Ebitda) cercano a los 1.000 millones de € después de haber tenido unos ingresos en 2014 de 5.000 millones de €.

Sareb esperaba amortizar en 2014 algo más de 3.100 millones € de la deuda contraída cuando adquirió sus activos inmobiliarios de los bancos en dificultades. En 2014 los intereses de dicha deuda ascendieron a 1.135 millones €, cifra inferior a la de 2013, cuando la carga financiera neta alcanzó los 1.200 millones €.

A partir de aquí quedaría pendiente determinar las amortizaciones (en 2013 fueron de 117 millones €), el impacto de los impuestos (que en ese año fue positivo por 150 millones €) y los deterioros que pudieran haberse producido y que en 2013, en virtud de una decisión del Banco de España ascendieron a 260 millones €.

³⁵⁵ FMI Febrero 2014.

Sareb registró en 2013 pérdidas de 261 millones €, cifra que no se puede calcular para 2014 hasta que no se publique el dictamen del Consejo de Estado sobre la circular contable elaborada desde el Banco de España.

El beneficio operativo de Sareb (Ebitda) ha superado los 1.100 millones €. Las provisiones condujeron a unas pérdidas netas de 585 millones € en 2014. Sin este efecto, las pérdidas se hubieran reducido a 45 millones €, menos de la mitad que en 2013.

Sareb canceló 3.400 millones € de deuda en 2014 y prevé amortizar otros 3.000 millones en 2015

La Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria (Sareb) ha procedido, previa consulta contable al Banco de España, a registrar un saneamiento de 719 millones € contra los resultados de 2014. Las carteras saneadas están formadas por créditos traspasados a Sareb de difícil recuperación, como son aquellos de empresas concursadas que fueron concedidos en origen sin garantía real, así como los préstamos participativos.

Tras la provisión, el ejercicio se saldó con un resultado neto negativo de 585 millones de euros. De no haber anticipado este saneamiento, las pérdidas netas se hubieran reducido a 45 millones €.

2014, el segundo año de vida de la sociedad, ha supuesto un incremento de la actividad, apoyado en una incipiente mejora del sector inmobiliario. La empresa ha ingresado un total de 5.115 millones €, un 23% más que el año anterior.

El 80% de los ingresos ha procedido de la actividad minorista, y fundamentalmente de la gestión de los préstamos, que aportaron 3.129 millones en intereses, amortizaciones, cancelaciones y ventas.

A lo largo del año, se han llegado a procesar más de 11.500 propuestas de empresas deudoras, lo que supone 31 al día. La mayor parte provenían de los llamados Planes de Dinamización de Ventas (PDV), acuerdos alcanzados con las empresas, fundamentalmente pymes, para facilitar la venta de sus inmuebles. Gracias a estas operaciones, Sareb redujo el año pasado su riesgo promotor en 1.330 millones €.

Por su parte, la gestión minorista de la cartera inmobiliaria supuso unos ingresos de 871 millones. Sareb dio salida a 15.298 inmuebles, casi la mitad propios y el resto vinculados a préstamos de su propiedad. Estas cifras colocan a Sareb entre los cinco primeros operadores del mercado, con una actividad que supera los 40 inmuebles vendidos al día, por encima de los 30 previstos. Casi la mitad de las ventas se ha concentrado en cuatro provincias; Madrid, Barcelona, Valencia y Málaga. El 63% de las ventas han sido residenciales.

Dentro de la cartera inmobiliaria, son destacables las ventas de suelo, inexistentes prácticamente hace un año y de las que Sareb ha realizado casi 500 operaciones en 2014, lo que le convierte en el principal operador y dinamizador de este producto en España.

Las ventas de activos del sector industrial y terciario (locales comerciales y oficinas), han registrado una revitalización en 2014, año en el que han concentrado el 11% de los ingresos por comercialización de inmuebles.

En cuanto al *canal mayorista*, Sareb cerró en 2014 11 operaciones con grandes inversores institucionales, por las que ingresó 1.115 millones €. El 84% de estos ingresos provino de la venta de préstamos.

A través de la gestión de los activos financieros, Sareb ha obtenido un margen de 1.321 millones de euros, la mayor parte (605 millones) mediante operaciones de amortización y cancelación de préstamos, PDV y venta de préstamos bilaterales. Además, la empresa ha logrado un margen de 134 millones € mediante la venta de carteras, y 583 millones € procedieron de intereses de su cartera de préstamos.

La gestión de los activos inmobiliarios ha reportado a Sareb unos márgenes de 278 millones €, la mayor parte con la venta de inmuebles, con los que ha obtenido 219 millones. A ellos se unen los 49 millones procedentes de alquileres y los más de 9 millones que obtuvo a través de sus participaciones en los llamados Fondos de Activos Bancarios (FAB).

En 2014, Sareb incurrió en unos gastos de 495 millones €, el 42% en comisiones de gestión abonadas a los gestores de la cartera, el 25% en el pago de tributos, y un 11% en gastos de mantenimiento y comunidades de vecinos, entre otros.

Una vez descontados estos gastos, la empresa obtuvo un Ebitda positivo de 1.103 millones €, que le permitió hacer frente a una carga financiera neta de 1.095 millones, derivada de los pagos de intereses a las nueve entidades a las que Sareb compró sus activos.

El resultado antes de impuestos y provisiones se situó en 62 millones € de pérdidas, menos de la mitad que en 2013. El saneamiento aplicado a la cartera de préstamos de difícil cobro por importe de 719 millones € condujo a la empresa a cerrar con unas pérdidas netas de 585 millones €.

El grueso de la cartera de préstamos saneados (628 millones) se corresponde a créditos sin garantía real que están impagados y en concurso, y que Sareb ya preveía en su plan de negocio ir provisionando a lo largo de la vida de la sociedad. Por ello, la anticipación de este saneamiento no tiene impacto en las perspectivas y proyecciones a futuro.

El resto del saneamiento, 91 millones, afecta a la cartera de préstamos participativos, donde la posición acreedora de Sareb también es muy débil. Ya en 2013, Sareb realizó una aportación de 259 millones para sanear esta cartera. En total, la empresa ha realizado saneamientos en dos años por 978 millones €.

"Tras este esfuerzo extraordinario, Sareb está ahora en una posición de mayor fortaleza y menor incertidumbre para afrontar la actividad de próximos ejercicios y beneficiarnos al máximo de la incipiente recuperación del mercado", Jaime Echegoyen. Presidente Sareb, marzo 2015.

El impacto de la regulación contable en las cuentas de Sareb no le ha impedido dar un paso más en el cumplimiento de su principal compromiso, el pago de la deuda que emitió para la compra de sus activos, 50.781 millones €, avalada por el Estado.

Además de hacer frente al pago de los intereses generados por esta deuda, Sareb amortizó con cargo a 2014 un total de 3.400 millones €. En los dos primeros ejercicios

se cancelaron 5.700 millones €, más del 11% de la deuda total, que ha quedado situada en cerca de 45.000 millones € a cierre del año.

Sareb afrontará en 2015 uno de los retos más importantes desde su creación con la entrada en servicio de los nuevos gestores de su cartera (Haya Real Estate, Altamira, Servihabitat y Solvia), que resultaron elegidos el año pasado en un complejo proceso competitivo. La llegada de estos nuevos *servicers* permitirá a Sareb contar con una gestión más profesional y eficiente.

Pese a la complejidad técnica que conlleva la migración de las carteras hacia los nuevos gestores, Sareb aspira poder mantener este año las cifras de ventas de 2014, de nuevo con un renovado protagonismo de las ventas de suelo y de las operaciones con inmuebles que figuran como colaterales de los préstamos.

Con esta actividad comercial, Sareb confía en generar los ingresos suficientes para amortizar este año otros 3.000 millones € en deuda.

Vivienda social

Desde su nacimiento, Sareb ha puesto en marcha iniciativas sociales sin desviarse del mandato que tiene establecido. La principal línea de actuación ha sido la puesta a disposición de las comunidades autónomas de unas 2.000 viviendas para que las utilicen en sus programas de alquiler asequible.

Sareb ha firmado hasta el momento acuerdos con Cataluña, Aragón y Galicia, y mantiene conversaciones con otras tantas administraciones regionales, que se irán materializando en los próximos meses.

Area de reestructuraciones y refinanciaciones:

De forma alineada con sus objetivos y procedimientos internos, en esta area se han promovido diferentes actuaciones durante 2014, todas ellas dirigidas a la mejora de la política general de gestión de reestructuraciones y recuperaciones, para su adecuado desarrollo, atendiendo al objetivo general de desinvertir en el menor plazo posible con estas pautas de actuación: liquidación ordenada de la cartera, maximización del valor, integridad y conducta, salvando posibles conflictos.

En 2015 las claves de la actividad de la Sareb han ido dirigidas hacia los siguientes ámbitos:

- a) Seguimiento y gestión proactiva de la cartera de acreditadas de Sareb, que permita incorporar su máximo conocimiento y fundamentalmente el mayor nivel de tratamiento posible.
- b) Anticipación a las situaciones de deterioro y toma de decisiones que lo mitiguen, ganando preferencia a otros acreedores.
- c) Incorporación de mecanismos de seguimiento y control sobre las gestiones efectuadas con las acreditadas, tanto via *servicers* como a través de la propia Sareb, que posibiliten la gestión eficaz y el mantenimiento de una matriz de conocimiento de la labor realizada, en favor de un mayor valor añadido.
- d) Agilización de los procesos de resolución ante las solicitudes e inquietudes de las acreditadas, minimizando los tiempos de respuesta y mejorando su impacto sobre las cuentas de Sareb.

- e) Mantenimiento del criterio de rigor, basado en el mayor grado de posibilidad de recuperación en el menor tiempo posible, mediante la valoración de garantías afectas, garantías societarias, fianzas, y generación de recursos.
- f) Liderazgo en la transformación del proceso de recuperación, desde los canales existentes a los nuevos marcos de actuación de los servicers, impulsando y dirigiendo desde Sareb esta actividad de manera indirecta.
- g) Aprovechamiento de la carterización de gestión directa e incidencia sobre los riesgos por su mayor impacto sobre Sareb, su especial dificultad y la repercusión que tiene en algunos casos su singularidad.

Tabla nº 208: Cuenta de resultados Sareb 2014 (millones €)

	2014	En %	2013	En %
Importe neto cifra de negocios	3.173	100	2.861	100
Activos inmobiliarios	1.133	32,55	887	31
Ventas de activos inmobiliarios	1.074	33,84	818	28,59
Ingresos por arrendamientos	49	1,544	68	2,37
FABs y otros	9	0,283	1	0,03
Activos financieros	2040	64,29	1.974	68,99
Ventas activos financieros (carteras)	853	26,88	765	26,73
Ingresos financieros de préstamos y créditos (margen)	1.187	37,4	1.209	42,25
Coste de ventas de activos financieros e inmobiliarios	-1.576	49,66	-1.267	44,28
De activos inmobiliarios	-856	26,97	-639	22,33
De activos financieros	-720	22,69	-628	21,95
Margen bruto	1.598	50,36	1.594	55,71
Otros ingresos explotación	1	0,03	1	0,03
Gastos de gestión, comercialización y mantenimiento	-494	15,56	-401	14,01
Ebitda	1.104	34,79	1.195	41,76
Amortizaciones y otros	-71	2,23	-116	4,08
Resultado financiero neto	-1.095	34,5	-1.222	42,71
Resultado antes impuestos y prov. Deterioro	-62	1,953	-144	5,03
Prov. Deterioro instrumentos financieros	-719	22,65	-259	9,05
Resultado antes de impuestos	n.d	-	-404	14,12
Impuestos	197	6,2	142	4,96
Resultado Neto	-585	18,43	-251	8,77

Fuente: Informes Anuales Sareb, 2013 y 2014

Las perspectivas de Sareb son halagüeñas por la recuperación del mercado inmobiliario español, destacando los últimos datos de rentabilidad bruta anual de la vivienda en España, con un 8,6% e incluso estabilización del precio de los alquileres con una subida del 2,6% (ambos datos para 2015)³⁵⁶. Sin embargo dichas cifras deben tomarse con cautela por la amplia diversificación del sector.

El sector inmobiliario español ofrece buenas cifras porque en los nueve primeros meses de 2015 la compra de oficinas, activos comerciales y logísticos, hoteles y residencias alcanzó los 10.800 millones de €, lo que supone un 57% más que el mismo periodo de 2014. Después de cinco años de crisis, el regreso de la inversión de la mano de fondos de inversión internacionales y Socimis invita al optimismo. Sus

³⁵⁶ Servihabitat, Banco de España e INE.

inversiones se están realizando de la mano de pequeños operadores (promotoras locales)

Un 46% del capital invertido en 2015 se corresponde con con Sociedades Anónimas del Mercado Inmobiliario (Socimis), vehiculo de inversion inspirado en los Reits³⁵⁷ de EE.UU comercializados en los años 70 que no llegó a España hasta 2009, y cuyas principales ventajas son la flexibilidad legal y las ventajas fiscales.

Tabla nº 209: Cuadro de mando integral de la AMC (Banco malo) Sareb.

Variables externas. Macroeconómicas

ESPAÑA															
Crecimiento PIB															
2008				2009				2010				2011			
I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
0,5	0,1	-0,8	-1	-1,6	-1	-0,3	-0,1	0,3	0,2	0	0	-0,1	-0,3	-0,5	-0,4
2012				2013				2014				2015			
I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV
-0,6	-0,64	-0,4	-0,8	-0,3	-0,1	0,1	0,3	1,4	0,53	0,51	0,67	0,93	1		

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Inflación EU-18	n.d.	2,5	1,3	0,4	0,1(*)	2,2 (*)
Exportaciones	n.d.	30,3	31,6	32	n.d.	n.d.
Recesión	Si	Si	1er semestre sí.	No.	No.	No.
NPL	n.d	7,5	8,2	n.d.	n.d.	n.d.

Fuente: inflación www.inflation.eu/inflation-rates/spain

(*): Morgan Stanley, sept, 2015.

Exportaciones y NPLs: www.dataworldbank.org

³⁵⁷ Yus y Correig, 2014.

Variables internas

SAREB (2013-2027)							
	Capital		AMC		Refuerzo Institucional (gobierno)		
Sistémico	Privado	Público	Interna	Externa	FGD	Aval Público	BCE/FMI
	55	45		Sí	Sí	Sí	Sí
Perímetro de acción	Sí	Modelo de negocio	Sí	Business plan	Sí	Cartera productos	Homogénea. Inmuebles y suelo.
Modelo operativo	Sí	Equipo humano	Perfil más financiero que con <i>expertise</i> sector inmobiliario				

Puntos fuertes	Composición del capital acorde con la UE (para no aumentar el ratio de deuda pública).
Lecciones aprendidas	Claúsula 36 meses para devolver activos inoportunos. Cierre <i>Servicers</i> en 2015. Cesión vivienda social (porque los activos aunque no sean rentables tienen coste de mantenimiento).

Fuente: Elaboración propia.

Tabla nº 210: Regulación generada en España por la crisis del sistema financiero de 2007.

Real Decreto-Ley	Fecha	Contenido	Normas Modificadas
6/2008	10/10	Creación del Fondo para la Adquisición de Activos Financieros	
7/2008	13/10	Plan Acción Concertada Países Zona Euro: Avaless a emisiones, y reforzamiento de RR.PP	
3/2009 cap. II	27/3	Avaless a emisiones	RDL 7/2008
4/2009	29/3	Gª a financiación de Banco de España a Caja Castilla la Mancha	
9/2009	26/6	Creación del FROB: - Reestructuración bancaria - Reforzamiento de los RR.PP.	RDL 6/2008 L 2/2008 (PGE) L13/1985 (RRPP) L26/1988 (LDIEC) L 22/2003 (Concursal)
6/2010 cap.VI	9/4	Sistemas institucionales de protección (SIP). FROB.	L 13/1985 (RRPP) RDL 9/2009 (FROB)
11/2010	9/7	Cajas de ahorro: Cuotas participativas, Órganos de gobierno, régimen jurídico, SIP, Solvencia y liquidez, FROB (entidades individuales).	L 13/1985 (RRPP) L 21/1985 (LORCA) RDL 9/2009
2/2011	18/2	Reforzamiento del sistema financiero: capital principal, reforma FROB, otras materias.	RDL 9/2009
16/2011	14/10	FGD (fusión)	Deroga: RDL 4/1980 RDL 18/1982
19/2011	2/12	FGD	RDL 16/2011
19/2011	3/2	Saneamiento del sector financiero: provisiones, capital adicional, FROB, Cajas de ahorros, remuneraciones.	RDL 9/2009 RDL 11/2010 L13/1985 (LORCA) RDL 2/2011 RDL 16/2011
2/2012	11/5	Saneamiento y venta de activos inmobiliarios del sector financiero: provisiones, Sociedades de gestión de activos, FROB.	RD Legislativo 4/2004 RD Legislativo 5/2004 L 35/2006 RDL 9/2009 RDL 2/2012
18/2012	31/8	Solución de crisis de entidades de crédito: actuación temprana, reestructuración, resolución, FROB (nueva regulación)	L 13/1985 LDIEC RDL 9/2009 RDL 2/2011 RDL 16/2011 RDL 2/2012

L: Ley RDL: Real Decreto-Ley

Fuente: Ontiveros y Valero, 2013.

Tabla nº 211: Regulación consultada.

Directiva 2009/14/CE Directiva 94/19/CE EHA/3364/2008.	
Ley 9/2012. Ley 8/2008. Law 26/1988 on Discipline and Intervention of Credit Institutions.	
RDL 24/2012 RD 1559/2012 de 15 de nov. RD12/2011 RD 9/2009 de 26 de jun. RD 6/2008	RD 7 /2008 de 10 de oct. RD 8/2008 RD 948/2001 de 3 de ago. RD2608/1996 de 20 de dic.

PARTE III: CONCLUSIONES

CAPÍTULO XI.- CONCLUSIONES

XI.A.- MODELIZACION DE LAS AMCS (BANCOS MALOS) A PARTIR DEL ANALISIS DE LOS CASOS PRÁCTICOS.

XI.B.- ANÁLISIS INDIVIDUAL DE CADA AMC (BANCOS MALOS) DE LOS CASOS PRÁCTICOS CON GRÁFICA DE RADAR.

XI.C.- DIAGNÓSTICO ESTRATÉGICO COMPARADO DE LAS AMCS (BANCOS MALOS) CON GRÁFICA DE RADAR.

En capítulos anteriores se ha podido ver como los factores que dan origen a una crisis financiera pueden ser macroeconómicos y microeconómicos, tanto internos como externos³⁵⁸. Una política macroeconómica expansiva en un entorno internacional favorable (bajas tasas de interés, términos de intercambio elevados) puede contribuir al sobrecalentamiento de la economía, a un endeudamiento externo excesivo y al surgimiento de burbujas especulativas en bienes raíces y acciones, comprometiendo así la estabilidad del sistema financiero. Si bien la desregulación y la apertura de los mercados financieros promueven su desarrollo eficiente en el largo plazo, pueden propiciar, en determinadas circunstancias, el rápido y muchas veces desordenado crecimiento del sector financiero en el corto plazo. En esta coyuntura, las instituciones de supervisión se ven abrumadas por las tareas a las que se deben enfrentar, y generalmente son incapaces de evitar el fuerte deterioro de la cartera crediticia bancaria, que se presenta en esta etapa de crecimiento.

El deterioro de la cartera muchas veces es también consecuencia de prácticas oscuras e incluso fraudulentas que no son siempre frenadas ni sancionadas oportunamente por los supervisores cuyos incentivos se desvirtúan al deteriorarse la salud de los bancos. Generalmente, los supervisores se preocupan más por mantener a los bancos operativos en lugar de reconocer con honestidad y diligencia la gravedad de la situación.

Las variaciones en las tasas de interés internacionales y en los términos de intercambio, así como el efecto “contagio”, también son factores importantes que contribuyen a la inestabilidad de los mercados y al deterioro de la salud de las instituciones financieras. De hecho, estas variaciones, en un entorno de creciente movilidad de capitales de corto plazo pudieran magnificar la inestabilidad del sector financiero. El aumento en las tasas de interés externas afecta a los bancos de manera importante, ya que frena e incluso revierte las entradas de capitales haciendo insostenible la financiación del déficit por cuenta corriente, lo que genera presiones en el mercado cambiario y en el mercado de dinero. Como consecuencia de ello, las tasas de interés internas aumentan en una proporción incluso mayor que las tasas de interés externas y el tipo de cambio en ocasiones se deprecia abruptamente. Estos factores muchas veces son detonadores de una crisis bancaria.

Es importante señalar que, en muchas ocasiones, los orígenes de las crisis se remontan a factores que se consideran positivos para el país: bajas tasas de interés internacionales, *términos de intercambio* favorables y un gran optimismo sobre la evolución futura de la economía. El entorno internacional favorable alimenta con fuertes entradas de capitales el rápido crecimiento, pero también el deterioro de los activos del sector financiero. Cuando la crisis estalla, los países por lo general no cuentan con el marco institucional necesario para tomar las medidas adecuadas para resolver la crisis. Por ello, los *costes de resolución* de las crisis suelen aumentar de

³⁵⁸ Del Villar, Backal y Treviño, 1997.

manera significativa en los meses siguientes al estallido de las mismas. Los *incentivos* de los administradores de bancos insolventes son perversos y conducen a un rápido deterioro de la cartera crediticia.

Una consecuencia importante de las crisis es que los gobiernos adquieren activos bancarios malos, ya sea al intervenir a los bancos en problemas o a través de programas de compra de cartera. Los montos de cartera adquiridos son en algunos casos tan considerables, que muchas veces se miden como proporción del PIB. Para revertir esta nacionalización de activos, los gobiernos se ven obligados a tomar acciones para su disposición. La duración y el costo final de las crisis están asociados a la capacidad del gobierno para incentivar a los bancos a administrar adecuadamente su cartera durante las mismas y para vender los activos adquiridos a través de las intervenciones y las compras de cartera. Generalmente, los gobiernos crean instituciones cuya función exclusiva es la venta de la cartera adquirida: AMCs o bancos malos, a las cuales se les impone un plazo máximo para llevar a cabo dicha función. Por otro lado, la problemática que enfrenta el seguro de depósitos es compleja; a menudo se encuentra descapitalizado, no fija primas de seguro de manera adecuada y carece de reglas claras de intervención. Por ello, una decisión clave para sentar las bases para el adecuado desarrollo del sistema financiero en el largo plazo es la de recapitalizar el seguro de depósito y evitar que se pueda volver a descapitalizar en el futuro, así como reducir su cobertura explícita e implícita.

Dada la complejidad de las crisis bancarias, generalmente la revisión del marco regulatorio ocurre varios años después de su estallido. Durante este proceso de revisión se fortalece el marco regulatorio y los mecanismos de supervisión tradicionales y de mercado.

Entre las medidas concretas que se suelen adoptar destacan las siguientes: mayores requerimientos de capitalización, limitaciones al Banco Central para otorgar apoyo a los bancos en situaciones de emergencia, menor cobertura y primas del seguro de depósitos ajustadas por riesgo, la obligación de los bancos de fortalecer sus sistemas internos de gestión de riesgos, el establecimiento de auditorías internas y externas regulares a los bancos, el desarrollo y la publicación de información que describa fielmente la salud financiera de los bancos para que depositantes, acreedores y accionistas dispongan de mayor capacidad para diagnosticar el nivel de solvencia de cada banco, y para que las autoridades puedan tomar *medidas preventivas* en los casos de aquellos bancos que sea conveniente.

A) Lecciones de las Crisis Bancarias:

1.- En la formulación de la política económica se prevalecer la estabilidad del sistema financiero. Por ello, las autoridades deben hacer un esfuerzo por identificar en qué situaciones un rápido crecimiento del crédito e incrementos en los precios de las acciones y los bienes raíces constituye un *riesgo potencial* para los bancos y tomar las medidas necesarias para que estos riesgos no se materialicen.

2.- Al desregular y dar mayores libertades a los bancos es esencial que las autoridades refuercen controles y supervisión para evitar una toma excesiva de riesgos por parte de éstos. Los métodos tradicionales de supervisión bancaria tienen fuertes limitaciones, por ello es fundamental que se complementen con mecanismos de supervisión de mercado y con mayor corresponsabilidad de administradores y accionistas de los bancos, para lo cual se requiere exigir a los bancos mayor transparencia en sus operaciones. Asimismo, se debe incentivar y promover el

desarrollo competitivo de mercados de información crediticia debido a las externalidades positivas que su operativa tiene sobre la salud del sistema financiero y la mayor eficiencia obtenida en la asignación de los recursos de la economía al desarrollarse este mercado.

3.- El establecer la obligación a los bancos de que publiquen periódicamente información veraz y oportuna que describa con claridad su salud, resulta esencial para que depositantes e inversores puedan disciplinar a los bancos a controlar los riesgos asumidos.

También es importante la divulgación de aquella información sobre auditorías internas y externas regulares que no comprometa la existencia de una competencia efectiva entre bancos.

4.- Es necesario establecer un mandato claro sobre la aplicación de la supervisión bancaria y tomar medidas encaminadas a la eliminación de conflictos entre supervisión y regulación.

5.- Deben establecerse principios de saneamiento del sistema financiero y determinarse los montos de que dispondrá el gobierno, los cuales deben incluir la recapitalización del seguro de depósitos. Las autoridades deben vigilar el estricto cumplimiento de los principios, respetando los capitales establecidos previamente. Se debe minimizar la discrecionalidad y fomentar su consistencia, predictibilidad y transparencia.

6.- Las AMCs encargadas de gestionar y vender los activos traspasados deben operar bajo principios claros y no contradictorios. Asimismo, deben contar con recursos suficientes para realizar su gestión y cumplir un plazo máximo para ello.

7.- Es indispensable recapitalizar el seguro de depósitos para que éste pueda responder con recursos propios a las contingencias que pudieran llegar a presentarse y establecer los mecanismos para evitar su descapitalización futura. También es conveniente delimitar la *cobertura explícita e implícita del seguro de depósitos* y establecer *primas* proporcionales al riesgo asumido por cada banco, de manera que se elimine el subsidio cruzado de los bancos solventes hacia los que menos lo sean.

8.- El gobierno debe promover el desarrollo de mercados secundarios de activos bancarios para facilitar a cada banco el control de sus riesgos

B) Efectos económicos de las reestructuraciones bancarias:

Existen una serie de *parámetros básicos* para analizar los efectos económicos de las *reestructuraciones bancarias* y evaluar la eficacia de las diferentes opciones para bancos sistémicos. El gobierno tratará de reducir las posibilidades de que un banco quiebre y de minimizar el coste de la reestructuración para los contribuyentes. El diseño de cualquier reestructuración necesitará tomar en consideración los *costes* y los *incentivos* para los diferentes stakeholders (accionistas, bonistas, y gobierno),

Si los contratos de deuda pudieran renegociarse fácilmente, la probabilidad de quiebra podrá reducirse sin que el gobierno deba realizar un intercambio de deuda por capital. Dicho intercambio, si se diseña de forma adecuada, podría no empeorar la situación de accionistas ni de bonistas del banco. De cualquier modo, tales reestructuraciones son difíciles de impulsar en la práctica por la dificultad de la coordinación entre los

diferentes stakeholders, la necesidad de realizar la operación con rapidez, y la preocupación por el potencial impacto sistémico de la posible cancelación de los contratos de deuda.

Cuando los contratos de deuda no puedan cambiarse, será necesaria la participación de los contribuyentes. En ausencia de transferencias económicas por parte del gobierno, sus ganancias implicarán una reducción del valor del banco. Los accionistas se opondrán por tanto a la reestructuración a menos que reciban capital de los contribuyentes.

La transferencia necesaria supondrá afrontar diferentes *planes de reestructuración*. La venta de activos resulta más cara para los contribuyentes que la garantía de activos, o los procesos de recapitalización. Esto es así porque las ventas no conseguirán reducir directamente la probabilidad de quiebra. Las garantías de activos o las recapitalizaciones afectarán al *riesgo de quiebra* de forma más directa. Las transferencias de activos podrán reducirse también si los procedimientos de nuevas emisiones se usarán para recomprar la deuda.

En función de la opción elegida, los procesos de reestructuración bancaria pueden generar beneficio, y esta ganancia incluso podría maximizarse. La separación de activos problemáticos puede ayudar a los gestores a centrarse en la actividad bancaria habitual y aumentar la productividad del banco. Precisamente porque con frecuencia el gobierno carece del expertise necesario para gestionar adecuadamente un banco y sus activos, se debería utilizar expertise profesional privado. Las transferencias low up-front podrán ayudar a evitar el despilfarro del dinero de los contribuyentes. Además de ello, el diseño de la remuneración de los gestores bancarios debería generar incentivos para maximizar los beneficios futuros del banco.

Si su participación fuera voluntaria, el plan de reestructuración necesitará además ser suficientemente atractivo para los bancos. Los gestores bancarios a menudo conocen la calidad de sus activos en cartera mejor que el propio mercado. Esto significa que los bancos que necesiten ampliar sus fuentes de financiación tendrán mala reputación en el mercado, ya que se entenderá que tienen muchos activos tóxicos y como resultado, se enfrentarán en el futuro a mayores costes de financiación. Debido a ello, los bancos se mostrarán en contra de participar en procesos de reestructuración y demandarán fondos de los contribuyentes. Un plan de reestructuración bancaria que utilice instrumentos híbridos, tales como bonos convertibles o participaciones preferentes, mitigará este problema porque no habrá señales de que el banco está en una situación frágil. Además de ello, las garantías sobre los activos que estén bien diseñadas pueden ser más ventajosas para los contribuyentes que la propia recapitalización. El problema podría mitigarse también si el gobierno se adhiriera a él, y si se publicara con carácter periódico información veraz sobre los activos bancarios.

En resumen, la reestructuración de bancos sistémicos deberá combinar numerosos elementos para afrontar preocupaciones diferentes y renuncias en cada caso concreto. En cualquier plan, el coste para los contribuyentes y los beneficiarios finales de las ayudas recibidas deberán ser muy transparentes acerca de la evolución del proceso. Para afrontar futuras crisis financieras, los gestores y los accionistas deberán también mostrarse responsables y asumir a las posibles consecuencias punitivas. En el largo plazo, las fricciones deberían ser mínimas para que el proceso de reestructuración más rápido, más sencillo y más barato.

A la hora de seleccionar la mejor opción para reestructurar un banco sistémico deberán analizarse los planes históricamente implementados con más éxito. Los ejemplos históricos incluyen inyecciones de capital en forma de acciones o de instrumentos híbridos (deuda convertible o acciones preferentes), compra de activos, o nacionalizaciones temporales. De cualquier modo, desde el punto de vista académico, las diferentes opciones raramente han sido comparadas en un mismo contexto.

Las reestructuraciones bancarias, en todo caso, deberán hacerse, en la medida de lo posible, sin ayuda de los contribuyentes. Si los contratos de deuda no pudieran ser renegociados, se necesitara ayuda de los contribuyentes, pero algunos esquemas son más caros que otros, y una vez calibradas las imperfecciones del mercado, la reestructuración requerirá de la participación de los dos lados del balance bancario (activo y pasivo) con el objeto de que el banco, finalmente, no quiebre.

En primer término, la *reestructuración de un banco sistémico* debe minimizar el coste para el contribuyente. Esencialmente, esto supone evitar ayudas innecesarias a los bonistas y maximizar el valor generado mediante el proceso de reestructuración; y no existen fórmulas mágicas. Todas las opciones tienen pros y contras.

- Según el *Modelo de Costes del Capital*³⁵⁹ en el que los flujos de caja son independientes de la estructura de capital del banco, el proceso de reestructuración bancaria es teóricamente posible mediante la *conversión de deuda en capital*. Esto, sin embargo, a veces es difícil de realizar en la práctica durante los periodos de credit-crunch y tensión en los mercados financieros.
- En el supuesto de que no se puedan renegociar los contratos de deuda, todo proceso de reestructuración bancaria supone necesariamente *transferir fondos por parte del gobierno*. Un plan que subsidie el capital (acciones) y devuelva la deuda es cercano al óptimo. La venta de activos subsidiados es más costosa para los contribuyentes, dado que los bonistas se beneficiarán en mayor medida.
- *El diseño* concreto de un programa de reestructuración debería incluir el *valor creado o destruido* por el cambio de la conducta de los agentes afectados por el proceso. Tanto la profesionalización como los programas de incentivos de los gestores bancarios afectarán a la credibilidad, eficiencia, rapidez y menor coste del proceso de reestructuración.
- Si los activos estuvieran *infravalorados* como resultado de la liquidez o el problema de los mercados “limón”, el gobierno podrá beneficiarse mediante la *compra de activos por encima de su valor de mercado* aunque su precio esté por debajo de su valor fundamental. El problema es que dicha infravaloración es difícil de precisar.
- La *información asimétrica* acerca del valor de las renuncias futuras favorece que los tenedores de acciones se muestren reticentes al proceso de reestructuración en tanto en cuanto puede suponer ampliar capital.

La reestructuración en marcha podría haberse evitado en el caso de haber funcionado las medidas preventivas, entre las cuales podrían incluirse al menos las siguientes:

- A) La realización de *test de estrés* con publicación de los resultados.

³⁵⁹ Modigliani y Miller, 1958.

- B) El uso de programas obligatorios, en lugar de ser voluntarios.
 - C) Suministro de garantías contingentes para los bancos, evitando ampliaciones de capital.
 - D) Realizar emisiones de bancos con información poco sensible, como por ejemplo de deuda convertible o participaciones preferentes.
- Con una *perspectiva de largo plazo*, resulta importante conocer que los gestores bancarios y los accionistas de los bancos rescatados resultaran penalizados de forma que en el futuro se van a mostrar más prudentes en la toma de riesgos.

Por encima de todo, la reestructuración *de un banco sistémico* debería combinar una serie de elementos clave para resolver los conflictos de interés y las renuncias de las partes implicadas en cada caso concreto. De hecho, los casos de estudio analizados a lo largo de la tesis muestran como la realidad es muy compleja tanto desde el punto de vista microeconómico como macroeconómico. En cada país analizado se han llevado a cabo programas diferentes tanto por la parte de la gestión de activos (recuperación, reestructuración, liquidación y venta de activos tóxicos) como por la parte de los pasivos (recapitalización con participaciones preferentes, inyecciones de capital por el gobierno).

Además de ello, la propia velocidad de los acontecimientos supone una amenaza potencial a la hora de diseñar los programas de reestructuración. De cualquier modo, los beneficiarios de las ayudas públicas deberán ser transparentes y el tratamiento a gestores y accionistas no debería ser paternalista, sino eficiente.

Un plan de reestructuración bancaria tampoco debe prejuzgar la reacción del mercado de capitales. La reacción concreta dependerá del gap existente entre la anticipación y el anuncio del plan, las transferencias anticipadas podrán ser mayores o menores de las anunciadas. Además de ello, si el anuncio se realiza por sorpresa, el incremento del precio de las acciones del banco puede no ser una buena noticia. Por un lado, podría sugerir un aumento de beneficios, tanto privado (por ejemplo, una reducción del coste del distrés financiero) como social (por ejemplo, la estabilización del sistema financiero). Por otro lado, puede también ser demasiado alto como por el volumen de los fondos transferidos. En el caso de los *planes de reestructuración obligatorios*, un buen plan deberá estar asociado a una reducción del precio de las acciones del banco, de manera que los accionistas compartan parcialmente la responsabilidad de las pérdidas incurridas por el banco.

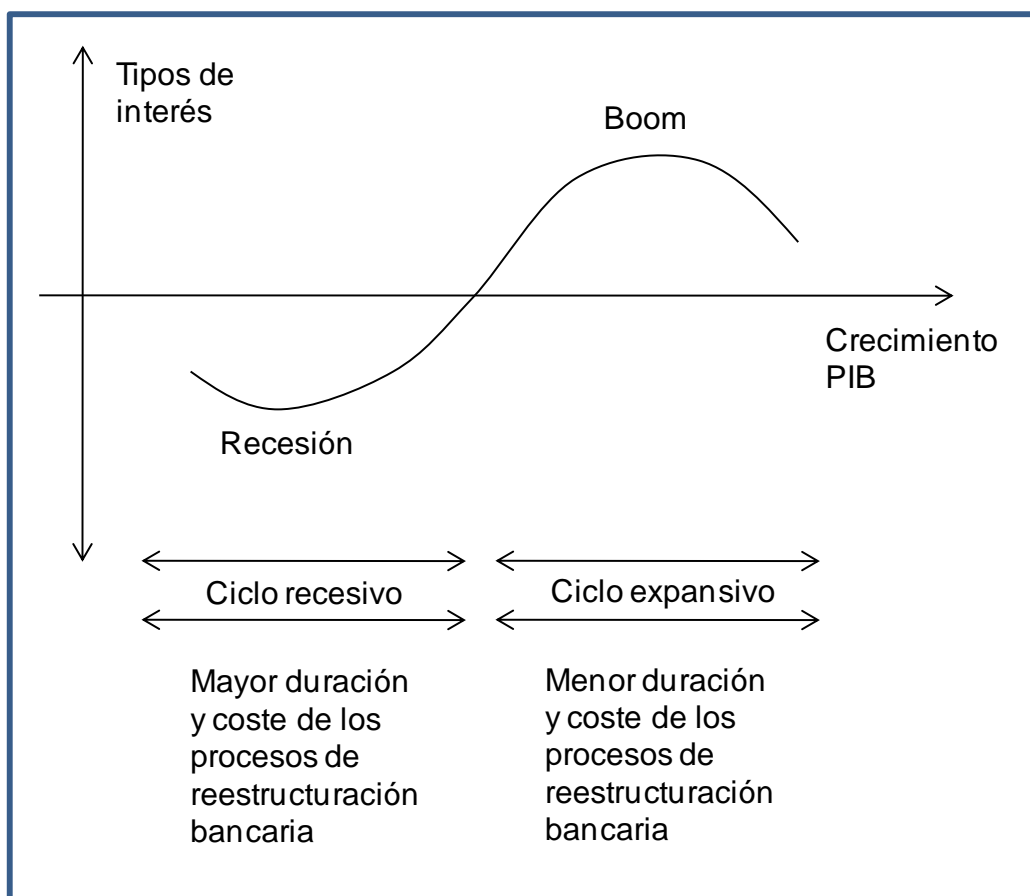
En el largo plazo, existirán diversas fricciones que pueden y deberían verse reducidas para facilitar y abaratar el proceso de reestructuración bancaria. De forma específica, debería diseñarse un entramado legal mejor, de manera que la renegociación de la deuda pueda realizarse de forma más rápida y con mínima *amenaza de riesgo sistémico* por parte del banco afectado. Por ejemplo, la opacidad podría verse reducida publicando información actualizada acerca de la cartera de activos y de los vencimientos de las contrapartidas. La regulación deberá incentivar a los bancos para incluir *cláusulas de conversión* en sus contratos de largo plazo, de manera que dicha deuda, además se convierta automáticamente en acciones ante una situación crítica.

XI.A.- MODELIZACION DE LAS AMCS (BANCOS MALOS) A PARTIR DEL ANALISIS DE LOS CASOS PRÁCTICOS.

Los casos prácticos analizados a lo largo de los capítulos VI a XI de esta tesis ofrecen un abanico amplio de actuaciones que explican como un mismo conjunto de variables pueden afectar en función de circunstancias macroeconómicas y políticas diferentes.

En el gráfico siguiente se puede ver como en función de la fase del ciclo económico, la política gubernamental, o la madurez del sector financiero iran cambiando la duración y los costes de los procesos de reestructuración financiera para los ciudadanos.

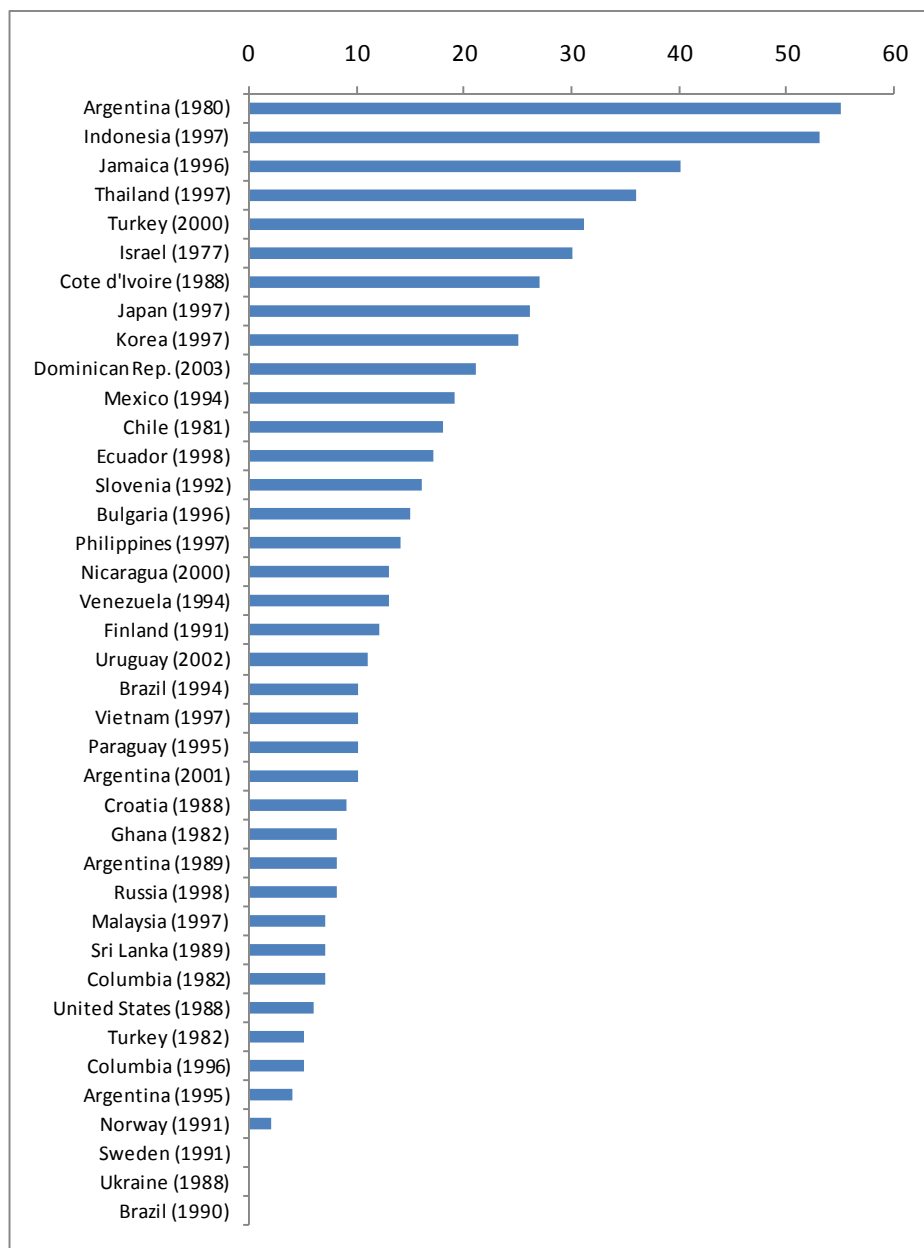
Gráfico nº 131: Posición en el ciclo económico y duración del proceso de reestructuración financiera.



Fuente: Elaboración propia

Y en este contexto, en el gráfico nº 129 pueden verse una comparativa histórica de los diferentes costes de los procesos de reestructuración financiera en función de la posición de la economía afectada dentro del ciclo económico.

Gráfico nº 132: Comparativa histórica de los costes de los procesos de reestructuración financiera.



Fuente: Laeven y Valencia, 2009.

A lo largo de esta tesis se han explicado con detalle las ventajas e inconvenientes de los bancos malos y se han analizado ocho casos reales para mostrar las dificultades puestas de manifiesto en su puesta en marcha, por afectar numerosas variables a su lanzamiento, optimización y cierre.

De hecho, a la hora de valorar su eficiencia, conviene tener una *visión global* de las principales variables para anticipar su viabilidad, y gestionar posibles cuellos de botella.

Tabla nº 212: Cuadro resumen de las variables clave en el diseño de una AMC (banco malo).

1. Enramado institucional	Posición del ciclo económico. Régimen político estable	Sólida regulación financiera. Sistema legal eficiente.	Sistema supervisor eficiente	Régimen fiscal neutro	Entorno macroeconómico estable
2. Estrategias	Venta de activos	Recuperación de activos	Reestructuración de activos	Liquidación de activos	
3. Indicadores de gestión	Avance de la reestructuración bancaria	Tasa de recuperaciones	Velocidad en la actuación	Ritmo de normalización de los activos	
4. Ventajas	División de los activos y recuperación de la reputación del banco dañado	Facilitar la valoración de activos	Reforzar la disciplina del mercado	Economías de escala	Forzar ajustes en los precios de los activos
5. Desventajas	Falta de conocimiento de la cartera de activos (<i>banca relacional</i>)	Debilitar la disciplina de mercado (forzar quiebras)	Dificultad para poner precio a activos transferidos.	Influencia política (y presión de prestatarios)	Falta de competencia (sector público)
6. Objetivos	Liquidar/vender entidades financieras no viables	Reestructurar entidades viables pero con problemas	Privatizar bancos públicos intervenidos		
7. Diseño Optimo	Sistema Legal	Sistema Regulatorio	Centralizado/descentralizado	Organos de gobierno	Selección de activos
	Fiscalidad	Gestión y venta de activos	Incentivos equipo directivo	Sistema de información	Precio de transmisión

Fuente: Woo, 2000.

Estas siete familias de variables son todas ellas condiciones necesarias para el buen funcionamiento de una AMC o banco malo y la dificultad consiste precisamente en ello, su diferente ámbito de actuación (externo –por ejemplo, la coyuntura internacional, o la estabilidad política- o interno a la AMC) sus responsables (políticos, altos funcionarios, gestores de la AMC, responsables de los bancos) y su diferente periodo de maduración.

Tabla nº 213: Valoración comparada del despliegue de AMC's (bancos malos) analizado en los casos prácticos.

	Puntos fuertes	Puntos débiles	Lecciones aprendidas
Caso 1: F(DIC)AA (cap VI)	<p><u>En unos meses se pasó de una solución temporal a una solución permanente</u> evitando problemas de credibilidad en el resto del sector financiero.</p> <p><u>Admisión de la tutela del FDIC y trabajo en equipo de los administradores y el equipo directivo del banco en quiebra.</u></p>	<p>Falta de tradición del FDIC en rescate bancarios (crisis mediática y reputacional para el FDIC).</p> <p>Falta de experiencia en tratar con <i>bancos sistémicos</i>.</p>	<p>La nacionalización bancaria es una excepción en EE.UU. Se realizó por el precedente histórico de la crisis de 1929 y por considerarlo el <i>banco sistémico</i>.</p> <p>Ventajas de la separación Banco Bueno Banco malo para el banco en problemas y para la cartera problemática.</p> <p>En dos años (1986) el FDIC ya podía vender en mercado acciones del banco intervenido.</p> <p>En siete años (1991) el Continental Bank volvió a ser un banco privado.</p>
Caso 2: CSC (cap VI)	<p><u>Actuación rápida.</u> Los activos problemáticos se alejaron de la entidad financiera que los había generado.</p> <p><u>Cumplimiento exhaustivo de un plan de negocio en la AMC banco malo bajo la supervisión de una entidad de private equity (Warburg Pincus) que participó como accionista con el 18% de sus acciones.</u></p> <p>El <i>código de quiebra bancaria</i> vigente y el proceso asociado les permitió una <i>orientación a resultados</i>,</p> <p>Ventajas del modelo banco bueno/banco malo:</p> <p>Solución <i>privada</i>. -Mejor valoración para los</p>	<p>Quizás se podían haber recuperado operaciones de países emergentes, pero primo la rapidez aunque el diagnóstico de partida fuera más severo.</p>	<p>El poder del <i>libre mercado</i>. Por aquel entonces, en EE.UU los empresarios no disponían la capacidad de interferir para cambiar la actuación de los reguladores.</p> <p>En EE.UU. los bancos en liquidación eran la excepción, no la regla.</p> <p>Confianza mutua y trabajo en equipo del equipo directivo del banco en crisis y de la agencia gubernamental FDIC.</p> <p>Importancia de la conciencia sobre el coste de las ayudas del sector público para el banco en crisis y su equipo directivo.</p> <p>Importancia de la conciencia de la baja calidad de los activos problemáticos.</p> <p>Importancia de la cualificación del equipo humano del <i>banco malo</i>.</p> <p>Importancia de trabajar con un sano <i>sentido de urgencia</i>.</p>

	<p>accionistas del Mellon Bank. -Evitar estigmatización de la franquicia bancaria. -Mejora del Rating (Banco bueno). -Reducción de los costes de financiación. -Focus en el negocio bancario.</p>		
<p>Caso 3: Securum (y Retriva) Cap VII</p>	<p><u>Recuperación temprana tanto la economía real como el sector financiero</u> tuvieron una <u>recuperación temprana</u>. <u>Homogeneidad de los activos</u>. La mayoría de la cartera de activos transferida desde el gobierno estaba compuesta por activos inmobiliarios que son más fáciles de reestructurar. <u>Tamaño de la cartera</u>. Ayudaba a que Securum dispusiera de ventaja competitiva a la hora de gestionarlos. El gobierno solo transfirió un volumen limitado del total de activos bancarios. <u>No se salvó a todos los bancos, solo a los considerados sistémicos</u>. <u>Equipo humano cualificado</u>. (Mckinsey, Arthur Andersen) <u>Independencia política y financiación suficiente</u>. Hubo <i>pacto entre gobiernos</i> para preservar la estabilidad.</p>	<p>Dotación insuficiente inicial de fondos les exigió consultar al parlamento sueco.</p> <p>La salida a bolsa, de haberse retrasado, habría generado mayores plusvalías, pero el “coste reputacional” de mantener el “banco malo público” abierto podría haber sido incluso mayor.</p>	<p>La internacionalización de la economía sueca y la entrada en la CEE ayudó a la recuperación del país.</p> <p>El relativamente pequeño tamaño de su sector financiero también fue de ayuda.</p> <p>La AMC se dividió en cuatro sociedades con planes de negocio y equipos independientes, y se planteó un calendario agresivo de privatizaciones.</p>

<p>Caso 4:</p> <p>CCPC</p> <p>Cap VIII</p>		<p><u>Error en el diagnostico macroeconómico.</u></p> <p><u>Error en esperar que se solucione solo (<i>wait and see</i>)</u></p> <p><u>Atacar las consecuencias (NPLs) y no las causas (deficiencias en el sector financiero y en las instituciones).</u></p> <p><u>Error en el diagnostico financiero, se consideró una <i>crisis de liquidez</i> cuando era una <i>crisis de solvencia</i>.</u></p> <p><i>Sect. financiero</i></p> <p>-Falta de madurez sector financiero. sistema convoy: Ausencia de quiebras bancarias. -Falta madurez institucional y de FGD y autoridad supervisora de los bancos. - Falta de rigor en las inspecciones de entidades financieras. -Falta de equipo humano cualificado.</p> <p>Sect. institucional:</p> <p>Colusión con las entidades bancarias. Falta de formación del personal. Injerencias políticas. Falta de inspecciones (y aviso previo).</p> <p>Gobierno:</p> <p>Mala reputación por el rescate de las jusen. Falta de confianza por la falta de transparencia. Falta de consenso político para apelar a fondos públicos.</p>	<p>Un análisis exhaustivo de las pérdidas latentes en el sistema bancario, y su posterior publicación permite demostrar un pleno conocimiento del alcance de los problemas. Dicho análisis facilita además un adecuado diseño de las medidas necesarias para la gestión de los problemas detectados.</p> <p>En una economía muy dependiente del sector bancario y de los mercados de capitales es imprescindible realizar un profundo saneamiento del sector financiero cuando se produce una crisis. Las soluciones parciales corren el riesgo de no solventar el problema, y dilatarlo en el tiempo, aumentando considerablemente el coste de la crisis, y con ello, irremediamente, la deuda y el déficit públicos.</p> <p>Un sistema bancario frágil es incapaz de reactivar el flujo de crédito necesario para acometer las inversiones necesarias para reanimar la economía real.</p> <p>Mostrar una elevada transparencia en la gestión es esencial para demostrar un correcto conocimiento de los problemas y por consiguiente, una adecuada capacidad para gestionarlos.</p> <p>El reconocimiento parcial o tardío de las pérdidas puede generar gran desconfianza y terminar lastrando el proceso de recuperación. No obstante, la implementación de planes de rescate financiero ambiciosos supone también un riesgo elevado desde el punto de vista de las finanzas públicas, primando la coherencia y la firmeza a lo largo de todo el proceso.</p> <p>La lentitud en la reacción de la economía japonesa muestra que no hubo visión global sobre el verdadero alcance de la crisis, y las medidas llevadas a cabo fueron parciales y limitadas, anquilosándose en un sistema caduco, corrupto y poco flexible a los cambios.</p>
---	--	---	--

<p>Caso 5: HLAC Cap VIII</p>	<p>Segunda Inyección de capital público fue selectiva. Cambio en la regulación financiera.</p>	<p><i>AMCs:</i> Valoración poco realista activos traspasados. Confusión objetivo creación AMC: vehículo fiscal para ocultar pérdidas bancos. Escaso incentivo para calcular los NPLs con realismo. AMCs como “almacenes” más que como “gestoras”. Falta de equipo cualificado: acumulación de burócratas sin plan de negocio, incentivos ni sentido de urgencia.</p> <p>Sect. institucional:</p> <p>La primera inyección pública de fondos se calibró mal, no se analizó la viabilidad de las entidades para seleccionar entre ellas, fue muy repartida y claramente insuficiente.</p>	<p>No se puede crear un AMC con carteras de bancos quebrados (jusen) y con problemas para valorar los activos (provenir de la mafia jakuza) y pretender hacerlas rentables con fondos públicos.</p> <p>La segunda inyección de capital público también fue insuficiente. Los criterios de selección ayudaron algo, pero también fueron insuficientes.</p>
<p>Caso 6: RCC Cap VIII</p>			<p>Importancia de poseer un sistema bancario robusto y saneado, capaz de canalizar la inversión, y facilitar la recuperación económica.</p> <p>Las soluciones parciales a las deficiencias del sistema financiero no reducen el coste de la intervención, sino que por el contrario, pueden provocar que este aumente de forma alarmante. La correcta capitalización de las entidades financieras hubiera facilitado el acceso a liquidez en los mercados, y reducido la dependencia de los fondos públicos.</p> <p>Los principales problemas del sector financiero japonés se pueden agrupar en torno a cuatro grandes áreas:</p> <ul style="list-style-type: none"> a) Infracapitalización sistémica de las entidades financieras japonesas. b) Malas políticas crediticias bancarias. c) Excesivo tamaño del sector financiero japonés. d) Modelo de negocio obsoleto de la banca japonesa.

<p>Caso 7:</p> <p>SNB Stabfund Cap IX</p>	<p><u>Flexibilidad</u> para entrar en el banco malo público. Madurez institucional. <u>Dimensión</u> manejable. Composición internacional de la cartera. <u>Ejecución rápida</u> <u>Expertise.</u> Equipo gestor cualificado. Optimización de la cartera de derivados. la ejecución de la <i>opción de recompra</i> fue muy rentable para el gobierno suizo. <u>Discreción y mantenimiento de la credibilidad del sector financiero</u> (estratégico para la economía suiza)</p>		<p>Coordinación entre UBS y el SNB. UBS solo recuperaría su inversión una vez devuelto el 100% del préstamo estatal. SNB podría retroceder los activos si no estuviera satisfecho con el servicio prestado. Cumplimiento exhaustivo del calendario de reembolsos parciales (devolución del préstamo estatal). <i>Mecanismo especial de protección:</i> los precios de venta se comparan con el benchmark frente a los <i>precios de referencia</i> de los agentes externos. Beneficio de los tipos de cambio en los mercados de divisas. Beneficio del ciclo expansivo de EE.UU. El propio UBS asumió parte del coste del ajuste. Éxito en la puesta en marcha de la <i>estrategia de liquidación acelerada</i>. Prefirieron el <i>cierre prematuro</i> del banco malo (ejecutando UBS la opción de recompra de la cartera) para restablecer la confianza en el sector bancario suizo. Beneficio de los tipos de cambio en los mercados de divisas.</p>
<p>Caso 8:</p> <p>SAREB Cap X</p>	<p>Composición del capital acorde con la UE (participación pública < 50% para no aumentar el ratio de deuda pública y cumplir con los criterios de Maastricht).</p>	<p>Tardanza en la creación de la AMCs (y en el camino los NPLs van aumentando).</p> <p>Posible injerencia de las entidades financieras y presión para que los descuentos en los activos traspasados no sean elevados.</p> <p>Equipo humano con expertise financiero, pero falta de equipo humano con expertise inmobiliario.</p>	<p>Ejecución rápida de la due diligence. Cláusula 36 meses una vez terminada la due diligence para devolver activos inoportunos. Cierre <i>Servicers</i> en 2015. Programa Ibero (2014) para potenciar la venta de activos en cartera. Desarrollo promoción inmobiliaria para aumentar el valor del suelo. Cesión <i>vivienda social</i> porque los activos, aunque no sean rentables, tienen coste de mantenimiento.</p>

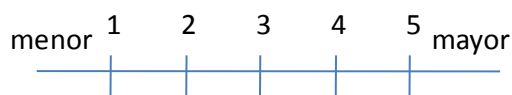
Fuente: Elaboración propia.

XI.B.- ANÁLISIS INDIVIDUAL DE CADA AMCs (BANCOS MALOs) DE LOS CASOS PRÁCTICOS.

A efectos de poder hacer un análisis comparativo más completo se ha elegido la metodología de gráfico de radar³⁶⁰ (también conocido como diagrama de araña) por sus numerosas ventajas a la hora de realizar diagnósticos estratégicos complejos con perspectiva dinámica, y analizar diferentes casos en torno a una misma familia de variables, permitir valoraciones progresivas e incluso ofrecer interpretaciones espaciales añadiendo un mayor espectro de items.

Para poder hacer el trazado de los graficos se ha hecho un despliegue de indicadores en torno a seis grandes familias: la madurez del sector financiero, la eficiencia del gobierno en su actuación, su transparencia, la madurez institucional, la eficiencia de la AMC o banco malo y el entorno macroeconómico.

A partir de la metodología desarrollada por Woo, se muestran a continuación, convenientemente detalladas en la siguiente tabla las variables incluidas en el análisis de las seis grandes familias de variables elegidas para ofrecer una ponderación en el diagnóstico estratégico de cada AMC (banco malo) entre 1 (menor grado de cumplimiento) y 5 (mayor grado de cumplimiento).



³⁶⁰ Membrado, 2007.

Tabla nº 214: Variables analizadas para el diagnóstico final de los AMC's (bancos malos)

Entorno macroeconómico:	(eficiencia) Gobierno:	Transparencia:
1. Crecimiento PIB 2. Tipos de interés 3. Exportaciones 4. Tipos de cambio 5. Prima de riesgo 6. Crédito bancario 7. Inversión 8. Inversión extranjera directa 9. Consumo 10. Tasa desempleo.	1. Consenso político 2. Diagnóstico temprano (triage) 3. Actuación rápida. 4. Supervisión sector financiero 5. Minimizar <i>dilema moral</i> 6. Test estrés sector financiero. 7. Riesgo sistémico. 8. Régimen fiscal neutral. 9. Supervisión macroprudencial 10. Regulación flexible y coordinación internacional.	1. Misión y visión plan reestructuración 2. Financiación plan reestructuración 3. Rendición de cuentas parlamento 4. Web e informes periódicos. 5. Planificación de las ayudas 6. Informes periódicos cumplimiento y desviaciones 7. Informes anuales comparables. 8. Encuentros con inversores internacionales. 9. Informe RSC. 10. Informe anual Gobierno Corporativo.
Madurez institucional:	Madurez del sector financiero:	AMC (banco malo)
1. Regulación actual y flexible. 2. Entidad supervisora con suficiente autoridad y medios 3. Objetivos sectoriales (evitar <i>dilema moral</i>) 4. Banco central. 5. Prestamista de última instancia. 6. Informes de verificación. 7. Sistemas de control interno. 8. Profesionalidad equipos. 9. Renovación de los equipos. 10. Coordinación internacional.	1. Profesionalidad equipos. 2. Indicadores liquidez. 3. Indicadores solvencia. 4. Provisiones anticíclicas. 5. Nivel de NPLs. 6. Sistemas de incentivos. 7. Sistemas de inspección. 8. Fuentes de financiación. 9. Fondo de garantía de depósito. 10. Plan reestructuración/liquidación	1. Plan de negocio 2. Equipo humano cualificado 3. Sistema incentivos 4. Costes de funcionamiento razonables. 5. Perímetro y descuento activos traspasados 6. Racimos/Serviceers 7. Revisiones plan de negocio. 8. Ritmo estable de generación de ingresos. 9. Sentido de urgencia 10. Plazo de cierre.

Fuente: Elaboración propia.

Caso nº 1: El banco malo público como solución para un banco sistémico en crisis.

El rescate del Continental Bank por parte de la entidad de garantía de depósitos norteamericana (DIC) en el año 1982 tiene aspectos positivos y negativos.

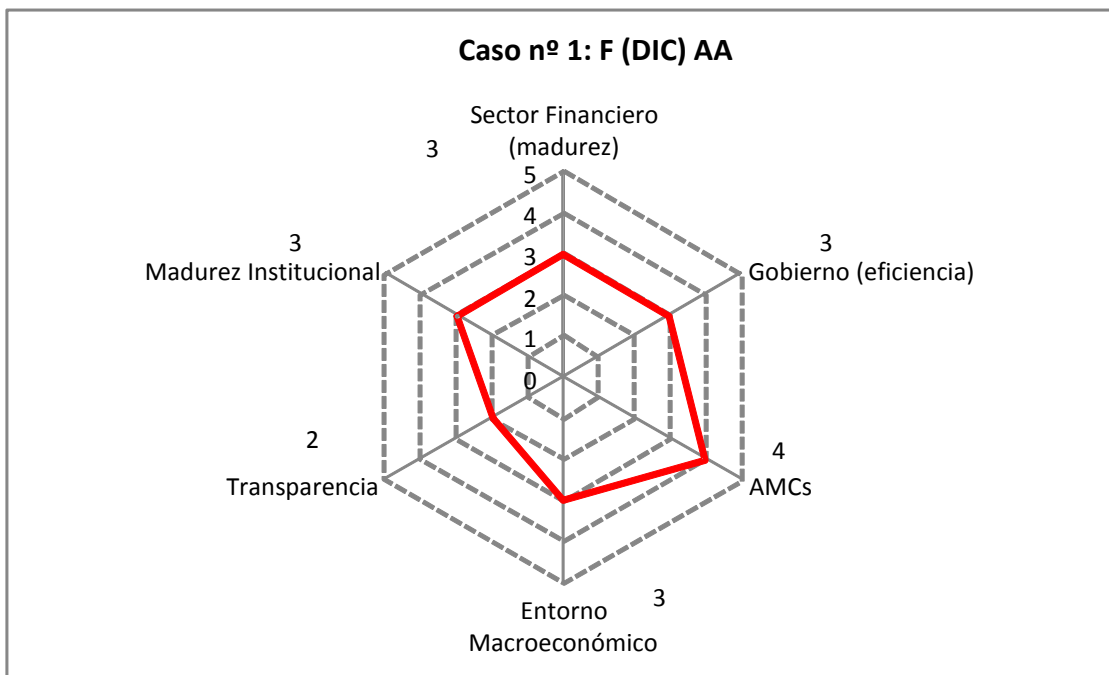
En el primer caso, dos años después de ponerse de manifiesto la crisis, y al entender que se trata de un *banco sistémico*, en mayo de 1984 se pone en marcha la denominada solución temporal, y apenas unos meses después debe abordarse una solución permanente que pasa por la nacionalización del banco y la creación de una AMC o banco malo, la F(DIC)AA para abordar la reestructuración.

Este banco malo público actuó con gran eficiencia y en apenas dos años, ya en 1986 el FDIC pudo poner a la venta acciones preferentes del continental bank de manera

que pudo inyectar capital en la entidad afectada y en 1991 el Continental Bank pudo volver a ser un banco privado.

En cuanto a los aspectos negativos, el rescate del continental generó fuertes críticas para el FDIC por su posible riesgo moral en una economía históricamente reacia a ayudar a entidades bancarias, de manera que la reputación institucional y gubernamental se vio severamente dañada, acuñando también el término “*Too big too fail (TBTF)*” que luego sería usado con frecuencia en la crisis de 2008.

Gráfico nº 133: Diagnóstico estratégico del F(DIC)AA (capítulo VI).



Fuente: Elaboración propia.

A lo largo de este proceso pudo ser de gran ayuda la buena salud del sector financiero, así como el momento del ciclo económico, favoreciendo la rapidez del proceso y su cierre con un coste mucho más reducido para el gobierno de los EE.UU una vez privatizado el Continental Bank.

Caso nº 2: La solución privada como alternativa optima para el Mellon Bank (sin coste para los contribuyentes).

En el capítulo V se ha visto como los bancos malos privados son preferibles porque materializan operaciones más discretas, a escala privada y además suelen aplicar mayores descuentos y mayor disciplina al equipo gestor.

Este es el Caso del Mellon Bank, en cuyo proceso de reestructuración la solución elegida fue la creación de un *banco malo privado* en 1988 a escala interna sin necesitar fondos públicos, y evitando la estigmatización de la franquicia del Mellon Bank, a partir del cumplimiento de un estricto plan de negocio que contó con la supervisión de una firma de private equity (Warburg Pincus) que llegó a ser accionista del 18% del CSC.

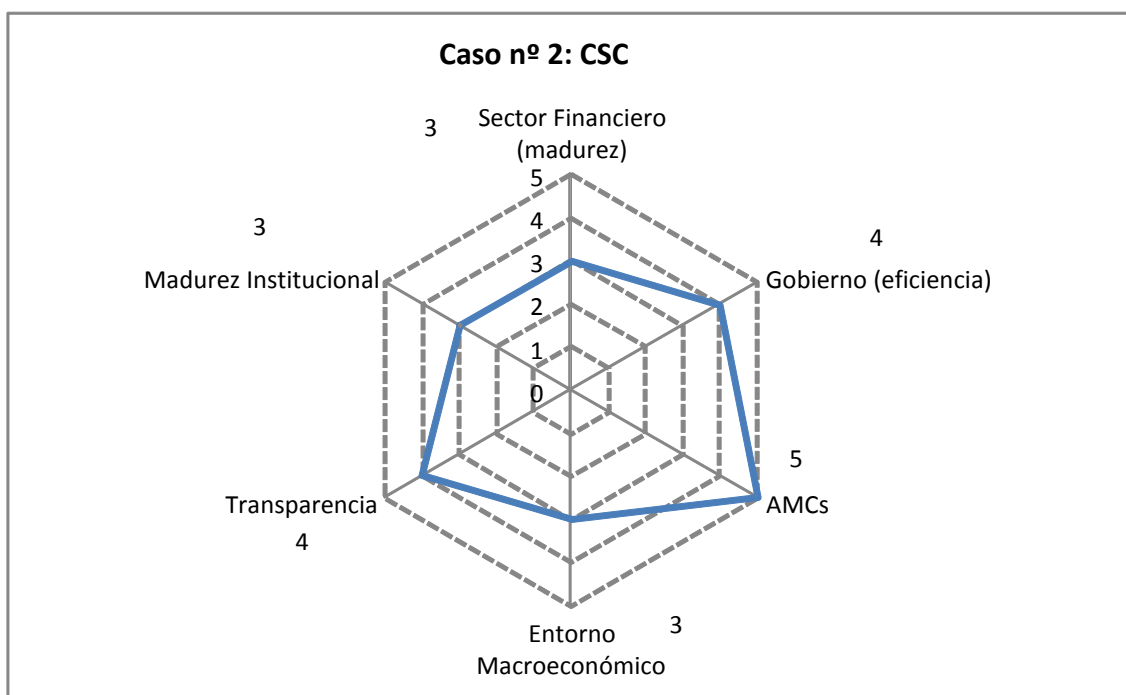
A lo largo del proceso tuvo lugar incluso una mejora del Rating del Banco Bueno (Mellon Bank), que pudo centrarse en el negocio bancario sin preocuparse de la cartera problemática, temporalmente gestionada temporalmente y de forma independiente en el CSC. En el año 2004 se liquidó el CSC, y el Mellon Bank pudo seguir creciendo y firmando alianzas.

Este caso muestra como un *diagnóstico temprano* y una *reestructuración interna* con un sano sentido de urgencia (presente en las firmas de private equity) son la solución más barata tanto para la reputación del banco afectado como para el presupuesto publico (que en este caso ni siquiera se vió afectado).

Sin embargo, esta solución no siempre es posible: si hubiera habido más entidades financieras afectadas (crisis sistémica), si el volumen de NPLs hubiera sido muy elevado, si la profesionalidad del equipo del Mellon Bank no hubiera sido adecuada, si la rapidez en su actuación hubiera sido menor, o la coyuntura macroeconómica (momento del ciclo económico domestico -EE.UU- e internacional recesivos el gobierno habría tenido que cobrar mayor protagonismo en el proceso de reestructuración, el proceso habría sido más prolongado y la factura más elevada.

Aquí además pudo ser de gran ayuda la honestidad en el reconocimiento de las pérdidas en carteras internacionales (en su mayoría provenientes del Penn Square Bank en Mexico). La diligente acotación del perímetro de activos a gestionar pudo ser de gran ayuda para reducir el coste final de la operación, en tanto en cuanto no se quiso salvar “todo” sino solo lo más “salvable”, generando un proceso más fácil y agil. Así se evitó prolongar innecesariamente el proceso de reestructuración y además, el baño de realidad del diagnostico temprano pudo evitar la posible catástrofe posterior.

Gráfico nº 134: Diagnóstico estratégico del CSC (capítulo VI)



Fuente: Elaboración propia.

Caso nº 3: La nacionalización bancaria como solución para democracias maduras.

La “solución sueca” se cita en numerosos libros de texto como ejemplo de AMC o banco malo optimo. Sin embargo, fueron numerosas las circunstancias que hicieron posible dicho éxito, el gobierno sueco cometió errores, y el proceso atravesó por dificultades que no deben tampoco ser obviadas.

En cuanto a las principales características de la *solución sueca* como modelo de éxito deberían incluirse las siguientes:

1. La recuperación macroeconómica internacional ayudo a Suecia por el reducido tamaño de su sector financiero y la apertura de su economía.
2. La devaluación de su moneda y la entrada en la CEE potenciaron las exportaciones.
3. Unidad política para hacer frente a la reestructuración financiera.
4. Garantía gubernamental total sobre todos los activos bancarios.
5. Primar la rapidez en la actuación frente a la ejecución meticulosa y ordenada, porque en política económica lo mejor a veces es enemigo de lo bueno.
6. Madurez institucional adecuada para la liquidación y saneamiento de las entidades afectadas.
7. Plena transparencia a lo largo de todo el proceso de ajuste.
8. Política resolutoria a partir de un *diagnóstico triage* del sector financiero para evitar el riesgo moral. tanto el gobierno sueco como sus instituciones eran plenamente conscientes de que solo debían salvar a aquellas entidades que fueran viables, y que el uso de fondos públicos solo estaba justificado en la medida en que fuera necesario, de manera que contaban con salvar la reputación del país y del sector, no a sus banqueros ni accionistas.
9. Diseño simultáneo y armonizado de las políticas macroeconómicas para acompasar la estabilización y reestructuración financiera.
10. Valoraciones conservadoras de las entidades financieras para evitar delitos, fraudes y coacciones por parte de los directivos de las instituciones reguladoras, supervisoras o entidades bancarias.

Teniendo en cuenta estas circunstancias, suele decirse que el éxito del proceso se debió al buen uso y funcionamiento de las AMCs o bancos malos. Pero de las dos AMCs creados, Retriva y Securum, al final se fusionaron en uno solo: Securum

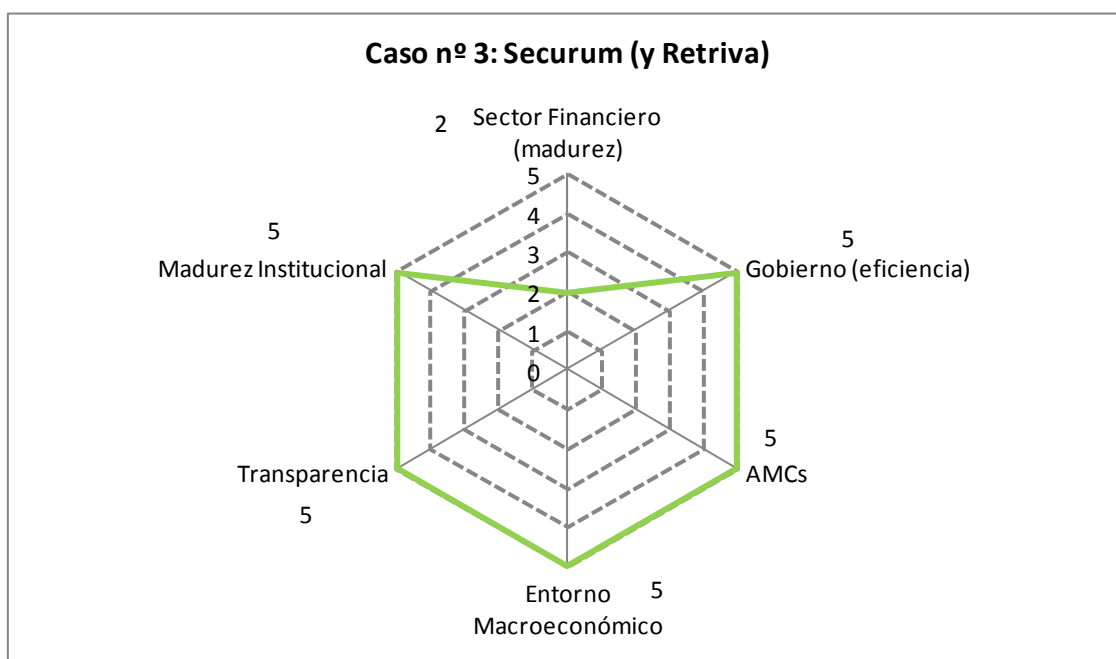
A pesar de que la sociedad sueca fuera mas proclive a intervenir, e incluso a nacionalizar (temporalmente) los bancos dañados, desde el gobierno y las instituciones tuvieron muy claro desde el principio con el diagnostico triage que no podían ni debían salvar a todos los bancos sino solo a aquellos sistémicos, que afectaran a la estabilidad del sistema financieros, y que además fueran viables.

La madurez de su sistema democrático favoreció la prudencia en el uso de dinero publico favoreció que aunque tuvieran acceso a el, gestionaran los activos problemáticos con un sano sentido de urgencias, y efectuaran salidas a bolsa en

cuanto fuera posible para demostrar con hechos la temporalidad y además comenzar el calendario de reembolsos al gobierno de los fondos anteriormente cedidos.

Entre los errores (menores) de Securum podrían estar su dotación inicial insuficiente (de manera que fue necesaria una consulta parlamentaria para aumentar los fondos y acometer el proceso de reestructuración), la elevada remuneración de los directivos o la prematura salida a bolsa de las empresas participadas. Pero lo cierto es que el análisis coste/B⁰ muestra como Securum devolvió el 58% de las ayudas estatales y en cinco años (1992-1997) puede ser liquidado con un coste muy bajo, 35 billones de SEK, o el 2,1% del PIB sueco de 1997.

Gráfico nº 135: Securum (y Retriva). Capítulo VII



Fuente: Elaboración propia

Caso nº 4: Primer intento de reestructuración bancaria en una potencia industrial con elevada dependencia del sistema financiero e inmadurez institucional.

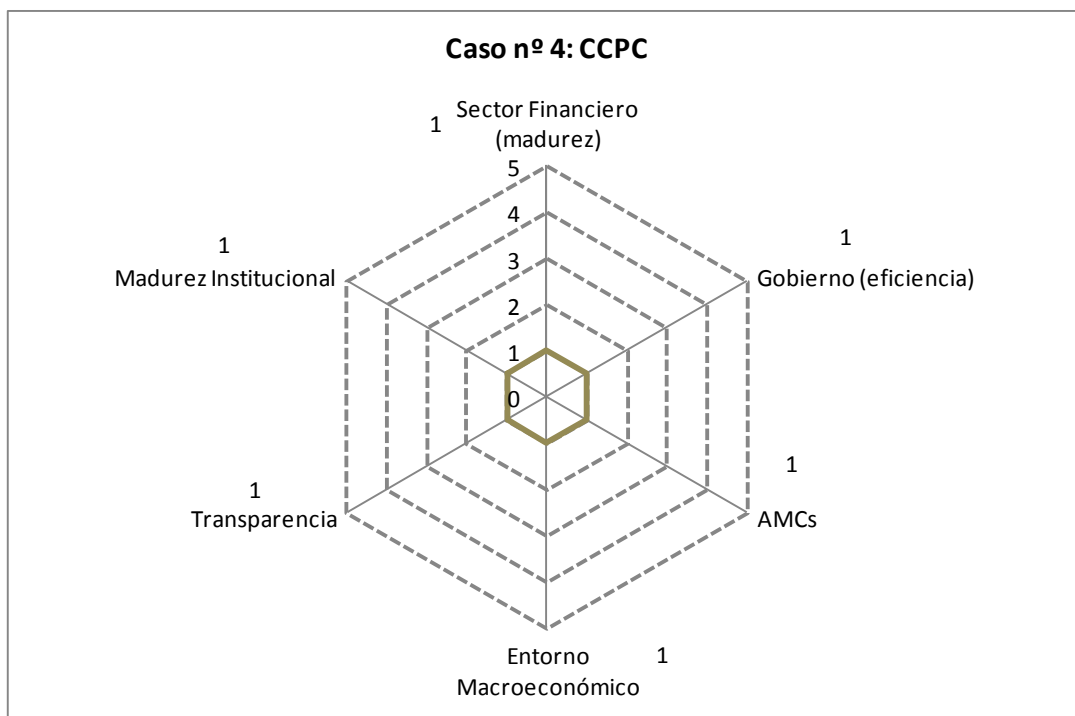
En agosto de 1992 se propone desde el gobierno japonés, con una visión idílica de su propia economía y un diagnóstico erróneo de la crisis (caída coyuntural de los precios de los activos y confianza en una recuperación rápida) la creación de una AMC (banco malo) con apoyo público y en contra de la voluntad de la sociedad japonesa.

El proceso de agrupación de activos se prolongó a lo largo de cinco años y el régimen fiscal transitorio puesto en marcha por el gobierno japonés protagonizó los procesos de traspaso de activos, vulneró los ajustes en precios, y enturbió la marcha de la AMC, gestionada por funcionarios con sueldos excesivos preocupados por mantener su status que no tenían ninguna voluntad de liquidar el banco malo.

La AMC fue una “isla-almacén” al margen de la realidad macroeconómica japonesa, inmersa en una profunda recesión, con caída continuada en el precio de los activos.

Esta falta de realismo fue debida en buena parte por la inmadurez del sector financiero y la corrupción de sus principales instituciones. De hecho, todo el proceso adoleció de falta de transparencia, oscureciéndose los síntomas y ocultándose los errores, de manera que se dificultaba cualquier corrección en el mal diagnóstico inicial.

Gráfico nº 136: Diagnóstico estratégico del CCPC. Capítulo VIII.



Fuente: Elaboración propia

Caso nº 5: Intento fallido de AMC para esconder carteras problemáticas.

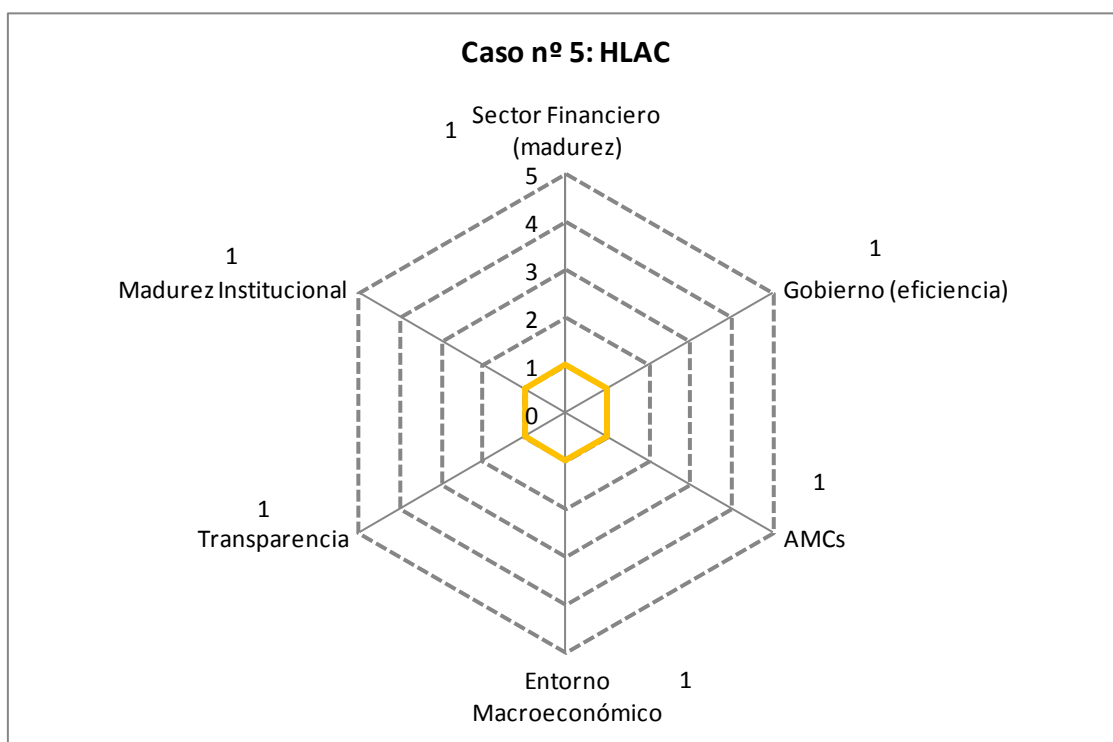
En 1996 se plantea una AMC especializada en activos problemáticos de cooperativas jusen con un dilema moral de partida, habida cuenta de que estas entidades no estaban cubiertas por el Fondo de Garantía Japones DICOJ.

Ni la cartera traspasada (con menor calidad de lo defendido), ni los precios del traspaso (con descuentos mucho menores de lo deseable por la presión de la mafia jakuza), ni la AMC (sobredimensionada y sin equipo cualificado) pudieron gestionar la cartera cedida.

Los elementos externos tampoco ayudaron, la economía japonesa continuaba en una recesión profunda y el volumen “oficial” de NPLs continuaba creciendo

Cuatro años después, ya en el año 2000, la HLAC se fusiona con el Tokyo Kiodou Bank (TKB) y se crea la RCC para intentar gestionar con mayor eficiencia una cartera problemática más grande.

Gráfico nº 137: Diagnóstico estratégico de la HLAC. Capítulo VIII.



Fuente: Elaboración propia

Caso nº 6: El caso del RCC como último intento de afrontar la reestructuración bancaria a partir del realismo y una cierta transparencia.

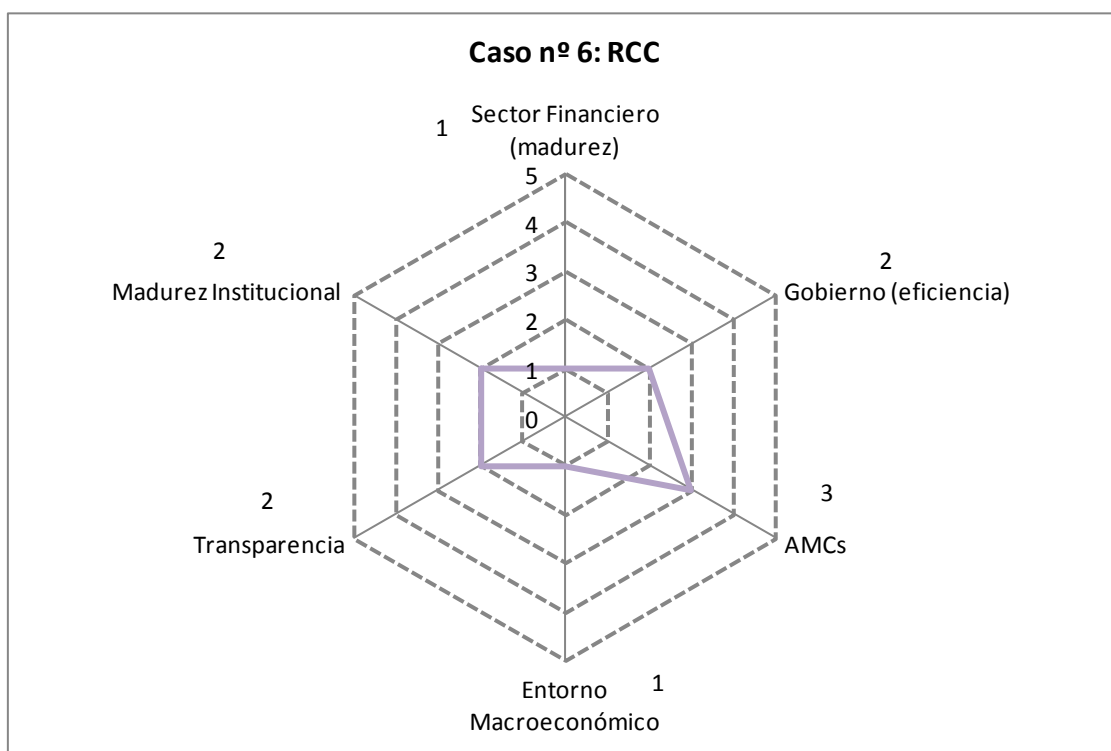
El 1 de abril de 1999 se crea la RCC como AMC o banco malo de propiedad pública a partir de dos AMC previas (RCB y HLAC) y aportaciones de bancos quebrados y solventes. Este vehículo dedica cinco años (1999-2005) a la agrupación de activos problemáticos a partir de un modelo de negocio, objetivos de cierre de operaciones y vocación de ser transparente.

Los cierres de operaciones se distribuyeron entre los ejercicios 2001 y 2008, los *precios de traspaso* de los activos problemáticos continuaron “hinchados”, dificultando la viabilidad de la AMC. Sin embargo, su vocación de ofrecer un cierto volumen de operaciones favoreció la materialización de mayores *ajustes* en los *precios de venta*, si bien continuaron siendo más *almacén* que entidad gestora privada.

La naturaleza funcional del equipo directivo dificultó el sentido de urgencia, de manera que no había voluntad de liquidación de la AMC, y el ritmo de liquidación de activos fue insuficiente y algo errático.

En cuanto al sector financiero japonés, las cifras oficiales muestran como la crisis financiera continuó agravándose a lo largo del periodo 1997-2002, con cifras record de *activos con riesgo* en 2001 y de *pérdidas acumuladas* en el 2002.

Gráfico nº 138: Diagnóstico estratégico del RCC. Capítulo VIII



Fuente: Elaboración propia

Caso nº 7: Ejemplo del virtuosismo en el despliegue de una AMC en una plaza financiera madura.

En la primavera de 2008 había dos grandes bancos suizos con riesgo sistémico, UBS y Credit Suisse, el gobierno suizo plenamente consciente de la importancia geoestratégica de este sector para la economía suiza ofreció su apoyo: Credit Suisse declinó aceptar dicha ayuda, pero UBS sí que aceptó el programa estatal.

Se diseñó un vehículo de ayuda temporal a partir del SNB que actuaría como AMC o banco malo denominado SNBStabfund, con participación privada y pública. La viabilidad y la rentabilidad de esta criatura de naturaleza mixta se blindó a partir de varias circunstancias: UBS solo recuperaría el capital aportado si devolvía el 100% del préstamo estatal, y el SNMStabfund podría deshacer la operación si el nivel de diligencia del equipo cedido por UBS no alcanzaba un estándar mínimo de calidad.

Varias fueron las circunstancias que favorecieron el éxito de esta AMC, la primera de ellas fue el reducido tamaño de la cartera problemática de UBS, la segunda fue su carácter heterogéneo (naturaleza de activos y plazos), la tercera su diversificación geográfica y en monedas. Todas ellas se vieron beneficiadas por la recuperación económica estadounidense, permitiendo además poner en marcha arbitrajes cambiarios haciendo gala de un elevado nivel de virtuosismo financiero.

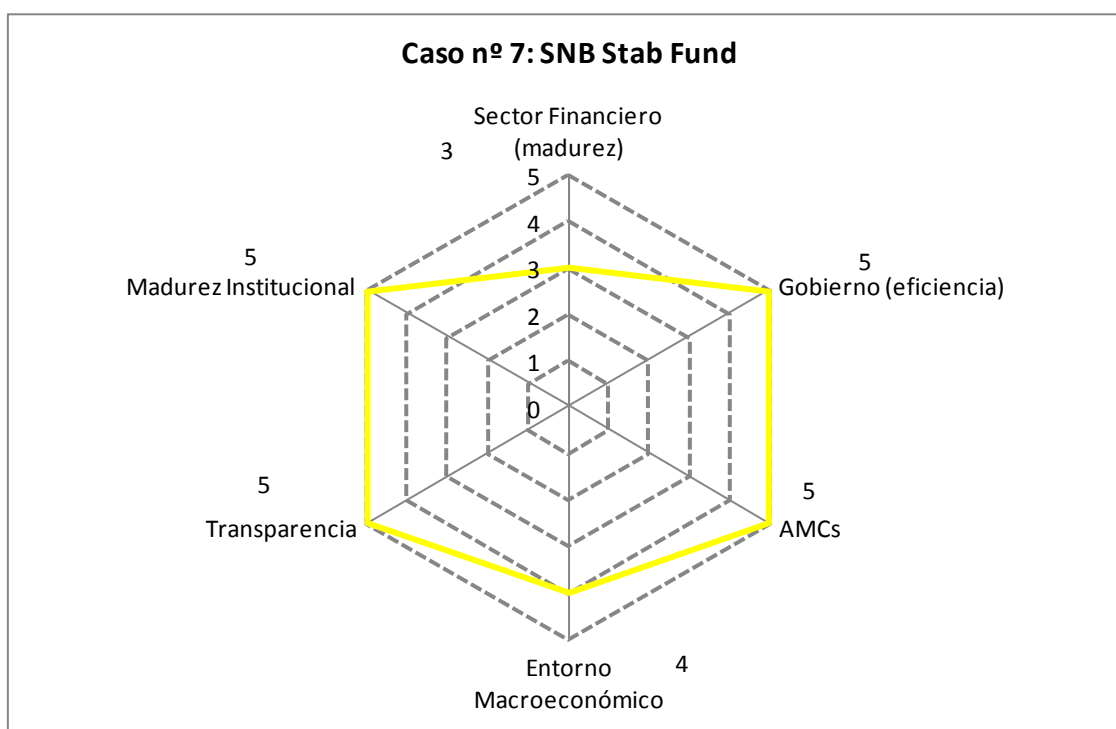
Entre 2008 y 2009 se realizó el traspaso de los activos y apenas cuatro años más tarde en octubre de 2012 UBS ejecutó la *opcion de recompra* de la AMC (el SNB

Stabfund) para afrontar en solitario una segunda fase de reestructuración de la cartera sobrante a escala interna con un calendario anual de liquidación entre 2013 y 2017.

Se prefirió dividir la operación en dos fases, cerrando la primera de ellas con la liquidación del banco malo semipúblico y poniendo en marcha una segunda fase a escala interna desde UBS para fomentar la discreción y beneficiarse de un mayor conocimiento de la cartera. De esta manera la operación se pudo realizar con un coste menor para el gobierno y para el propio UBS.

De hecho, Credit Suisse continúa con su reestructuración en un estadio mucho menos avanzado.

Gráfico nº 139: Diagnóstico estratégico del SNB StabFund. Capítulo IX.



Fuente: Elaboración propia

Caso nº 8: Desarrollo de una AMC en el seno de una UEM recesiva.

El proceso de reestructuración bancaria acometido por la economía española a lo largo de los últimos años ha conestado de varias fases, la primera de ellas acometida desde la economía española con procesos de fusión y reestructuración y la segunda de ellas bajo la tutela de las autoridades europeas y del fondo monetario internacional.

Este proceso se ha realizado a lo largo de varios años, y en la primera fase se diseñó la creación de un fondo de reestructuración ordenada bancaria (FROB) en 2009 para agilizar los procesos de fusión y liquidación más problemáticos.

En la segunda fase se firmó en julio de 2012 un *memorandum of understanding* entre el gobierno español, las autoridades europeas y el FMI.

Y en noviembre de 2012 se creaba con requisitos europeo una AMC o banco malo denominado Sociedad de Activos procedentes de Reestructuraciones Bancarias (SAREB).

La valoración de la actuación de la Sareb, con apenas tres años de vida, es cuanto menos prematura. Entre sus principales logros hay que destacar la valoración y agrupación de activos bajo gestión, el desarrollo de un plan de comunicación y comparecencias semestrales en el Congreso de los Diputados para dar cuenta de la evolución de su actuación, la delegación de determinadas carteras a servicios especializados, el cierre de operaciones con voluntad de conseguir un ritmo estable, así como el desarrollo de un modelo de gestión de riesgos a largo plazo en un contexto histórico de precios decrecientes en el sector inmobiliario, así como una cobertura de tipos de interés para su cartera de renta fija.

También conviene destacar la diligencia mostrada por el equipo humano de la Sareb al gestionar en el momento de su inicio un calendario de reembolsos a 36 meses del traspaso para neutralizar posibles irregularidades, o la cobertura de riesgo de tipos de interés teniendo en cuenta un periodo de maduración de 15 años, así como la selección del responsable del FROB con duración en el cargo hasta el año 2020.

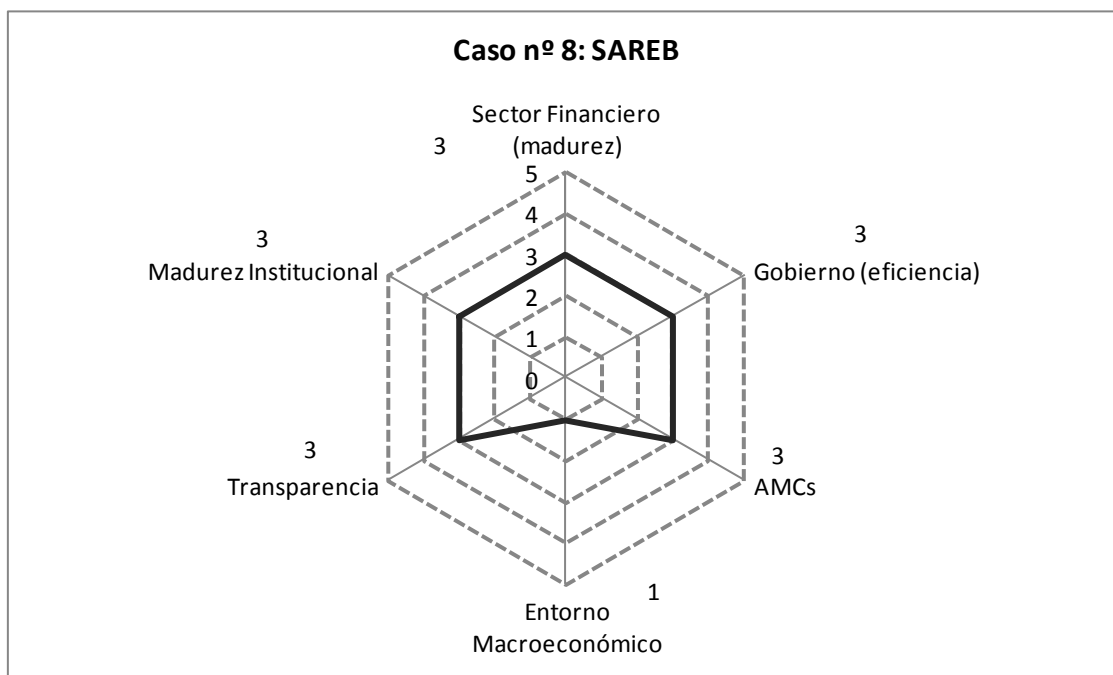
En cuanto a transparencia, cabría destacar las comparecencias semestrales en el Congreso de los Diputados, así como los informes anuales (presentados con cierto retraso) y el informe anual de responsabilidad social corporativa. Su supervisión es compleja al depender de entidades tan diferentes como el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

En el apartado de principales incertidumbres podría incluirse el perfil mayoritariamente financiero en los profesionales al frente del equipo humano, el acaso insuficiente ajuste de precios en los activos traspasados o la excesiva regulación de todos los procesos que puede prolongar innecesariamente su avance.

Y la principal crítica podría ser la lentitud en su proceso de configuración, cuatro años después de la crisis, si bien esta demora puede haberse debido a la pertenencia de la economía española a la UEM, el escaso margen de maniobra de sus autoridades por haber cedido las competencias de política monetaria, y la lentitud de las instituciones europeas a la hora de ponerse de acuerdo.

Las perspectivas de Sareb son halagüeñas por la recuperación del mercado inmobiliario español, destacando los últimos datos de rentabilidad bruta anual de la vivienda en España, con un 8,6% e incluso estabilización del precio de los alquileres con una subida del 2,6% (ambos datos para 2015). Sin embargo dichas cifras deben tomarse con cautela por la amplia diversificación del sector.

Gráfico nº 140: Diagnóstico estratégico de la SAREB. Capítulo X.



Fuente: Elaboración propia

XI.C.- DIAGNÓSTICO ESTRATÉGICO COMPARADO DE LAS AMCS (BANCOS MALOS).

A la hora de efectuar comparaciones acerca de la eficiencia y obtención de resultados por parte de las ocho AMCs o bancos malos analizados en los casos prácticos de esta tesis conviene incluir dentro de las consideraciones previas las limitaciones de dicho análisis.

El análisis comparado de las instituciones gestoras de activos problemáticos supone limitaciones por las diferencias cuantitativas (de menor o mayor volumen, así como el número de entidades financieras protagonistas que traspasaron los activos), así como cualitativas (de naturaleza de la propiedad u de su financiación: públicas, semipúblicas, privadas), y de su propia naturaleza (internas o externas).

Otra variable a tener en cuenta a la hora de efectuar posibles análisis comparados es la fecha en la que tuvieron lugar los procesos, que afectó no solo a la magnitud de la propia crisis (de un solo banco, de todo un sistema financiero, o de varios); y en el caso de la crisis de 2008 por ser global o la naturaleza de los activos traspasados, homogéneos (inmobiliarios y bienes raíces en los casos más antiguos) y heterogéneos, por ejemplo en el caso nº 7 del SNB Stabfund con gran protagonismo de productos estructurados (ABS, monoline, y en diferentes divisas..).

Una vez entendidas todas estas salvedades, parece que las crisis van evolucionando de la forma siguiente:

En un primer momento, a la hora de afrontar un proceso de reestructuración financiera, la “solución privada” parece la opción más barata en términos presupuestarios y reputacionales para las arcas públicas, pero requiere de una cierta

madurez en el sector financiero y de honestidad por parte del banco afectado a la hora de calibrar el alcance del daño, y afrontar el ajuste consiguiente cuanto antes.

En algunas ocasiones “la solución privada” no ofrece los resultados esperados, ya sea por el propio empeoramiento de la cartera transferida a mayor velocidad que la que tardan en actuar los mecanismos de ajuste introducidos, o por el empeoramiento del ciclo económico.

La mayor gravedad de la crisis financiera requiere acometer un programa de reestructuración con participación de las instituciones de carácter público ya existentes (FGD o Banco Central-LLR) o incluso inyecciones de fondos públicos del propio gobierno, además de la creación de una entidad especializada para la gestión de activos problemáticos (AMC o Banco malo).

Una vez puestos en contexto, se han glosado en una tabla las cuatro fases (o etapas de vida) de todo AMC (o Banco Malo). A partir del despliegue de las cuatro fases y de los indicadores de las tablas nº 210 y 211 se han detallado 34 patologías (o desviaciones de lo deseable) y se han contrastado con los casos prácticos como introducción para el análisis estratégico individual y comparado.

Tabla nº 215: Retrato robot del AMC o Banco Malo.

Fase	Benchmarking	Evidencia empírica	Patologías a evitar	Evidencia empírica
<i>Fase 1: Creación</i>	a) Apoyo del gobierno: diagnóstico temprano realista. despliegue de medidas estabilizadoras y de reestructuración.	Capítulo VI y IX	1. Diagnóstico excesivamente optimista o inmovilista (los mercados se arreglan solos).	Capítulo VIII
	Regulación flexible	Capítulo VI	2. Elevados costes. Burocracia.	Capítulo VIII
	Fiscalidad neutra	Capítulo VI y IX	3. Desnaturalización del AMC. Pensar que es una oportunidad fiscal para que los bancos oculten pérdidas.	Capítulo VIII
	b) Tiempo: mínimo gap con respecto del comienzo de la crisis.	Capítulo VI y IX.	4. Tardar años en ponerse de acuerdo. Crecimiento de los NPLs.	Capítulo VIII y X
	c) Capital: suficiente como para tener autonomía y poder acometer todo el proceso de reestructuración, pero con rendición de cuentas sobre su uso.	Capítulo VI y IX.	5. Dotación inicial insuficiente exigirá ir al Parlamento a pedir más capital. 6. Pensar que hay más capital aunque el plan de negocio no de buenos resultados.	Capítulo VII, VIII y X
d) Accionistas: minoría/mayoría (gubernamental) y de los	Capítulo VI, IX y X.	7. Intervención del gobierno en la actividad de la AMC	Capítulo VIII	

	bancos.		(falta de autonomía e independencia). 8. Intervención del mercado inmobiliario (hundimiento de precios). 9. Conflictos de interés.	
	e) Sector financiero: test estrés, reservas anticíclicas, provisión de liquidez, FGD, BC (LLR).	Capítulo VI, VII IX y X.	10. Confundir crisis de solvencia con crisis de liquidez.	Capítulo VIII
	f) Activos: diagnóstico <i>triage</i> para conocer el alcance del problema y la cartera a traspasar	Capítulo VI, IX y X.	11. Pensar que se debe ayudar a todas las entidades financieras.	Capítulo VIII
<u>Fase 2:</u> <u>traspaso de activos</u>	a) Diagnóstico triage: diferenciar entre entidades no viables (no salvar), entidades con problemas pero viables (salvar), y entidades viables (soluciones privadas).	Capítulo VI, IX y X.	12. Querer salvar a todas las entidades. dilema moral. 13. Falta de transparencia de las entidades financieras. 14. Insuficiente supervisión de las prácticas de las entidades financieras.	Capítulo VIII
	b) Perímetro de activos: claridad en el perímetro de activos a traspasar.	Capítulo VI, IX y X.	15. La falta de claridad del perímetro impide la puesta en marcha del plan de negocio.	Capítulo VIII
	c) Descuento: precios <i>por debajo de mercado</i> . descuento suficiente para que la AMC cumpla con su <i>plan de negocio</i> pero no demasiado porque se condiciona su viabilidad. Las <i>cláusulas de revisión</i> a los 36 meses pueden ser buenas.	Capítulo VI y IX.	16. Traspaso por encima de precios de mercado impide la viabilidad de la AMC. 17. Traspaso a precios artificialmente altos puede dificultar la viabilidad de la AMC.	Capítulo VIII y X
<u>Fase 3:</u> <u>gestión de activos</u>	a) Estrategias: recuperación, venta y liquidación. Venta en bloque o individual. Subastas. Racimos. <i>servicers</i>	Capítulo VI, VII, IX y X.	18. Tratar a todos los activos por igual.	Capítulo VIII
	b) Plan de negocio: se debe funcionar como una empresa privada, con vocación temporal (como un private equity) objetivos: -conseguir velocidad de	Capítulo VI, VII, IX y X	19. Creer que todas las operaciones se pueden regular según plan de negocio inicial. 20. Creer que la AMC es otro	Capítulo VIII y X

	<p>crucero estable. -conseguir resultados anuales positivos.</p>		<p>departamento de una institución pública. 21. Carecer de <i>sentido de urgencia</i>. 22. Pensar que la crisis es temporal. 23. Pensar que la calidad de los activos es mejor de la real. 24. Pensar que se harán las ventas cuando se recuperen los mercados.</p>	
	<p>c)Equipo humano: coordinación con la administración pública, equipo cualificado y plural (expertise financiero e inmobiliario) salarios por encima de mercado incentivos adecuados (retribución por objetivos, bonus)</p>	<p>Capitulo VI, VII y IX.</p>	<p>25. Confundir el AMC con un banco. 26. Creer que todos los activos son iguales. 27. Al estar en la zona de confort no tendrán ninguna prisa en liquidar operaciones.</p>	<p>Capitulo VIII</p>
	<p>d)Gestión de riesgos: importante que haya un departamento interno con un mapa de riesgos a evitar y a cubrir.</p>	<p>Capitulo VII y IX</p>	<p>28. Pensar que como es un vehículo a largo plazo, los riesgos son menores. 29. Pensar que la gestión de riesgos es responsabilidad del gobierno y otras instituciones públicas.</p>	<p>Capitulo VIII</p>
	<p>e) Rendición de cuentas: a los accionistas y a la sociedad.</p>	<p>Capitulo VI, VII, IX y X</p>	<p>30. Sin transparencia la sociedad desconfiará del AMC y del plan de reestructuración</p>	<p>Capitulo VIII</p>
<p><u>Fase 4:</u> <u>liquidación</u> <u>y cierre</u></p>	<p>a)Calendario de cierre: importancia del cumplimiento del calendario. importancia de mantener una velocidad de crucero estable. b) Ventanas de liquidez: aprovechar la recuperación de la economía o de los mercados financieros para liquidar sociedades dependientes de la Sareb y permitir reembolsos</p>	<p>Capitulo VI, VII y IX.</p>	<p>31. las demoras en el periodo de traspaso, valoración y agrupación demasiado, porque los activos irán perdiendo valor. 32. Pensar que como los activos ya se traspasaron, durante su alojamiento en la AMC no tienen costes de</p>	<p>Capitulo VIII y X</p>

	parciales a los accionistas.		mantenimiento. 33. pensar que una cuenta de resultados persistentemente negativa está justificada por el mercado.	
	c) Liquidación prematura: el cierre de la AMC antes de lo previsto (con generación de ingresos) es deseable. Aunque con posterioridad se piense que no era el mejor momento, se consiguió liquidez y se ha ganado tiempo. <i>Opción de recompra:</i> en el caso del SNBStabfund la ejecución de la opción por parte del Credit Suisse permitió con posterioridad gestionar la AMC con carácter interno (y perfil más discreto).	Capitulo VII y IX	34. La fecha de cierre inicial prevista justifica mantener los activos hasta entonces. 35. La vuelta de los activos de traspasados a un banco malo privado supone un “fracaso” en la gestión de la AMC	Capitulo VIII

Fuente: Elaboración propia.

Consecuencias de las patologías:

1. Desde el punto de vista económico, las desviaciones del modelo de AMC o banco malo a instaurar supondrán las siguientes consecuencias:

- a) demora del proceso y aumento de los costes.
- b) Retraso de la recuperación.
- c) Encarecimiento de la financiación en mercados.

2. Desde el punto de vista institucional, las desviaciones del modelo de AMC o banco malo a instaurar generarán la reputación de la AMC, del gobierno y de las instituciones.

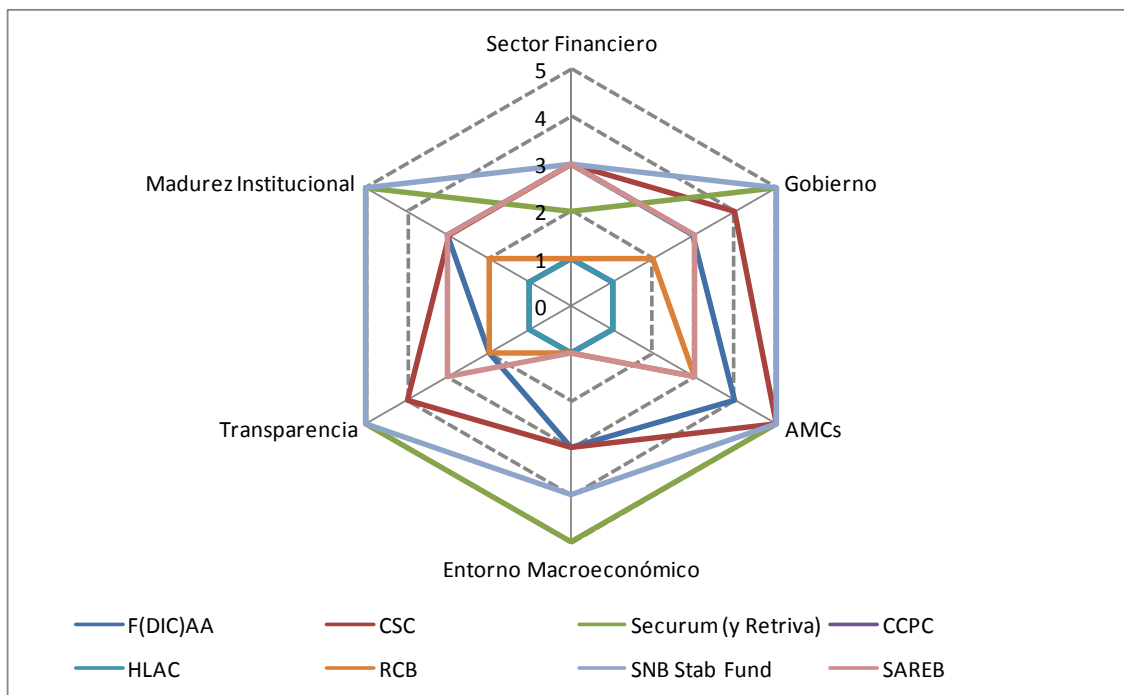
Así pues, tal y como puede comprobarse en el gráfico nº 137, las mayores distancias con los indicadores de mayor eficiencia o calidad se encuentran en los casos nº 4, 5 y 6 correspondiente al capítulo VII. Estos tres AMC acumulan el 98% de las 34 patologías descritas.

En el extremo contrario estarían los casos nº 1, 2, 3 y 7, con apenas patologías incurridas.

El caso 8 presenta al menos seis patologías coincidentes con los casos nº 4, 5 y 6, si bien sus fortalezas resultan dignas de mención. La presencia de un equipo cualificado y la revisión del modelo de gestión a los dos años de vida ofrecen buenos augurios.

además de ello, la coincidencia temporal de los casos nº 7 (resuelto de forma anticipada con éxito) y nº 8 anima a pensar que el último de ellos terminará su andadura con un resultado positivo, si bien el mayor volumen de activos traspasados y el hecho de estar dentro de la UEM han reducido sustancialmente el margen de maniobra del gobierno español (prolongando el proceso de negociación para la creación de la AMC o banco malo) y tampoco le ha permitido trabajar con las diferencias de monedas o beneficiarse de la recuperación del mercado de EE.UU.

Gráfico nº 141: Diagnóstico global de la eficiencia comparada de las AMCs (bancos malos).



Fuente: Elaboración propia

Así pues, la evidencia empírica invita a afirmar que la eficiencia de los procesos de reestructuración se ve influida muy positivamente por la creación de AMCs o bancos malos entre cuyas principales virtudes están la reducción de tiempo y coste de dichos procesos.

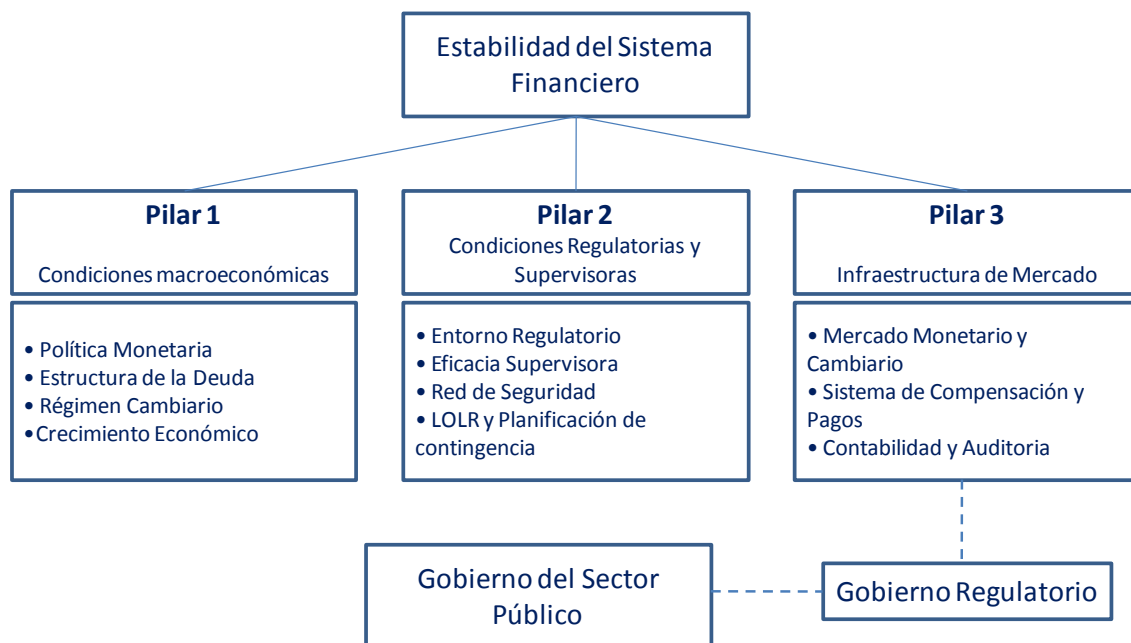
Tal y como puede desprenderse del caso nº 3, incluso disponiendo de los mejores sistemas de control de riesgos las crisis financieras pueden tener lugar. Parece cierto que a principios de los años 90, fruto de la desregulación financiera, ni los bancos ni las autoridades supervisoras suecas eran capaces de evaluar los riesgos de forma apropiada.

La crisis bancaria fue solo un ingrediente más dentro de la crisis económica sueca. No se puede concluir que la crisis se hubiera evitado si los bancos suecos y la Autoridad Supervisora Bancaria Sueca (SFSA) hubieran dispuesto de mejores sistemas de control de riesgos

Los requisitos de capital y los sistemas de control de riesgos juegan un papel clave en la prevención de las crisis financieras, pero deben ser complementados con un

entramado institucional capaz de gestionar y resolver las crisis financieras una vez tienen lugar, y si no es posible (al menos no sin un elevado coste social) eliminar o al menos reducir el *riesgo de quiebra* de las entidades bancarias.

Gráfico nº 142: Modelo de estabilidad financiera de los tres pilares.



Fuente: Forum de Estabilidad Financiera, 2002.

Conviene recordar que la imposición de requisitos de capital para los bancos supone un coste social al poder generar un credit crunch³⁶¹. De hecho, se puede afirmar que existe un trade-off entre estabilidad y eficiencia bancaria. La presencia de una gestión eficiente de las crisis que reduzca los costes de quiebra bancaria puede implicar menor énfasis en la prevención de crisis.

Al mismo tiempo, un sistema eficiente de gestión de crisis como el modelo sueco que garantice que los accionistas bancarios perderán el valor de sus acciones cuando un banco necesite apoyo oficial ayudará a prevenir las crisis, y reducirá los problemas de riesgo moral.

En este sentido, la crisis sueca mostró lo útil que es contar con instituciones que eviten el deterioro del precio de las acciones de los bancos durante la crisis, para poder enfrentarse a posibles demandas de los accionistas damnificados en el proceso de reestructuración. Si este horizonte tuviera lugar, los propios accionistas serán los primeros interesados en que el banco esté bien gestionado, y ofrezca buenos resultados económicos.

A modo de sumario, se puede afirmar que la resolución de la crisis financiera sueca se sustentó en cuatro grandes pilares³⁶²: transparencia, independencia, mantenimiento de la disciplina de mercado y restablecimiento de los flujos crediticios. La *transparencia* fue necesaria para restaurar la credibilidad en el mercado, la *independencia* de las

³⁶¹Diamond y Rajan, 2000. Gorton y Winton, 2000.

³⁶² Ergungor, 2007.

agencias encargadas de resolver la crisis protegió sus procesos de resolución y los aisló frente a posibles presiones políticas, evitando que las conexiones políticas vulneren los criterios de mercado, y garantizando que el dinero de los contribuyentes se utilizaba para salvar los bancos y prestatarios más viables, no los mejor conectados. Las políticas de garantía de *la disciplina de mercado* fueron críticas para alcanzar la madurez institucional reducir el riesgo de futuras crisis y neutralizar su gravedad.

Finalmente, fue necesario restablecer los flujos de crédito con la economía real porque toda crisis financiera genera un credit crunch que daña también a empresas saneadas. Sin la ayuda de los prestamistas solventes, la reestructuración bancaria fallará a la hora de restablecer el crédito bancario. La clave de una rehabilitación financiera completa es usar bien los incentivos para separar entre los prestatarios viables y los que no lo son, y gestionar los colaterales dañados cuanto antes.

Entre los inconvenientes (menores) de las AMC's o bancos malos estarían al menos su mala prensa (por entender que van a asociadas a rescates bancarios, cuando no siempre es así), su visibilidad, y las dificultades de su puesta en funcionamiento, analizadas en detalle a lo largo de esta tesis.

Sin embargo, tal y como detallan diferentes autores³⁶³, la mayoría de las AMC's puestas en marcha no han ofrecido los resultados deseados. En algunos casos por la falta de pericia de sus gestores, y en otros por las circunstancias externas (inmadurez del sector financiero y/o de las instituciones supervisoras y reguladoras, recesión profunda, cambios en el gobierno, políticas monetaria y fiscal erráticas).

A lo largo de las últimas décadas estos procesos han sido mucho más frecuentes y los gobiernos e instituciones han desarrollado un cierto expertise para mejorar sus resultados. De cualquier modo, el crecimiento de los sectores financieros, la mayor sofisticación de los productos financieros, el crecimiento de la banca en la sombra y la propia globalización dilatarán y dificultarán los procesos de agrupación de activos en entidades especializadas.

Las AMC's proporcionan un mejor acceso a la financiación y ayudan a restablecer el flujo crediticio por la recuperación de la credibilidad del sector financiero previamente en crisis, pero tal y como se ha visto a lo largo de esta tesis, también conllevan algunos retos.

En teoría, para que un banco participe voluntariamente en un esquema de transferencia de activos, el valor de transferencia de los activos debe superar el coste de oportunidad y de estigmatización de su franquicia (en caso de no transferirlos). De forma más concreta, la opción de crear una AMC puede persuadir al banco afectado a descargar un volumen de activos problemáticos equivalente al de activos seguros recibidos a cambio del exceso del valor de la rentabilidad de los activos problemáticos bajo condiciones adversas. Si la AMC careciera del expertise de extraer todo el valor de los activos transferidos, habrá un subsidio total en la forma de inyección de capital que puede tener el mismo efecto que la reducción del coste. Este tipo de actuación puede crear un dilema moral: si los bancos fueran anticiparan que un elevado volumen de activos problemáticos pudiera eventualmente ser descargados en una AMC, serán más proclives a realizar una política crediticia imprudente en cuanto pase la crisis. En la práctica, de cualquier modo, las AMC's recientemente creadas en la Unión Europea

³⁶³ Klingebiel, 2000 y Woo, 2000.

(Irlanda, España y Eslovenia) superaron esta preocupación mediante la obligación judicial de participar (via real decreto) transfiriendo los activos con grandes descuentos.

Entre los principales interrogantes del futuro están al menos los siguientes: el papel de las AMCs o bancos malos en las *crisis sistémicas* (cada vez más frecuentes), el papel a jugar por los *bancos demasiado grandes para caer* en un entorno global con mayor concentración de entidades, su naturaleza (pública, privada), su adscripción, quizás vinculada a los protagonistas de la próxima burbuja (la *banca en la sombra*) y su área de acción, probablemente más internacional.

CAPÍTULO XII: BIBLIOGRAFIA.

- Acharaya, V. V, Schnabl, P y Suárez, G (2012):** "Securitization without risk transfer". AFA 2010 AH Meeting Paper.
- Acharya V.V, Cooley, Th, Richardson, M y Walter, I (2009):** "Market failures and Regulatory Failures: lessons from past and present financial crises". 5th Dec.
- Adrian, T y Shin H.S (2009: 418-437):** "Liquidity and leverage". Journal of Financial Intermediation.Elsevier.Vol. 19 (3).
- AFI (2013):** "Sareb: precio y valor". 2 sept. 2013.
- Akerlof, G.A. y Schiller, R (2010):** "Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism". Princeton University Press, Princeton.
- Akiyoshi, F y Kobayashi, K (2007):** "Bank distress and productivity of borrowing firms: evidence from Japan".
- Albiñana & Suárez de Lezo (2013):** "Latest news regarding SAREB: legal update, capitalization, assets' status and business plan". Banking and finance alert.
- Albuerne, C (2012):**"La reestructuración de entidades de crédito". Actualidad Jurídica Uría & Menéndez, especial Reformas del Sistema financiero.
- Allen & Overy (2012):** "The german bank restructuring and bad bank regime: its impact on investors".
- Allen, F y Santomero A.M (1998:1461-1485):** "the theory of financial intermediation". Journal of Banking and Finance.Vol 21, nº 11.
- Allen, M (2013):** "UBS buys back Stabfund". SWI swissinfo.ch
- Andersson, M y Viotti, S (1999:71-89):** "Managing and preventing financial crises: Lessons from the Swedish Experience". Quarterly Review 1/99. Sveriges Riskbank.
- Anderson, F y Uría, F (March 2015):** "Evolving Banking Regulation. Part One. From Design to Implementation". KPMG International.
- Anderson, F y Uría, F (April 2015):** "Evolving Banking Regulation. Part Two. Bank Structure: The Search for a Viable Strategy". KPMG International.
- Angerer, J y Hradisky, M (2015):** "macro-financial assistance to EU Member States". Briefing. Economic Governance Support Unit. European Parliament.
- Aoki, M, Patrick, H (1994):** "The Japanese main bank system: its relevance for developing and transforming economy". Ed. Oxford University Press.
- Arikawa, y y Miyajima, H (2006):** "Relationship banking in post-bubble japan: the coexistence of soft-and-hard budget constraints".
- Ariztegui, J (2010):** "Reestructuración de las cajas de ahorros y sistemas institucionales de protección (SIP)". Banco de España, Granada, 17 diciembre de 2010.
- Arrow, K (1965):**"Aspects of the Theory of Risk Bearing". Finland: Yrjö Jahanssonin Säätiö.
- Arrow, K (1971):** "Essays in the Theory of Risk- Bearing". Chicago: Markham.
- Ashurst (2012):** "Spanish bad bank". Sept. 2012.
- Avraham, D, Selvaggi, P y Vickery, J (2012:65-85):** "A structural view of US Bank Holding Companies". Federal Reserve Bank of New York. Economic Policy Review, july.
- Ayuso, J y Del Rio, A (2012:9-24):** "La resolución de activos bancarios a través de bancos malos".Revista de Estabilidad Financiera. Banco de España. Nº 24, 11- 2012.
- Ayuso, J. (2013):**"An Analysis of the Situation of Lending in Spain", Economic Bulletin, Banco de España, Sept.
- Bagehot, W (1873):**"Lombard Street: a Description of the money market". NY, Scribner, Armstrong.
- Bagehot, W:**"Lombard Street". 1856.
- Bai, J, Krisnamurthy, A y Weymuller, Ch-H (2013):** "Measuring Liquidity Mismatch in the Banking Sector". May
- Banco Central Europeo (2012):**"Dictamen del BCE de 14 de diciembre de 2012 sobre las sociedades de gestión de activos". CON/2012/108. ECB Public.https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/es_con_2012_108_f.pdf
- Banco de España (2010):**"La reestructuración de las cajas de ahorro en España".29.06.10
- Banco de España (2011):**"Nota sobre el estado de ejecución del RD-Ley 2/2011 de recapitalización tras las salidas a bolsa de CaixaBank, Bankia y Banca Cívica".21 julio 2011.
- Banco de España (2012):** "Nota de background sobre el diseño general de la Sareb". 16th. nov. 2012.

Banco de España (2012): “Resultados de la evaluación independiente del sector bancario español”. 28th. Sept 2012.

Banco de España (2012): “Información sobre la venta de Banco de Valencia”. http://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/Briefing_notes/es/notabe26.12.12.pdf

Banco de España (2014): “Nota informativa sobre las ayudas públicas en el proceso de reestructuración del sistema bancario español (2009-2014)”. 12.06.14

Bank of Japan (2000): “Changes in bank behavior during the financial crisis – experiences of the financial crisis in Japan”.

Bankia (2011): “Folleto de la Oferta Pública de Suscripción de Acciones de Bankia”.

Barth, J.R y Bartholomew, P.F (1992:36-116): “The thrift industry crisis: revealed weaknesses in the Federal Deposit Insurance System”. In J.R Barth y R.D. Brumbaugh, Jr, eds. The Reform of Federal Deposit Insurance. NY. Ed. Harper Business.

Barth, J.R y Saud, M (2014): “What happened to the too-big-to-fail banks 30 years ago?”. Banking & financial services policy report, volume 33, nº 12, dec.

Barth, J.R, Prabha, A y Swagel, P (2012): “Just how big is the too big to fail problem?”.

Barton, D, Newel, R, y Wilson, G (2003): “Dangerous Markets: Managing in Financial Crises”. Ed. New York: Wiley Finance.

Bleier, M.E (2008): “From bad bank to good”. Reed Smith LLP.

Baydal, V (2015): “Vent d cabyllia: històries de la historia dels valencians”. Ed. Drassana, 2005.

Benston y Smith (1976: 215-230): “A transaction cost approach to the theory of financial intermediation”. Studies on the economy of bank regulation.

Berges, A(2013): “Cómo afecta la Sareb a los sectores inmobiliario y financiero”. 25 enero 2013.AFI.

Berges, A, Manzano, D y Valero (2011): “Euro y crisis economica. Sistema bancario y vulnerabilidad financiera”. Revista ICE, nº 863

Berggren, A (1998): “Managing bank crises in other countries”. FDIC.

Bergreen, A (1995): “Events leading to the need of general measures in a bank crisis”. En Systemic Financial Crises: containment and Resolution. Ed. P.Donohan and L. Laeven.

Bergreen, N y Daunfeldt, S-O, y Hellström, J (2011): “Social trust and central-bank independence”. HUI Research.

Bergström, Englund y Thorel (2002): “Securum and the way out of the Swedish banking crisis”. Stockholm School of Economics.

Bezemer, D.J. (2011): “Causes of instability: don´t forget finance”. Working Paper nº 665. Levy Economics Institute of Bard College.

BFA-Bankia (2010): “Informe de la comisión ejecutiva del Banco de España”. 28 de junio de 2010.

Bikker, J, Spierdijk, L, Finnie, P (2006): “Misspecification in the Panzar-Rosse model: assessing competition in the banking industry”. DNB Working Paper nº 114. Ed. Nederlandsche Bank.

Bikker, J, Spierdijk, L, Finnie, P (2006): “The impact of banking size on market power”. DNB Working Paper nº 120. Ed. Nederlandsche Bank.

Bikker, J, Spierdijk, L, Finnie, P (2007): “Market structure, contestability and institutional environment: the determinants of banking competition”. DNB Working Paper, nº 156. Ed. Nederlandsche Bank.

Bikker, J, y Haaf, K (2000): “Measures of competition and concentration in the banking industry: a review of the literature”. De Nederlandsche Bank. September 2000.

Biljer, M (1991): “Finance Companies - Structural Changes”. Bank of Sweden, Quarterly Review, 91(3). 5-13. Stockholm.

Black, W.K (2002): “A tale of two crisis”.

BNP Paribas (1995): “Japan: changements structurels en Vue”. Letter de conjuncture de la BNP, nov, p.1

Bodin, J (1568): “Paradoxes de M. de Malestroit touchant le fait des monnaies et l'enrichissement de toutes choses”.

BOE (2013:12.302-12.336): “Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria”. 12 febrero 2013. Sec. III.

Boot, A.W.A. y Thakor, A.V (2010): *“The accelerating integration of banks and markets and its implications for regulation”*. Forthcoming in The Oxford Handbook of Banking Eds. Allen Berger, Phil Molyneux and John S. Wilson. Oxford University Press, 2009.

Bordo, M.D (1990): *“The Lender of Last Resort: Alternative Views and Historical Experience”*. Economic Review. Jan/Feb. Federal Reserve of Richmond.

Bordo, M.D (2014): *“Rules for a Lender of Last Resort: An Historical Perspective”*. Rutgers University, Hoover Institution, Stanford University and NBER

Borio, C (2008): *“The financial turmoil of 2007, a preliminary assessment and some policy considerations”*. In Revista de estabilidad financiera. Banco de España, y BIS WP nº 251. March

Borio, C (2009): *“Ten propositions about liquidity crisis”*. Bank of International Settlements.

Borio, C y Lowe, P (2001:36-48): *“To provision or not to provision”*. Bank of International Settlements. Quarterly Review.

Borio, C y Lowe, Ph (2002): *“Asset prices, financial and monetary stability: exploring the nexus”*. Working Papers No 114, July 2002. Bank of International Settlements.

Borio, C, Vale, B, y Von Peter, G. (2010): *“Resolving the financial crisis: are we heeding the lessons from the Nordics?”*. BIS WP Nº 311 June 2010.

Borio, C y Drehmann, M (2009): *“Assessing the risk of banking crises – revisited”*. Banks of International Settlements.

Bosworth, B.P. y Lawrence, R.Z (1987): *“Economic Goals and the Policy Mix”*.

Braaksman, A y Forster, T (2011): *“Challenges in improving the measurement of the government financial position and in the classification of units as public or private”*.

Brown, E (2014): *“The global bankers’ coup: bail-in and the shadowy financial stability board”*.

BRRD (2014): *“DIRECTIVA 2014/59 UE de 15 de mayo de 2014”*, por la que se establece un marco para la reestructuración y la resolución de entidades de crédito y empresas de servicios de inversión, y por la que se modifican la Directiva 82/891/CEE del Consejo, y las Directivas 2001/24/CE, 2002/47/CE, 2004/25/CE, 2005/56/CE, 2007/36/CE, 2011/35/UE, 2012/30/UE y 2013/36/UE, y los Reglamentos (UE) no 1093/2010 y (UE) no 648/2012 del Parlamento Europeo y del Consejo.

Brunnermeier, Gorton y Krishnamurthy, 2011 y 2013,

Brunner y Meltzer (1988): *“Monetary, credit and (other) transmission processes”*.

Brunnermeier, M (2008:77-100): *“Deciphering the liquidity and credit crunch 2007-08”*. Journal of Economic Perspectives. Vol.23 (1).

Brunnermeier, M.K (2009:77-100): *“Deciphering the liquidity credit crunch 2007-08”*. Journal of Economic Perspectives. Vol.23, nº 1, winter 2009.

Buckley, G (2002:29-36): *“A banking crisis: reformers do not reform. Blame is difficult”*. The Milken Institute Review. Third quarter 2002.

Buder, M., Lienemeyer, Magnus, M, Smits, B y Soukup, K (2012): *“The Rescue and Restructuring of Hypo Real Estate”*. Competition Policy Newsletter, 2011-3.

Cai, Chan y Yamada (1997): *“The performance of Japanese mutual funds”*.

Calomiris, Ch (2009): *“Banking crises and the rules of the game”*. NBER Working papers, 15403.

Calomiris, Ch y Kahn, Ch.M (1991: 766-803): *“The efficiency of self-regulate payment systems: learning from the Suffolk system”*. Board of Governors of the Federal Reserve System.

Calomiris, Ch, W (2010:3-12): *“Banking crises yesterday and today”*, in Financial History Review, 17(1).

Calomiris, Ch, y Carey, M (1994): *“Loan market competition between foreign and U.S. banks: some facts about loans and borrowers”* 38. Federal Reserve Bank of Chicago.

Calomiris, Ch, Kahn, Ch, M y Krasa, S (1991): *“Optimal contingent bank liquidation under moral hazard”*. WP Series on financial regulation. 91-13. Federal reserve bank of Chicago

Calomiris, Ch, W (1989): *“Banking crisis yesterday and today”*.

Calomiris, Ch, W (2007): *“Not (yet) a Minsky moment”*. 23rd. nov 2007.

Calomiris, Ch, y Gorton, G (1991: 109-173): *“The origins of banking panics: models, facts, and bank regulation”*. In R.G. Hubbard Ed. Financial markets and Financial crisis. Chicago; University of Chicago Press.

Calomiris, Ch, y Wilson, B (2003): *“Bank capital and portfolio management: the 1930’s capital crunch and scramble to shed risk”*. NBER WP 6649.

Calomiris, Ch., Klingebiel, D, y Laeven, L (2004): “A taxonomy of financial crisis resolution mechanisms: cross country experience”. World Bank, Policy Research Working paper, 3379, aug. 2004.

Calomiris, Ch.W (1997): “The postmodern safety net: lessons from developed and developing economies”. American Enterprise Institute. Washington.

Calomiris, Ch.W y Haber, S (2014):“Fragile by design: banking crises, scarce credit, and political bargains”. Ed. Princeton University Press.

Calvo, A, Martín de Vidales, I (2014:535-556):“Crisis y cambios estructurales en el sector bancario español: una comparación con otros sistemas financieros” Estudios de Economía Aplicada, vol, 32-2.

Calvo, J.C (2015:235-256): “Análisis de las principales líneas de actuaciones seguidas por el FROB y por otros organismos financieros nacionales y comunitarios”. Revista del Derecho. VLex.

Cameron, R y Patrick, H (1967):“Banking in the Early Stages of Industrialiation”.

Caprio, G y Klingebiel, D (1996): “Bank insolvencies, cross country experiences”. Policy research working paper, nº 1620, World Bank, Washington D.C.

Caprio, G, Klingebiel, D, Laeven, L y Noguera, G (2003):“Banking Crises Database”.World Bank Group. October 2003.

Carande, R (2000):“Carlos V y sus banqueros”.

Carbó, S, García, J, Maudós, J, y Rodríguez, F (2014): “Las claves del crédito bancario tras la crisis”. Funcas. Estudios de la fundación. Serie economía y sociedad. Nº 67.

Cargill, Th (2000:37-58):“What caused Japan´s banking crisis”, in Takeo Hoshi and Hugh Patrick. Eds. Crisis and change in the Japanese financial system. Boston, Massachusetts. Kluwer Academic Publishers, 2000.Chapter 13 in Financial Risks, Stability, and Globalization, International Monetary Fund, 2002.

Carling, K, Jacobson, T, Lindé J, y Roszbach K (2004): “Capital Charges under Basel II”.Nº 142 WPS. Sveriges Riskbank. Central Bank of Sweden.

Carney, M: “Inclusive capitalism: creating a sense of the systemic“.Conference of Inclusive Capitalism.27th may 2014.

Carrascosa, A y Delgado, M (2015: 133-148): “Nuevo marco de resolucion bancaria en la Unión Europea”. Observatorio sobre la reforma de los mercados financieros europeos. Papeles de la Fundación, nº 54.

CCPC (1992): “Notice of establishment”. Dec 22nd.

Cervantes, R, Jeasakul, Ph, Maloney, J,F, y Ong, L.L (2003): “Ms. Muffet, the Spider(gram) and the Web of Macro -Financial Linkages”. WP, 14/99

Chabert, G, Clavel, L (2012): “Lessons for today from Sweden crisis´ of the 1990s”.Trésor-Economics, nº 105. sept.

Chan-Lau, J.A, y Sy, A.N.R (2006): “Distance-to-default in banking: a bridge too far?”. IMF WP/06/215.

Chen, Gup & Wall (1989): “Financial determinants of bank takeovers”. Money, credit and banking, 524, 530.

Christensen, C: “Case Study”. Ed.Harvard University.

Christner y Hagbjer (2007): “Corporate Credit Risk Modelling and the Macro Economy”, Sveriges Riksbank WP, 2002, No 142.

CIDOB (2014): “Japón y España: dos economías desarrolladas frente a una década perdida”. Policy Brief.

Claessens, C, Klingebiel, C y Laeven, L (2004):“Resolving systemic financial crises: policies and institutions”. World Bank

Claessens, S (1998): “Experiences of resolution of banking crises”. Policypaper nº 7.Bank of International Settlements, Basel. Switzerland.

Claessens, S y Ratovski, L (2012): “What´s shadow banking”.IMF Working paper.14/25.

Claessens, S, Pozsar, Z y Ratovski, L (2012): “Shadow banking: economies and policy”.IMF Staff DiscussionNote SDNR/12.Dec.

Clemente, L (2013): “Regulación y objetivos legales Sareb”. Garrigues, 1 enero 2013.

Cocheo, S (1988): “Brass tacks time at FDIC”. American bankers association, ABA Banking Journal. Aug. 80,8. Proquest Business Collection.

Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia (2014): Informe de la Comisión Nacional de los Mercados y de la Competencia (CNMC) sobre las ayudas públicas en España. 2014 IAP/CNMC/0001/14.

Conover, C.T (1981): *“Continental Illinois National Bank and Trust Company. Ten Years Review”*. Office of Comptroller of the Currency.

Conthe, M (2014): *“la CNMV y el Banco de España ante Bankia: una relación asimétrica”*. Huffington Post.

Continental Bank (1983-1995): *“Annual Report”*.

Corrigan, G: *“The business of banking”*. Federal Reserve of New York. 1987.

Crockett, A (2001): *“Monetary policy and financial stability”*. HKMA. Distinguished lecture, Hong Kong, 13 feb.

Culpepper, P.D, y Reinke, R (2014:427-454): *“Structural power and bank bailouts in the U.K. and the United States”*. Politics & Society. 42(4).

Daniel, R (2004): *“Alternative to government management companies- the Mellon Bank Approach”*. Supplemental Handout.

Davies, E.P (1995): *“Debt, Financial Fragility and Systemic Risk”*. Oxford, University Press, Oxford.

De Juan, A (1993): *“Dealing with problem banks: the case of Spain”*. In Blommestein, H.J. and Lange, J.R. ed. Transformation of the banking system: portfolio restructuring privatization and the payment system. OECD Publications Service, Paris.

De Vries, J y van der Woude, A (1997): *“The first modern economy: success, failure and perseverance of the Dutch Economy, 1500-1815”*. Ed. Cambridge University Press.

De Young, R (2010): *“Banking in the United States”*, in The Oxford Handbook of Banking. Oxford University Press.

De Young, R y Whalen, G (1998): *“Banking Industry Consolidation: Efficiency Issues”*. Jerome Levy Economics Institute Working Paper N°. 110. Deposit Insurance Corporation of Japan: Annual Report 1998-1999.

Deckle, R y Kletzer, K (2003): *“the Japanese banking crisis and economic growth: theoretical and empirical implications of deposit guarantees and weak financial regulation”*.

Del Villar, R, Backal, D y Treviño, J.P (1997): *“Experiencia internacional en la resolución de crisis bancarias”*.

Dellas et al (1996:1471-1486): *“Monetary policy in open economies,”* European Economic Review, Elsevier, vol. 50(6) August.

Dembe, A.E y Boden, L.I (2000:257-279): *“Moral hazard: a question of morality”*. New Solutions, 2000, 10 (3).

Demigürc-kunt, A y Detragiache, D (2002): *“Does deposit insurance increase banking system stability? An empirical investigation”*. Journal of monetary economics. Vol 49, 7 oct

Demirgüç-kunt, A y Huizinga, H (1998): *“Financial structure and bank profitability”*.

Demirgüç-kunt, A y Huizinga, H (2004:375-399): *“Market discipline and deposit insurance”*. Journal of Monetary Economics, 51.

Demirgüç-Kunt, A, Levine, R y Min, H.G (1998): *“Opening for foreign banks: Issues of stability, efficiency and growth”*.

Demsetz, R.S, Saldenber, M.R y Stephen, P.E (1997): *“Agency problems and risk taking at banks”*. Fed of New York, sept.

Demsetz, R.S, Saldenber, M.R, y Strahan, P.E (1997): *“Agency problems and risk taking at banks”*. Federal Reserve Bank of New York City. Sept.

Dennis, B (1998): *“500 %,” Bokförlaget DN, Falun”*.

Deo S, Franz, C, Gandrud, c y Hallerberg, M (2014): *“Preventing german bank failures: federalism and decisions to save german banks”*.

Deposit Insurance Corporation (1998 y 1999): Annual Report.

Dexia (2014): Annual report.

Diamond, D, y Rajan, R (2000): *“A Theory of Bank Capital”*, Journal of Finance, 2000, 55, 2431- 2465.

Diamond, D.W (1984): *“Financial intermediation and delegated monitoring”*. The Review of Economic Studies.

Diamond, D.W. y Rajan, R (1999): *“Liquidity risk, liquidity creation and financial fragility: a theory of banking”* NBER Working paper n° 7430, dic.

Dimon, J (2013): *“Letter to the shareholders”*.

Directiva Europea de Recuperacion y Resolucion Bancaria. 12 de junio de 2014.

Dougherty, C (2009): "Sweden's fix for Banks: nationalize". Financial Times. 22th jan.

Drees, B y Pazarbasioglu, C (1998): "The Nordic banking crisis, pitfalls in financial liberalization". IMF Occasional paper, 161, abril.

Duffie, D (2008): "Innovations in credit risk transfer: implications for financial stability"

DUTB (2014): Annual report.

Dyson, D (2014): "States, debt, and power: saints and sinners in European history and integration". Ed. Oxford University Press.

EAA (2011): Annual report.

EBA (2014): "EBA final draft implementing technical standards on supervisors reporting on forbearance and non-performing exposures under article 99(4) of regulation (UE)". nº 575/2013. 24/07/2014. EBA ITS 2013/03/rev1

ECB (2009): "Guiding principles for bank support schemes". 25th feb.

Eckbo, B.E (2009): "Banking system bailout: Scandinavian Style".

EFAFA (2012): "Master financial Assistance Facility Agreement" suscrito entre el EFAFA y el Reino de España como Estado Beneficiarios con la garantía del FROB y del Banco de España. Julio 2012.

Eisenbeis, R.A (1972): "differences in Federal Regulatory Agencies' Bank Merger Policies". Journal of Money, Credit and Banking.

Elliot, D.J (2009): "Bad bank, nationalization, Guaranteeing toxic assets: choosing among the options". Brookings Business and Public policy. 29th, jan. The Brookings Institution.

Ely, B (1985: 338-353): "yes-private sector depositor protection is still a viable alternative to Federal Deposit Insurance". In Federal Reserve Bank of Chicago. Conference on bank structure and competition. Chicago, IL.

Englund, P (1999:80-96): "The swedish banking crisis: roots and consequences". Oxford Review of Economic Policy. Vol. 15, nº 3. Oxford University Press.

Englund, P y Vihriäläs, V (2009): "Banking crisis in the North: a Comparative Analysis of Finland and Sweden". Chapter 10 in The great crises in the North. Macroeconomic performance and Economic Policies in Finland and Sweden in the 1990s.

Englund, P y Vihriäläs, V (2009): "Financial crisis in Finland and Sweden: similar but not quite the same". Chapter 3 in L.Jonung, J.Kiander, y P.Vartia.

Enoch, Ch, Marston, D y Taylor, M (2002): "building strong banks through surveillance and resolution". IMF.

Enoch, Ch. et al (1993): "Banking soundness and monetary policy".

Ergungor, E (2008): "On the resolution of financial crises: the Swedish experience". Federal Reserve Bank of Cleveland. Policy Discussion Papers nº 21. Cleveland.

Eurogroup (2012): "Eurogroup statement on Spain". 9th June 2012.

European Commission (2009): "Belgium and N 274/2009. Luxemburg Additional aid for Fortis Banque, Fortis Banque Luxemburg and Fortis Holding". State Aid N 255/2009.

European Economy (2013): "Financial assistance programme for the recapitalización of financial institutions in Spain". 4th. Review. Aut. 2013. Occasional Papers 163.

Eurostate (2013): "Sareb: Europe's largest property fund manager starts liquidation process". Eurostate Research. March 2013.

European Union (2014): "Towards a banking union". Marzo 2014.
<http://www.eurozone.europa.eu/euro-acer/topics/towards-a-banking-union>

European Union (2012): "Commission decision of 27 march 2012 on the measures SA". 26909 (2011/C) implemented by Portugal for the restructuring of Banco Português de Negócios (BPN). 2012/660/EU.

European Union (2012): "Spain: Memorandum of Understanding on Financial-Sector Policy Conditionality". 20th July 2012.
http://ec.europa.eu/economy_finance/eu_borrower/mou/2012-07-20-spain-mou_en.pdf

Farrell, D. Fülster, C.S., Lund, S. (2008): "Long-term trends in the global capital markets". The McKinsey Quarterly. Economic Studies February.

Farrell, D., Lund S. (2007): "The world's new financial power brokers". In McKinsey Quarterly. Economic Studies.

Fawley, B.W y Neely, C.J (2013:51-88): "Four stories of Quantitative Easing". Federal Reserve Bank of St.Louis Review. jan-feb

FDIC (1984, 1985, 1986, 1988 y 1989): Annual report.

FDIC (1985): "Report on Continental Illinois".

FDIC (1993): "Equity investment portfolio, bank insurance fund". 31 dic. 1993.

FDIC (1995): "An examination of the banking crisis of the 1980s". in *History of the eighties, Lessons for the future. Volume I: An Examination of the Banking Crises of the 1980s and Early 1990s*.

FDIC (1995): "Continental Illinois and too big to fail". Chapter 7 of *History of the eighties, Lessons for the future. Volume I: An Examination of the Banking Crises of the 1980s and Early 1990s*.

FDIC (1995): "Failed Bank Cost Analysis 1986-94".

FDIC (1996): "The cost of large resolution transactions". March 12nd, 1996. FDIC division of finance, and FDIC division of Research and statistics.

Felson, H.M (1998: 567-612): "Closing the book on Jusen: an account of the bad loan crisis and a new chapter for securitization in Japan".

Fender, Iy McGuire, P (2010): "Bank structure, funding risk and the transmission of shocks across countries: concepts and measurement". Bank of International Settlements.

Fernández de Lis, S (2012): "Sistema financiero: competencia, eficiencia y unión bancaria". BBVA Research.

Fernández de Lis, S, Manzano, D, Ontiveros, E y Valero, F (2009): "Rescates y reestructuración bancaria: el caso español". DT152.

Fernández de Lis, S, Martínez, J, y Saurina, J (2000): "Credit growth, problema loans and credit risk provisioning in Spain". WP 0018, servicio de estudios del Banco de España.

Fernández, F (2011): "La reestructuración de las cajas de ahorros y la reforma de su regulación". Centro del sector financiero, PWC e IE Business School.

Fernández, P (2013:1-29): "Bankia y Caja Madrid". IESE. 17 de julio

Financial Stability Board (2013): "Update of group of global systemically important banks (G-SIBs)". 11 Nov. 2013.

Financial Stability Board (2011): "Peer review of Spain". Review Report.

Financial Stability Board (2012): "Key attributes of effective resolution regimes for financial institutions". http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111104cc.pdf

Financial Stability Board (2012): "Annual report on banking industry".

Financial Supervisory Agency (1999): "The status os risk management loans held by all banks in Japan. www.fsa.go.jp

Fisher, Irving (1928): "The Money Illusion". New York: Adelphi Company

Fisher, I (1932): "Booms and depressions: some first principles". <http://fraser.stlouisfed.org>

Fisher, I. (1933: 337-357): "The debt deflation theory of Great Depressions". Yale University. *Econometrica* Vol. 1, nº 4.

Flood, R.P, y Garber, P.M (1981): "A systematic banking collapse in a perfect foresight world". Working Paper No. 691 NBER.

FMI (1998): Annual Report.

Fondo de Garantía de Depósitos (2013): "Memoria 2013". <http://www.fgd.es/files/pdf/Fgdec2013.pdf>

Förenings-sparbanken (2003): Annual Report.

Foster, J.B. and Mc Chesney, R.W: "Monopoly-finance capital and the paradox of accumulation". *Sociologias*, 01 sept 2009.

Fregert y Pehkonen (2008): "Causes of structural unemployment in Finland and Sweden (1990-2004)". WP 2008-14. Lund University.

Friedman y Schwartz (1963): "A monetary history of the United States".

Friedman, M (1981): "Ensayos de política monetaria".

Friedman, M: "La gran contracción: 1929-33".

Fries, S.M. y Lane, T.D (1994): "Financial and enterprise restructuring in emerging market economies". IMF Working Paper. Washington D.C.

FROB (2009): "Criterios y condiciones a los que se ajustará la actuación del FROB en los procesos de integración de entidades de crédito". Art. 9 RD 9/2009.

FROB (2012): "Acuerdo para la recapitalización del Grupo BFA/Bankia. Estado de los procesos de reestructuración de las entidades bajo el control del FROB". Sept 2012.

FROB (2012): "Memoria anual".

- FROB (2012):** *“Restructuring and capitalization of the banking sector: the Asset Management Company Sareb”.*
- FROB (2012):** *“The transfer prices to the AMC (SAREB) will be sharply adjusted to ensure its profitability”.* 29th oct.
- FROB (2012):** *“Venta de Banco de Valencia”.* http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/338/20121127_Venta_BV_nota_de_prensa_PROT.pdf
- FROB (2012):** *“Formalización de la venta de las participaciones del FGD en acciones en BancoCam a Banco Sabadell”.* http://www.frob.es/es/Lists/Contenidos/Attachments/356/20120601_FROB_Nota_prensa_venta_acciones_de_Banco_CAM_prot.pdf
- FROB (2012):** *“La Sociedad Gestora de activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (SAREB)”.* 16 noviembre 2012. <http://www.mineco.gob.es/stfls/mineco/prensa/ficheros/noticias/2012/Nota%20de%20background-Sareb%20definitivo..pdf>
- FROB (2013):** *“Memoria anual”.*
- FROB (2014):** *“Nota de prensa presentación cuentas anuales”.* 27.06.14
- FROB (2014):** *“Testimony by the chairman of the governing committee of the Frob before the parliamentary committee on economic affairs and competitiveness”.* 24th june 14.
- Fujii, M y Kawai, M (2010):** *“Lessons form Japan’s banking crisis:1991-2005”.* Asian Development Bank Institute. ADBI WP N° 222, june 2010.
- Fukao, M (2003):** *“Finacial strains and the zero lower bound: the Japanese experience”.*
- Fukuda, S, Kasuya, M, Akashi, K (2005):** *“Impaired Bank Health and Default Risk”.* Bank of Japan. No. 05-E-13 September 2005
- Funcas (2011):** *“Reflexiones en torno a la reestructuración del sector bancario español. Sistema financiero y realidad empresarial”.* Cuadernos de información económica N° 221.
- Fung, M. (2010):** *“Financialization and the US Economy”.* Edited by Özgür Orhangazi. Eastern Economic Journal, Vol. 36, Issue 1, pp. 144-147,
- Gandrud, C y Hallerberg, M (2013):** *“Bad banks in the EU: the impact of eurostat rules”.* Bruegel Working Paper, 2014/15. Dec 2014.
- Gandrud, C y Hallerberg, M (2013):** *“Who decides? Resolving failed Banks in a european framework”.* Bruegel Policy Contribution, issue 2013/16, nov 2013.
- García G.G.H (2009):** *“Ignoring the lessons for effective prudential supervisión, failed bank resolution and depositor protection”.* WEAI anual conference. Vancouver june 30-july 1.
- Garrido, A (2012:5-28):** *“la actuación de las autoridades españolas frente a la crisis financiera”.* Universidad de Barcelona e Instituto de Economía de Barcelona. Revista de Estudios Empresariales. Segunda época. N° 2 (2012).
- Geanakoplos (2010):** *“The leverage cycle”.* Cowles Foundation Discussion Paper N° 1715R.
- Gennaioli, N, Shleifer, A y Vishny, R.W (2012: 1331-1363):** *“A model of shadow banking”.* Journal of finance 68, nº 4.
- Gerlach, M.L(1992):** *“Twilight of Keiretsu? A critical assessment”.* Journal of Japanese Studies en Tolliday Stevan. The economic development of modern Japan.1945-95. Ed.E.Elgar Publishing.
- Gerschenkron, A (1962):** *“Economic backwardness in historical perspective: a book of essays”.* Ed. Cambridge, Massachusetts: Belknap Press of Harvard University Press.
- Giménez, I (2011):** *“Europa no tiene avalista”.* 5th aug. 2011.
- Gimenez, I (2012):** *“El sector financiero como factor desestabilizador detonante de lacrisis subprime a partir del análisisde Hyman Minsky”.* Análisis Financiero. Documento de Trabajo Funcas, 648/2011.
- Giménez, I (2012:42-52):** *“El sector financiero como factor desestabilizador detonante de la crisis subprime a partir delanálisis de Hyman Minsky”.* Análisis Financiero, nº 118.
- Giménez, I (2013:183-217):** *“la financiación de pymes y la crisis”.* Observatorio de los mercados financieros. Fundación de Estudios Financieros.
- Glaessner, Th. y Mas, A (1995):** *“Incentives and the resolution of bank distress”.* World Bank Research Papers.
- Goldstein y Turner (1996):** *“Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options”.* Bank for International Settlements.

Goodfriend, M (2012): *"The elusive promise of Independent Central Banking"*. Bank of Japan-IMES Conference. Aug.

Goodfriend, M (2012): *"The Elusive Promise of Independent Central Banking"* Bank of Japan-IMES Conference. August

Goodhard et al (1998): *"Financial regulations, credit risk and financial stability"*. National institute of Economic Review.nº 192

Gorton, G (1985): *"Clearing Houses and the Origin of Central Banking in the United States"* Journal of Economic History,45,277-283.

Gorton, G (1985:277-283): *"Clearing Houses and the origin of central banking in the United States"*. Journal of Economic History, 45.

Gorton, G (2009:10-46): *"The subprime panic"*. European financial management, vol 15 (1).

Gorton, G y Metrick, A (2012): *"Securitized banking and the run of depo"*.NBER Working paper nº 15.223.

Gorton, G, and Winton, A (2000): *"Liquidity Provision, Bank Capital, and the Macroeconomy"*, WP, University of Minnesota, 2000.41

Gower, L (2000): *"Some structural causes of japan´s banking problems"*. Reserve Bank of Australia.

Greenbaum, S.I y Thakor, A.V (1995):*"Contemporary financial intermediation"*.Dryden Press Series in Finance. Dryden Press. Nov. 1997.

Grossman R (2010): *Unsettled Account: The Evolution of Banking in the Industrialized World Since 1800*. Princeton: Princeton University Press.

Grodzicki, M, Laliotis, D, Leber, M, Martin, R, O´Brien, E y Zboromirski, P (2015:146-154): *"Resolving the legacy of non-performing exposures in euro area banks"*. Financial Stability Review. European Central Bank.

Gupta, U (2000): *"Done deals: venture capitalists tell their stories"*. Harvard Business School Press.

Gurley J.G, y Shaw E.S(1960): *"Money in a theory of finance"*. MW books

Gutiérrez, M, Palomo, R y Fernández, G (2013:250-258): *"Las cajas de ahorros españolas: una pretendida reordenación bajo criterios de racionalidad económica y social?".Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa. CEDE. Nº 16.*

Guttentag, J y Herring, R (1984): *"Credit rationing and financial disorder"*.

Hamao, Y y Hoshi, T (2000):*"Bank underwriting of corporate bonds: evidence from Japan after the financial system reform of 1993"*. Federal Reserve of Chicago.

Hanajiri, T (1999): *"Japan premiums in autumn 1997 and autumn 1998: why did premiums differ between markets?"*.Financial Markets Department Working Paper 99-E-1, Bank of Japan,1999.

Harada, K, Ito, T, y Takahashi, S (2012):*"Is the Distance to Default a Good Measure in Predicting Bank Failures?. A Case Study of Japanese Major Banks"* Apr. 2nd. 2012.

Heath, J.E (1997:63-70): *"FDIC division of research ans statistics, Bank Failures"*. Texas.

Heikensten, L (1998):*"Financial Crisis - Experiences from Sweden"*. Sveriges Riskbank.

Herring, R.J (1991:1-30): *"The collapse of Continental Illinois National and Trust Company: the implications for risk management and regulation"*.The Wharton Financial Institutions Center.

Hersh, B (1978): *"The Mellon Family: A Fortune in History"*. NY, William Morrow and Co.

Hicks.J (1989):*"Despatches form US Ministers to Perú. From J.Hicks to J.G.Blaine"*.

Hilferding, R (1910: 192): *"El capital financiero y las crisis"*, Munich, Willi Weismann Verlag.

Hoelscher, D,S, e Ingves, S (2006): *"Bank Restructuring and Resolution"*.Ed. Palgrave Macmillan.

Hoggarth, G, Reis, R y Saporta, V (2002): *"Costs of Banking System Instability: Some Empirical Evidence"*. Journal of Banking & Finance, 2002, vol. 26, issue 5.

Holmes, M (2009): *"Good bank, bad bank; good plan, better plan"*. New York Times.1st.feb. 2009

Honohan, P y Klingebiel, D (2003:1539-1560): *"The fiscal cost implications of an accommodation approach to banking crises"*. Journal of banking and finance, 27(8).

Hoshi, T (2001): *"Corporate financing and governance in Japan: The road to the future"*. Cambridge, Mass: MIT Press.

Hoshi, T (2001): *"What happened to Japanese banks?"* .Monetary and economic studies. Feb. 2001.

Hoshi, T y Kashyap, A (2008): “Will the U.S. Bank Recapitalization Succeed? Lessons from Japan”.

Hoshi, T y Kashyap, A.K (2004): “Solutions to Japan’s banking problems: what might work and what definitely will fail”.

Hoshi, T(1994:287-322): “Evolution of the main bank system in Japan. In *The structure of the Japanese economy*”.Ed. Mitsuaki Okabe. London: Macmillan.

Hoshi, T, Kashyap, A y Scharfstein, D (1990:67-88): “The role of banks in reducing the costs of financial distress in Japan”.*Journal of Financial Economics*, 27.

Hoshi, T, y Kashyap, A (1999:121-201): “The Japanese banking crisis: Where did it come from and how will it end?”. NBER Macroeconomics Annual 14.

Hoshi, Ty Kashyap, A (2004:3-26): “Japan’s Financial Crisis and Economic Stagnation”. *Journal of Economic Perspectives*, Vol. 18, No. 1, Winter 2004.

Hoshi, Ty Kashyap, A (2009): “Will the U.S. bank recapitalization succeed? Lessons from Japan”. *Macroeconomic and policy challenges.Following financial meltdowns*.3, ab, 2009.IMF.

Huber, R.L (1993:121-129): “How Continental Bank outsourced its crown jewels”. *Harvard Business Review*. Jan-feb 1993

Hutchison, M. and McDill, K (1999): “Are all banking crises alike? - the Japanese experience ininternational comparison”, *Department of Economics Social Sciences 1, University of California, Santa Cruz, Oct., revised July 1999*.

Hypo Alpe Adria (2014): “Asset Resolution”.

ICFAI Business School (n.d.): ‘Banking Crisis in Japan’.

Ilgman, C y van Suntum, U (2011): “Bad banks: the case of Germany”.*European Journal of Law and Economics*.

IMF (2012): “Japan financial sector: stability Assessment Update”. Aug. IMF Country Report, nº 12/210.

IMF (2014): “Global financial stability report: risk teaking, liquidity and shadow banking”. oct. in Barry P. Bosworth and Alice M. Rivlin, eds.: *The Swedish Economy* Brookings Institution, Washington, D.C.

Ingves, S y Lind, G (1996:5-18): “The management of the bank crisis- in retrospect”. *Sveriges Riksbank Quarterly Review*, vol. 7.

Ingves, S y Lind, G (2008:21-23): “Stockolm solutions”. *Finance & development*”.

Ingves, S y Seelig, S.A, He, D (2004): “Issues in the stablishment of asset management companies”.IMF Policy Discussion Paper. PDP/04/3

Ingves, S, and Lind, G (1996): “The management of the banking crises in retrospect”, *Quarterly Review*. Sveriges Riksbank.

Ingves, S, Lind, G, Shirakawa, M, Caruana, J, Ortiz Martínez, G (2009): “Lessons learned from previous banking crises: Sweden, Japan, Spain and Mexico”.Group of Thirty, Occasional Paper nº 79. Washington D.C. Ap. 2009.

Ingvest, S y and Lind, G. (1997): “Loan Loss Recoveries and Debt Resolution Agencies: The Swedish Experience”. In C. Enoch and J. H. Green (eds), *Banking Soundness and Monetary Policy. Issues and Experiences in the Global Economy*, Washington, DC, International Monetary Fund.

International Association of Deposit Insurers (2005): “General guidance for the resolution of bank failures”. BIS.

International Monetary Fund (2013): “Financial sector reform: third progress report”.Jul. 2013. IMF Country Report, nº 13/205.

International Monetary Fund (2013): “Spain: financial sector reform”. Third Progress Report. IMF Country Report. Nº 13/205.

International Monetary Fund (2014): “Financial sector reform: final progress report”.feb. 2014

International Monetary Fund (2015): “A strategy for resolving Europe’s problem loans”. Technical background notes. sept.<https://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2015/sdn1519tbn.pdf>

Ito, T, y Sasaki,Y (2002): “Impacts of the Basle Capital Standard on Japanese Banks”. *Journal of the Japanese and International Economies*, 16, 372–397.

Itoh, M (2003:259-264): “La crisis continua de la economía japonesa”.*Revista de Economía crítica*, nº 1, abril.

Jefferson, Th (1780): “Selected Speeches”.

Jennergren, P (2002:7-30): “The Swedish finance company crisis- Could it have been anticipated”. *Scandinavian Economic History Review*, vol.2.

- Jennergren, P. y Näslund, B (1998:69-76):** "Efter bankkrisen: Vad blev notan för skattebetalarna?". (After the banking crisis. What was the bill for the taxpayers?), Ekonomisk Debatt, vol. 26.
- Jodar-Rosell, S (2013):** "Sareb: claves estratégicas". La Caixa Research. DT/01/13. Estudios y análisis económico. 15 feb 2013.
- Johnson, J.B (2010):** "Cleaning up the refuse from a financial crisis: The case for a Resolution Management Corporation". Federal Reserve Of Cleveland, WP 10-15. Sept.
- Jonung, L (2005):** "How costly was the crisis of the 1990s?. A comparative analysis of the deepest crises in Finland and Sweden over the last 30 years".European Economy. Economic Papers 224, march. 2005.
- Jonung, L (2008:564-598):** "Lessons from financial liberalization in Scandinavia". Comparative Economic Studies, vol. 50.
- Jonung, L (2009):** "The Swedish model for resolving the banking crisis of 1991-1993. Seven reasons why it was successful".European Commission. Economic Papers 360, feb. 2009.
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication_summary141_30_en.htm
- Jonung, L, Kiander, J y Vartia, P (2008):** "The great financial crisis in Finland and Sweden". Commission. Brussels.
http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication_summary13549_en.htm
- Jonung, L, Söderström, H Ts, and Stymne, J (1996:55-71)**"Depression in the North-Boom and Bust in Sweden and Finland, 1985-93", Finnish Economic Papers, vol. 9, n° 1, 1996.
- Jordan, Th y Zimmermann, M (2013):** "Winding up the SNB StabFund transaction". News conference of 8th.Nov 2013. Stabfund.
- Kahn, Ch, y Winton, A (2004:2531-2575):** "Moral Hazard and Optimal Subsidiary Structure for Financial Institutions". The Journal of Finance. Vol. 59, Issue 6, Dec. 2004.
- Kamin,S Turner, Ph, y Van't Dack, J (1999):** "The transmission mechanism of monetary policy in emerging market economies". Policy papers, n° 3.
- Kanaya, A y Woo D (2000):** "The japanese banking crisis of the 1990s: sources and lessons". IMF WP.
- Kane, E.J (1999):** "Designing financial safety nets to fit country circumstances: a progress report". Mimeo, World Bank.
- Kane, E.J. (1990):** "The S&L Insurance Mess: How Did It Happen?".
- Kane, E.J. y Klingebiel, D. (2004: 31-63):**"Alternatives to blanket guarantees for containing a systemic crisis". 2004, vol. 1, issue 1, pages 31-63.
- Kashyap, A (2002:42-55):** "Sorting out Japan's financial crisis". Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives, 26.
- Katada, S.N (2001):** "Banking on stability: japan and the cross-pacific dynamics of international financial crisis management".The University of Michigan Press.
- Kaufman, G. G(1996):** "Bank Failures, Systemic Risk, and Bank Regulation".Cato Journal, vol 16, n° 1.
- Kaufman, G.G (1998):** "Banks runs: causes. Benefits and costs". Cato Institute.
- Kawai, M (2003):** "Japan's banking system: from the bubble and crisis to reconstruction".PRI Discussion Paper Series, N° 3A -28.
- Kawai, M (2005: 307-355):** "Reform of the Japanese Banking System". International Economics and Economic Policy, 2, 2005.
- Kawalec, S et al (1999):** "Banking Sector Systemic Risk in Selected Central European Countries". CASE Report, N°. 23, Centrum Analiz Społeczno-Ekonomicznych, Warszawa
- Keynes, J, M (1936):**"Teoría general del empleo, el interés y el dinero". Ed: fondo de cultura económica.
- Kindleberger, C.P (1978):** "Manías, pánicos y crashes. Historia de las crisis económicas". MacMillan, London.
- Kindleberger, Ch (1986):** "The World In Depression, 1929-1939", Berkeley, CA: University of California Press, 1973, revised and enlarged, 1986
- King, M, Sir:** "Speech at the University of Exeter". 2010.
- Kiyotaki, N y Moore, J (1997:220-264):** "Credit cycles". Journal of Political Economy, 99.
- Kiyotaki, N y Moore, J (2005:317-349):** "Liquidity and asset prices". International Economic Review, 46.
- Kiyotaki, N y Moore, J (2008):** "Liquidity, business cycles and monetary policy".mimeo. Princeton University.

Klein, M.A (1971:205-218): "A Theory of the Banking Firm". Journal of Money, Credit and Banking, Vol. 3, N° 2, Part 1.

Klingebiel y Caprio (1996): "Bank Insolvencies: Cross-Country Experience"

Klingebiel, D (2000): "The use of AMCs in the resolution of banking crises: cross-country experience". Policy Research Working Paper n° 2284. World Bank. Washington D.C.

Klingebiel, D (2004:341-379): "Asset management companies". World Bank.

Kokko, A y Suzuki, K (2009): "The nordic and asian crises: common causes and different outcomes". In the Great Financial Crisis in Finland and Sweden: the Nordic experiences of financial liberalization. Ed. E.Elgar Publishing.

Koskoff, D. E (1978): "The Mellons: The Chronicle of America's Richest Family". NY, Thomas Y. Crowell, 1978.

Krogstrup, S (2009): "Financial stability in Switzerland: the SNB's role". Zurich, 15th june.

Krugman, P (2009): "The return of Depression Economics and the crisis of 2008". Nueva York, Norton.

Kütz, F.C y Ivell, T (2011): "Bad bank strategy: it's harder this time". Oliver Wyman.

Laeven, L y Valencia, F (2008): "Systemic Banking Crises: A New Database". WP 08/224.IMF.

Laeven, L y Valencia, F (2009): "Systemic Banking Crises Database: An Update". IMF. WP 12/163.

Laeven, L y Valencia, F (2010): "Resolution of Banking Crises: The Good, the Bad, and the Ugly". IMF. WP 10/146

Lane, T y Phillips, S (2002): "Riesgo moral: ¿alienta el financiamiento del FMI la imprudencia de prestatarios y prestamistas?. FMI, Temas de economía, n° 28.

Lang, L, Paulson, A y Stulz, R (1995): "Asset sales, firm performance and the agency costs of managerial discretion". Journal of Financial Economy.Ec. 37 (1).

Laporta, R, Lopez de Silanes, F, Shleifer, A y Vishny, R (1998:1113-1155): "Law and finance". The journal of political economy 106(6).

Leland H.E y Pyle D.H (1977:371-387): "Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation". The Journal of Finance, Vol. 32, No. 2, (May, 1977). Blackwell Publishing for the American Finance Association

Lima, J y Marsh, A (2014): "Banco Espíritu Santo junior bonds slide as bailout forces losses". Bloomberg.

Liu, H y Wilson, J.O.S (2007): "the profitability of banks in Japan: the road to recovery?".

Llewellyn, D T (1992:24-35): "The Performance of Banks in the U.K. and Scandinavia: A Case Study in Competition and Deregulation", Quarterly Review, Sveriges Riksbank, 1992:2.

Lundgren, B (1998): "När bubblan brast, (When the bubble burst)". Bokförlaget DN, WSOY.

Mallory, M (1992): "Rich bank, poor bank: mellon's surprise success". 08th march. Businessweek.

Manikow,N.G (1986): "The Allocation of Credit and Financial Collapse," NBER

Mankiw, G (2004). "Macroeconomía". Antoni Bosch Editor.

Marichal, C (2010): "las grandes crisis financieras. Una perspectiva global: 1973-2008". Buenos Aires. Ed.Debate.

Martin, A, Skeie, D y von Thadden E-L (2011): "Repo runs" Staff Reports n°. 444. April 2010

Martínez, A y Pallardó, V.J (2013:109-211): "El sistema financiero: la soberbia (I y II)" en "Los siete pecados capitales de la economía Española: de la euforia al rescate". Ed. Nobel. Colecc.Jovellanos de Ensayo.n° 39.

Martín-Oliver, A (2014:111-123): "Financial integration and structural changes in spanish banks during the pre-crisis period". Revista de Estabilidad Financiera del Banco de España, n° 24. 26 mayo 2014.

Maudós, J (2012:24-32): "Financial soundness indicators for the Spanish banking sector: An international comparison". Vol 1, n° 4. Nov. SEFO.

Maudós, J (2013): "Las pymes, ante el muro bancario". El país, 5 de mayo de 2013.

Mc.Guire, P y von Peter, (2009): "The US dollar shortage in global banking and the international policy response". BIS Working Papers 291, Bank for International Settlements.

McCullough, C.H (1969): "One Hundred Years of Banking". Ed. Herbick and Held Printing Company.

McGuire, C (2011): "Simple tools to assist in the resolution of troubled assets". The World Bank.

Mehrling, P (2010): *"The new Lombard Street: how the Fed became the dealer of last resort"*. April 2010.

Meier, H, Marthinson, J.E y Gantenbein, P.A (2012): *"Swiss finance: capital markets, banking and the swiss value chain"*. Ed. Wiley&Sons.

Mellon Bank (1983, 1984, 1985): Annual Report.

Membrado, J (2007): *"Metodologías avanzadas para la planificación y la mejora"*. Ed. Díaz de Santos.

Mendelsohn, M.S (1984): *"Continental seen as biggest banking setback since 1931: run was the first instance of large-scale withdrawals of credit lines in the international interbank market"*. American Banker, may 21, 1984.

Méndez, J.M (2009): *"Estructura del FROB y los FGD"*. XXXI jornadas de Estudio de la Abogacía General del Estado. La regulación de los mercados (II): ordenación bancaria. Madrid, 26 y 27 noviembre 2009.

Merck, M Van Rixtel, A y González M,(2012): *"Business models of international banks in the wake of the 2007-2009 global financial crisis"*. Estabilidad financiera. Banco de España. Mayo 2012. Nº 22

Milhaupt, C.J (1999:21-46): *"Japan's experience with deposit insurance and failing banks: implications for financial regulatory design?"*. Monetary and Economic Studies. Aug.1999.

Mínguez, R y De la Torre, J (2013): *"Los fondos de activos bancarios (FAB) o "patrimonios separados" como instrumentos de reestructuración bancaria"*. Revista de Derecho del Mercado de Valores, nº 13/2013 (jul-dic).

Ministry of Finance (1993): *"Policy guidelines on the problems of NPLs held by financial institutions"*. Feb 8th.

Ministry of Finance (1995): *"Ending the bank support"*. Ds 1995:67

Minsky, H.P. (1975): *"John Maynard Keynes"*. Columbia University Press, NY pp 106.

Minsky, H.P. (1982): *"Can <it> happen again? Essays on instability and finance"*. Sharpe, Armonk, New York.

Minsky, H.P. (1986): *"Stabilizing an Unstable Economy"*. New Haven, CT: Yale University Press.

Minsky, H.P.: *"Uncertainty and the institutional structure of Capitalist Economies"*. Working paper 155. Levy Economics Institute. 1996.

Miron, J (1986): *"Financial panics, the seasonability of the nominal interest rate and the founding of the Fed"*.

Mitchell, W (1944): *"The role of money in economic history"*.

Modigliani, F y Miller, M (1958): *"The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment"*. American Economic Review, junio de 1958.

Möller, M, and Nielsen, NC: *"Some Observations of the Nordic Bank Crises: A survey"*. WP 1995, 8, Handelshögskolan i Köpenhamn.

Montgomery, H y Shimizutani, S (2009:1-25): *"the effectiveness of bank recapitalization policies in Japan"*. Journal of world economy, vol. 21, issue 1, jan.

Moody's (2010): *"El sector español de cajas de ahorros emprende su necesaria reestructuración"*. Global Credit Research. 24th. feb. 2010.

Moorhus, A y Pinedo, A (2009): *"Good bank-bad bank: a clean break and a fresh start"*.

Morris, J y Weiner, L.C (1984): *"US rescues Continental Illinois Corp"*. American Banker, may 18th 1984.

Morrison Foerster (2009): *"Good bank-bad bank: a clean break and a fresh start"*. 18 feb.

Moro, T (1516): *"Del estado ideal de una república en la nueva isla de Utopía"*.

Mun, Th (1664): *"England's treasure by foreign trade"*.

Muñoz, P.C, Rodríguez, E, Domínguez, A (2003): *"Metodología cuantitativa, métodos y técnicas de evaluación de centros: una propuesta de clasificación operativo-funcional"*. Revista Galego-Portuguesa de psicología e educación. nº 7, (vol.9), Año 3.

Myron, S (1973): *"Bank runs, deposit insurance and liquidity"*. Quarterly Review. Federal Reserve of San Francisco, 86

Nakaso, H (2001): *"The financial crisis in Japan during the 1990s: how the Bank of Japan responded and the lessons learnt"*, No.6, BIS Papers series, Bank for International Settlements, Oct. 2001.

Nakaso, H. y Hattori M (2002): *"Changes in bank behaviour during Japan's financial crisis"*.

National Agency of Assets of Ireland (2012): *"NAMA annual report 2013"*. www.nama.ie

Neal, L (1993): *"The rise of financial capitalism: international capital markets in the age of reason (studies in monetary and financial history)".* Ed. Cambridge University Press.

Nelson, B y Tanaka, M (2014): *"Dealing with a banking crisis: what lessons can be learned from Japan's experience"*. Quarterly Bulletin, Q1. Bank of England.

Norcross, R.W (1986): *"Bank Insolvency Game: FDIC Superpowers, the D'Oench Doctrine, and the Federal Common Law"*. 103 Banking L.J. 316.

North, D y Weingast, B(1989:803-832): *"Constitutions and commitment: the evolution of institutions governing public choice in seventeenth-century England"*. The Journal of Economic History. Cambridge University Press, vol 49(04).Dec

Nyberg, L (2000): *"Issues in supervision of banks: the European experience"*. Bank for International Settlements". 2nd nov. 2004.

OECD (2011): *"Switzerland: economic surveys"*.

OECD (2014): *"Spain september 2014 overview"*. Economic Surveys.

Oguni, K (1995): *"Furyoo saiken shori no seijikeizaigaku. The Political Economy of Bad Loan Cleanup"*. Ed.Tokyo: Heigensha.

Ohashi, H (2007): *"The determinants of credit spread changes in Japan"*. Bank of Japan.

Ojeda, A y Jareño, F (2013): *"Análisis de los efectos de la crisis económica en el sistema financiero español"*. RCyT, CEF, nº 360, marzo 2013.

Okina, Y (2009:151): *"Activity of IRCJ and Banking crisis in Japan"*. Policy Research Institute. Ministry of Finance, Japan. Public Policy Review, vol. 5, nº 2, nov. 2009.

Oliver Wyman (2011): *"Bad bank strategy: it's harder this time"*. Oliver Wyman Financial Services.

Oliver Wyman (2012): *"Asset quality review and bottom-upstress test exercise"*. Sept 28th, 2012

Oliver Wyman (2012): *"Bank of Spain stress testing exercise"*. June 21th

Oliver Wyman (2014): *"The challenges aheadthe state of the financial services industry"*.

Omura, K, Shinji Muzukami, S y Kawaguchi,K (2006): *"Kin'yū System Antei-ka Seisaku no Kenshō (Evaluation of the Financial System Stabilization Policy)"*. Waseda University Institute of Finance, Working Paper 06-005.

Ontiveros, E y Valero, F.J. (1988): *"Sistema financiero: estructura e instituciones"*. En García-Delgado, J.L. España: Economía. Ed. Espasa Calpe, Madrid, capítulo 8.

Ontiveros, E y Valero, F.J. (2013:277-317): *"Las crisis bancarias en España: 1977-2012"*. Revista de la Historia de la Economía y de la Empresa, VII.

Ozkan, E.U: *The Bank-Based Financial System and Kinyu Keiretsu: Political Economy of the Bank-Centered Cross-Shareholding System in Postwar Japan*. Ritsumeikan Asia Pacific University.

O'Brien, E y Wezel, T (2013:112-120): *"Asset support schemes in the euro area"*. Financial Stability Review. ECB, may.

Packer, F (1994): *"The disposal of bad loans in Japan: a review of recent policy initiatives"*. WP nº 88. Center on Japanese Economy and Business.Columbia University.

Packer, F (2000): *"The disposal of bad loans in Japan: the case of CCPC"*. In Y.Hoshi and H.Patrick (eds). Crisis and change in the Japanese financial system. Kluwer Academic Publishers.

Packer, F y Reyser, M (1992): *"The governance and failure: an anatomy of corporate bankruptcy in Japan"*. Center on Japanese Economy and Business Working Paper nº 62. Columbia University.

Palia, D, y Porter, R (2007): *"Agency theory in banking: an empirical analysis of moral hazard and the agency costs of equity"*.

Panzar, J.C. y Rosse, J.N. (1987:443-456): *"Testing for monopoly equilibrium"*, Journal of Industrial Economics 35.

Papadimitriou, D.B. (2011): *"Minsky on the reregulation and restructuring of the financial system"*. Levy Economics Institute of Bard College.

Parker, D (2011): *"Closing a failed bank: resolution practices and procedures"* Washington DC, International Monetary Fund.

Patrick H (1999: 1.3-1.19): *"The Causes of Japan's Financial Crisis"*.Columbia University.Pacific Economic Papers, nº 288. Feb. 1999. Canberra: Australia-Japan Research Centre.

Peek, J y Rosengren, E.S (2002): *"Corporate affiliations and the (mis)allocation of credit"*. University of Kentucky, Working Paper.

Pérez, J.A, Vázquez, C y Chinchilla, M.N (1993): *"El método del caso: Instrumento pedagógico para el profesional de la acción"*, Nota Técnica IESE, ASNN-3.

Perotti, (2012:307-354): *"The austerity myth: gain without pain"*. NBER chapters. Fiscal policy after the financial crisis.

Pessoa, F (1922): *"El banquero anarquista"*.

Petersson, J y Wadman, I (2004): *"Non performing loans: the markets of Italy and Sweden"*. Uppsala University.

Posen, A y Véron, N (2014): *"Europe's half a banking union: but the half that has been undertaken will be transformative and positive for the European Union"*. Brueghel.

Pozsar, Z, Adrian, T, Aschcraft, A, Boesky, H (2010): *"Shadow banking"*. Staff Report. Federal Reserve of New York.

Prigge, S (2010): *"Government-Initiated Bad Banks as Remedy in the Financial Crisis: A Preliminary International Assessment"*, in *Anti-Crisis Paradigms of Corporate Governance in Banks: A New Institutional Outlook*, Alexander Kostyuk, Fumiko Takeda, and Kaoru Hosono, eds., Virtus Interpress, ch. 18.

Rajan, R.G (2005): *"Has Financial Development Made the World Riskier?"*. NBER Working Paper No. 11728. Nov.2005

Randall Wray, L. (2010): *"What should banks do?, A Mynskian analysis"*. Public Policy Brief.nº 115. Levy Economics Institute of Bard College. 2010.

Randall Wray, L. (2011): *"Minsky's Money Manager Capitalism and the Global Financial Crisis"*. Working paper nº 661. Levy Economics Institute of Bard College. March.

Ravets, C (2009): *"Update of the SNA 1993 ad ESA 1995"*. Eurostat.

Ravina, P (2012): *"Régimen jurídico aplicable a las sociedades de gestión de activos y, en particular, a la Sareb"*. Actualidad jurídica Uría Menéndez, 33-2012.

Reinhart, C y Rogoff, K: *'Is the 2007 US Subprime Financial Crisis So Different? An International Historical Comparison'*.
http://www.economics.harvard.edu/faculty/rogoff/files/Is_The_US_Subprime_Crisis_So_Different.pdf.

Reinhart, C. y Rogoff, K (2009): *"This time is different. Eight Centuries of Financial Folly"*. Princeton University Press, Princeton.

Reinke, R (2014): *"The politics of bank bailouts"*. Manuscript. European University Institute.

Restoy, F (2014): *"Comparecencia presidente comisión rectora del FROB en la Comisión de Economía y Competitividad del Congreso de los Diputados"*. 24 de junio de 2014.

Ricks, M (2012): *"Shadow Banking and financial regulation"*.

Robinson, J (1953:81-106): *"The production function and the theory of Capital"*. The review of economic studies, vol. 21, nº 2.

Roland Berger (2012): *"Stress testingspanish banks"*. June 2012

Rosenbluth, Py Thies, M.F (1989): *"The Electoral Foundations of Japan's Financial Politics: The Case of Jusen"*. Universidad de Yale y Universidad de UCLA.

Rousseau, P.L and Wachtel, P (1998): *"Equity markets and growth: cross-country evidence on timing and outcomes (1980-1995)"*. WP 98-09. New York University. Leonard H. Stern School of Business. Dep. Of Economics.

Rousseau, P.L. and Sylla (2005: 1-26): *"Emerging financial markets and early US growth"*. Explorations in economic history. Elsevier, vol. 42(1). January.

Roux, F, Ruiz F, Eguren, S (2012): *"A valuation of Sareb, the Spanish bad bank upside using the real options methodology"*. 7th International Conference on Industrial Engineering and Industrial Management. Madrid.

Royal Park Investments (2011): *Annual report*.

Salas, V y Saurina, J (2002): *"Deregulation, market power and risk taking in Spanish banks"*. Forthcoming in the *European Economic Review*.

Sandal, K (2004:77-115): *"The nordic banking crises in the early 1990s, resolution methods and fiscal costs"*. En T.Moe, J.A.Solheim y J.Vale (eds). *"The Norwegian banking crisis. Norges bank's occasional papers, nº 33, Oslo, chapter nº 4.*

Santomero, A.M y Hoffman, P (1999): *"Problem Bank Resolution: Evaluating the Options"*, International Banking Crises, Large Scale Failures, Massive Government Interventions, Benton E. Gup, Ed, Greenwood Publishing, 1999.

Sapir, A y Wolff, G (2013): *"The neglected side of banking union: reshaping Europe's Financial System"*, note presented at the informal ECOFIN 14 sept 2013, Vilnius.

- Sareb (2013):** *"Informe anual de gobierno corporativo"*.
- Sareb (2013):** *"Memoria anual"*.
- Sareb (2014):** *"Activity report. First half 2014"*. Dec. 2014.
- Sareb (2014):** *"Memoria anual"*.
- Sareb (2014):** *"Performance in 2013 and goals for 2014"*. 13rd. May 2014.
- Sareb (2014):** *"Sareb outsources management of a portfolio of 42.900 assets to Solvia"*.^{3rd}. nov. 2014.
- Sareb (2014):** *"Understanding SAREB asset mix and its deal making process"*. 28th. May 2014.
- Savage, J.D (2005):** *"Making the EMU: the politics of budgetary surveillance and the enforcement of Maastricht"*. Ed Oxford University Press.
- Schaede, U (2006):** *"The Strategic Logic of Japanese Keiretsu, Main Banks and Cross-Shareholdings, Revisited"*. Working Paper No. 247. Working Paper Series, Center on Japanese Economy and Business. Columbia Business School. Oct. 2006.
- Scher, M (2001):** *"Bank-firm Cross-shareholding in Japan: What is it, why does it matter, is it winding down?"*. DESA Economic and Social Affairs n^o 15. Feb. 2001.
- Schularick, M (2010):** *"140 years of financial crises: old dog, new tricks"*. Fraie Universität Berlin.
- Schumpeter, J.A (1927):** *"The Explanation of the Business Cycle"*. 1927, *Económica*
- Schwartz, A(1985):** *"Financial failures and financial policies"*.
- Schwartz, A (2008):** *"Origins of the Financial Market Crisis of 2008"* *Cato Journal Vol 29*
- Schwartz, A (2008):** *"Origins of the financial market crisis of 2008"*. *Cato Journal*, vol. 29.
- SEB (2003):** *Annual Report*.
- Sharpe, S.A (1990:1069-87):** *"Asymmetric Information, Bank Lending, and Implicit Contracts: A Stylized Model of Customer Relationships"*. *Journal of Finance*, American Finance Association, vol. 45(4), Sept.
- Sheard, P (1989: 399-422):** *"The main banking system and corporate monitoring and control in Japan"*. *Journal of Economic Behavior and Organization* 11.
- Sheng, A (1996):** *"Bank restructuring: lessons from the 80s"*.
- Simmons, E (1983):** *"The business of banking in historical perspective"*.
- Singh, M y Aitken, J (2010):** *"The sizable role of rehypothecation in the shadow banking system"*.
- Smith, A (1776):** *"Origen y causas de la riqueza de las naciones"*.
- Solíis, R (2010):** *"La crisis financiera del Japón de los años 90: algunas lecciones de la década perdida, 1992-2003"*. *Revista de Analisis Economico*, n^o 60, vol. XXV, 3^{er} cuatrimestre 2010.
- Song, F y Thakor, A (2010):** *"Banks and capital markets as a coevolving financial system"*. *Vox*.
- Soros, G (2008):** *"The crash of 2008 and what it means. The new paradigm for financial markets"*. Ed. Perseus Books Group.
- Soros, G (2009):** *"We can do better than a good bank"*. *The Wall Street Journal*. 4th. Feb 2009.
- Spiegel, M.M (1999):** *"Moral hazard under the Japanese convoy system"*. *Economic Review*. 02/1999.
- Sprague, I.H (1986):** *"Bailout"*. New York. Basic Books.
- Staten Offentliga Utredningar– USO (2008):** *"En halbar Läaarutbildning"*.
- Steigum E (2009):** *"The boom and bust cycle in Norway"*, in L.Jonung J.Kiander y P.Vartia, chapter 7.
- Steigum, E (2004:23-75):** *"Financial deregulation with a fixed exchange rate. Lesson from Norway's boom bust cycle and banking crisis"*. En T.Moe, J.A.Solheim y J.Vale (eds). "The Norwegian banking crisis. Norges bank's occasional papers, n^o 33, Oslo, chapter n^o 2.
- Steigum, E (2011):** *"The norwegian banking crisis in the 1990s: effects and lessons"*. WP Series 5/11. Center for Monetary Economics CME/BI Norwegian School of Management. June 2011.
- Stein, J.C (2012):** *"Banks as patient debt investors"*.
- Stein, M.J (2010):** *"Securitization, shadow banking and financial fragility"*. Doedalus Harvard University, Fall 2010.
- Stephanous, C (2010):** *"Rethinking Market Discipline in Banking Lessons from the Financial Crisis"*. World Bank. Policy Research Working Paper 5227. March 2010.
- Stiglitz, J.E y Furman, J (1998):** *"Economic Crises: Evidence and Insights from East Asia, in "Brookings Papers on Economic Activity, 1998(2), pp. 1-114. (Presented at Brookings. Panel on Economic Activity, Washington, September 3, 1998.)"*

Sundarajan, V y Baliño, T.J.T (1999): "Banking Crises: Cases and Issues". International Monetary Fund.

Sveriges Riksbank (2000:55-68):"The Banking Law Committees main and final reports". Economic Review, 2000: 3.

Swary, I (1986:451-473): "Stock market reaction to regulatory action in the Continental Illinois Crisis". Journal of Business. vol. 59. nº 3.

Swiss National Bank (2009):"Annual report".

Swiss National Bank (2010):"Annual report".

Swiss National Bank (2011):"Annual report".

Swiss National Bank (2012):"Annual report".

Swiss National Bank (2013):"Annual report".

Sylla, R (1975):"The American capital market (1846-1914): a study of the effect of public policy on economic development". New York. Arno.

Sylos Labini, M. (2002): "Technology and the Economy" LEM Papers Series 2002/18. Sant'Anna School of Advanced Studies, Pisa, Italy.

Takatoshi, I (1999:2.3-22.19):"Japan's financial crisis: resemblances with East Asia. Hitotsubashi University". Pacific Economic Paper, nº 288. Feb. 1999.

Takenaka Report (2002): "financial revival program: revival of Japanese economy through resolving the NPLs problem for mayor banks".

Taniuchi, M (1997): "Recent developments in Japan's financial sector: bad loans and financial deregulation". Journal of Asian Economics, vol. 8, nº 2.

Tanshin Report (1999).

Taylor, L y O'Connell, S (1985:875-885):"A Minsky Crisis" Quarterly Journal of Economics, Vol. 100 Supplement, Sept.

Teikoku Database (1996): "Rating for Japanese companies". <http://www.teikoku.com>

Terceiro, J (1995): "Problemas de la configuración jurídica de las cajas de ahorros". *Expansión*, 2 de octubre de 1995.

The Economist (2006): "Time to arise from the great slump". 22-28th julio 2006. UK.
www.economist.com

Thornton, H (1802): "An Inquiry Into the Nature and Effects of the Paper Credit of Great Britain". Edited by F.A. Hayek. Fairfield: Augustus Kelly.

Timberlake, R (1984): "The Central Banking Role of Clearing House Associations." *Journal of Money, Credit and Banking*, 16(1), 1-15

Todd, W.F (1992:22-35): "History and rationales for the RFC". Federal Reserve Bank and Cleveland Economic Review, 28(4).

Tortosa, E (2015): "Fulgor y muerte de las cajas de ahorro". Ed. PUV.

Toya, T (2006): "The Japanese financial big bang: institutional change in Finance & Public Policymaking". Ed. Oxford University Press.

Tranøy, B.S (1999): "The Swedish Financial Sector 1985–1992: Policy-Assisted Boom, Bust, and Crash". ECPR Joint Sessions Workshop, No. 16: Success and Failure in Governance. (Mannheim, Germany).

Treasury of United States (2008): "TARP Programs: Bank Investment Programs".
<http://www.treasury.gov/initiatives/financial-stability/TARP-Programs/Pages/default.aspx>

Tressell, T (2014): "The single resolution mechanism". In Charles Enoch, Luc Everaert, Thierry Tressell, y Jiang-Ping Zhou (eds) from fragmentation to financial integration in Europe. Washington DC: International Monetary Fund.

Tribunal de Cuentas (2012): "Informe sobre la fiscalización de la legalidad de las actuaciones del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, de los Fondos de Garantía de Depósitos y del Banco de España, relacionadas con la reestructuración bancaria". nº 1.029, referida al período 2009-2012.

Uchida, H, y Udell, G (2010): "Banking in Japan", in the Oxford Handbook of Banking. ed. Oxford University Press.

Ueda, K (2000:251-262): "The Japanese banking crisis in the 1990s".

Uría, F (2010):"Crisis financiera, mecanismos de apoyo a las entidades de créditos en dificultades y derecho de la competencia". Revista de Estabilidad Financiera. Banco de España, 05/2010.

Urwitz, G (1998):"Erfarenheter från en bankkras". (Experience from a banking crisis). Ekonomisk Debatt, vol. 26.

USGAO, Staff Office (1997): *“Financial crisis management: four financial crises in the 1980s”*.GAO/GGD 97-97. May 1997.

Veblen, Th (1904): *“The theory of Business Enterprise”*.Precision Management Enterprise.

Vercelli, A.: *“Minsky, Keynes and the structural inestability of a sophisticated Monetary Economy”*, Quaderni nº 248, University of Siena. Marzo 1999.

Viotti, S (2000):*“Dealing with banking crises - the proposed new regulatory framework”*.CE Economic Review, 2000:3. Sveriges Riksbank.

Volcker, P (2009:51-57): *“Globalisation, stability and the financial markets”*.PSL Quarterly Review, vol. 62 n. 248-251

Wall, L (1989:2-17): *“A plan for reducing future deposit insurance losses: puttable subordinated debt”*. Economic review. federal Reserve Bank of Atlanta 74 (4).

Wall, L.D y Peterson, D.R (1990:77-99): *“the effect of Continenal Illinois’ failure on the financial performance of other banks”*. Journal of Monetary Economics 26 (1990)

Weaver, R.K (1987): *“Political Foundations of Swedish Economic Policy”* in Barry P. Bosworth, and Alice M. Rivlin, eds., *The Swedish Economy* (The Brookings Institution, Washington, D.C.).

Weiss, A (1981:393-410): *“Credit rationing in markets with perfect information”*. American Economic Review. Vol 71, issue 3. Jun 1981.

White, Ph y Yorulmaker, T (2014): *“Bank resolution concepts, trade-offs and changes in practices”*. FRBNY Economic Policy Review. 31th march

Wilson, M, R (2005):*“History of Continental Illinois National Bank &Trust Co”*.Dictionary of Leading Chicago Businesses (1820-2000).

Wolfson, M.H (1986): *“Hyman Minsky’s theory of liquidity debts”*.

Woll, C (2014): *“The power of inaction: banks bailouts in comparison”*. Ed. Ithaca: Cornell University Press.

Woo, (2000): *“Two approaches to resolving nonperforming assets during financial crises”*. IMF WP, 00/33. World Bank Policy Research Papers. Nº 1620.

Yamaguchi, Y (1999): *“Asset price and monetary policy: Japan’s experience”*, Symposium sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City in Jackson Hole, Wyoming. 26th y 28th aug. 1999.

Yin, C (2009): *“Case Study Research, Design and Methods”*. California, EUA: Sage Publications.

Yus, M y Correig, G (2014): *“El interés de las Socimi”*.23.03.14. la Vanguardia.

Zimmermann, M y Szelyes, Z (2012): *“The Stabfund: a look at the inner workings of a bad bank”*. Central Banking. Nov 2012.

Zurita, J (2014): *“Análisis de la concentración y competencia en el sector bancario”*. Documento de trabajo, nº 14/23. Sept 2014.