



A MODO DE CONCLUSIONES

Raimundo Ortega
Coordinador

El incremento de la morosidad en un sector de las hipotecas de alto riesgo en EE.UU. se convirtió, nos dicen Ayuso y Malo de Molina en su trabajo, en el detonante de una crisis financiera que pronto alcanzó proporciones y difusión geográfica sin precedentes.

Tan exacta descripción recuerda el origen de un acontecimiento, esta vez de carácter natural; me refiero al maremoto. Como es sabido este suele comenzar por una pequeña deformación vertical en el fondo marino y sus consecuencias finales acostumbra a resultar tan desastrosas como las provocadas por la crisis financiera de la cual todavía a finales de 2011 estamos intentando salir. Pero concurre, si se me permite seguir con el paralelismo, otro aspecto crucial en ambos fenómenos: la existencia- o no- de un sistema adecuado de prevención. En ambos casos contar con un buen sistema de prevención es caro, pero su coste resulta ridículo en comparación con el de los daños que se hubiesen evitado de funcionar temprana y eficazmente, aun cuando ello requiere ante todo prestarle una atención continua.

Aquí acaban las analogías y entramos en el terreno de las crisis financieras en general y bancarias en particular ya que la de 2007 pudo evitarse si los responsables, políticos y financieros, hubiesen, primero, prestado atención a los sistemas de prevención entonces existentes y, segundo, adoptado a su debido tiempo las decisiones- impopulares en no pocos casos- pertinentes. Ni una ni otra cosa sucedió, si bien es cierto que el grado de ignorancia y falta de responsabilidad no fue el mismo en todos los casos.

Pero no son estas páginas el lugar y la ocasión adecuados para resaltar incompetencias, debilidades y errores de juicio clamorosos. El resultado es que el paradigma se quebró y quedaron a la vista actitudes excesivamente acomodaticias de las

autoridades regulatorias y supervisoras respecto a los sistemas de control del riesgo o la calidad del capital de las entidades financieras- grandes y pequeñas- acompañadas de lagunas institucionales, al tiempo que los fallos de coordinación entre supervisores acentuaba la profundidad y extensión de la crisis de la cual todos buscaban eximirse de responsabilidad.

Los daños ocasionados por el desorden financiero se tradujeron pronto en pérdidas gigantes de riqueza, especialmente en los países más desarrollados, que gobiernos y bancos centrales intentaron contener mediante apoyos masivos de liquidez y capital en el sistema financiero. Ello no solo escandalizó a buena parte de la opinión pública de esos países (ajena tal vez al papel imprescindible que para su bienestar cotidiano desempeña el entramado de entidades y mercados bancarios y financieros en general) sino que provocó un aumento rapidísimo del endeudamiento de los Tesoros públicos, con la consiguiente necesidad de reducir un gasto que generosamente había financiado unos sistemas de bienestar difícilmente sostenibles a largo plazo sin reformas sustanciales. Se imponía por tanto reparar los destrozos ocasionados por la crisis y a ello se aplicaron los dirigentes internacionales que pusieron a trabajar a todo tipo de instituciones, comités y grupos de expertos. Los enfoques y los resultados concretos derivados de esos esfuerzos para reconstruir y reforzar rápidamente la estabilidad financiera constituyen los puntos de reflexión imprescindibles para los trabajos reunidos en este Estudio.

Con el propósito de ordenar de forma concisa las conclusiones más destacadas que se desprenden de las doce colaboraciones componentes del Estudio, me ha parecido útil agruparlas en tres apartados generales. En el primero se destacan las causas generadoras de la crisis financiera y las



consecuencias provocadas por esta, para entrar a continuación en el apartado relativo a la reparación de los destrozos ocasionados y de las medidas encaminadas a la puesta en pie de las nuevas piezas destinadas a asegurar mejor en el futuro la perdida estabilidad financiera. Por último, en un apartado propio se concentran las tareas que, partiendo del esquema regulatorio vigente antes y durante la crisis deberemos emprender en nuestro país al objeto de afinar su estructura supervisora y adaptarnos a las nuevas reglas en las que el conjunto conocido como Basilea III adquiere una relevancia capital, sin que ello nos haga olvidar que, primero, como país miembro de la UE habremos de cumplir obligaciones comunes de mayor dimensión y, segundo, que es perentorio completar satisfactoriamente el proceso emprendido de reestructuración de nuestro sistema bancario. Para finalizar, el Estudio se cierra con un Epílogo en el cual el Coordinador reúne algunas reflexiones estrictamente personales sobre parte de las cuestiones antes comentadas.

CAUSAS Y CONSECUENCIAS DE LA CRISIS FINANCIERA

Fue en la primavera de 2006 cuando el FMI, utilizando irónicamente una de las muchas frases laudatorias de Alan Greenspan respecto a la flexibilidad, resistencia y eficacia de los modernos mercados de capitales, reconocía sin circunloquios que esos modernos mercados crean su propio abanico de riesgos y retos que “ incluyen un nivel inferior de información respecto a la distribución del riesgo a y entre entidades no-financieras, lo cual aumenta el potencial de sorpresas desagradables motivada por mercados menos regulados”. Y vaya si hubo sorpresas en unos sistemas que habían ido deslizándose de un patrón dominado por los bancos y otros intermediarios estrechamente regulados a favor de otro dirigido por mercados de activos crecientemente complejos y entidades que operaban extramuros; todo ello bajo la benévola mirada de algunos supervisores y la excesiva inclinación al riesgo (a veces mal gestionado por los responsables de las entidades financieras pri-

vadas) en un ambiente en el cual la certeza y la transparencia en la información, los conflictos de interés y la dejación de responsabilidades abundaban. No es de extrañar que la crisis financiera fuese de tal gravedad que pronto se convirtiese en una crisis real de las economías desarrolladas y acabase en un desplome de la deuda soberana en la zona euro y en un estancamiento económico cuyo final no se divisa cercano. Afortunadamente, los bancos centrales reaccionaron rápidamente y por medio de actuaciones de instrumentación y cuantía desusados inyectaron liquidez, primero a través de las tradicionales operaciones de mercado abierto y, después cuando los mercados monetarios se anquilosaron, asumiendo directamente la función de redistribución que antes aquellos realizaban. Pero cuando su capacidad de maniobra resultó insuficiente tanto la FED como el BCE ampliaron las posibilidades de obtención de liquidez. Con todo y a medida que la crisis se agravaba los bancos centrales pusieron en marcha programas más ambiciosos de compra de activos en los mercados secundarios con el propósito de apoyar políticas expansivas de la demanda.

Ha habido, sin embargo, en este contexto general un apartado particular en el cual se han compendiado, en parte de forma injusta y exagerada, muchas de las consecuencias desastrosas acarreadas por la crisis financiera: se trata de la titulización. Desde 1970 en que se llevó a cabo en EE.UU. la primera titulización de activos hipotecarios una parte creciente de la expansión del crédito se basó paulatinamente en instrumentos de deuda que utilizaban como respaldo activos en principio sólidos y que al ofrecer garantías a los inversores fomentan la liquidez y facilitan la gestión de balance de las entidades. La titulización ofrece rasgos muy diferentes en Europa y en EE.UU. y han sido las peculiaridades observadas en este último país las que se han asociado con la crisis iniciada en 2007. Allí se unieron una política monetaria expansiva, el modelo concreto conocido como “originar para distribuir”, un deterioro suicida de los criterios de concesión de hipotecas, las malas prácticas de la banca de inversión que creó un esquema de riesgo insostenible y lo distribuyó entre la banca europea y numerosos inversores institucionales, la sospechosa facilidad con que



las Agencias de Calificación otorgaron -apoyadas por una normativa muy criticable- un respaldo inmerecido, que después retirarían bruscamente, a esos productos impulsando así, primero, el colapso del mercado de hipotecas *subprime* y, después, debido a la intensa interrelación del sistema financiero, de los restantes mercados de deuda privada.

No cabe por tanto sorprenderse que para una buena parte de los observadores- ¡y la inmensa mayoría de los perjudicados!- la titulización resulte ser la pieza clave que explica el actual desastre financiero.

Conclusiones:

- *Aun cuando parezca impertinente afirmarlo en estos momentos, los bancos centrales no pueden mantener indefinidamente sus programas de adquisición masiva de activos en los mercados secundarios pues, entre otras razones, ello implica un aumento desorbitado de sus balances y el traspaso a la autoridad monetaria de riesgos de pérdidas patrimoniales que se han originado fundamentalmente en entidades privadas como tampoco parece conveniente ampliar el abanico de objetivos de la política monetaria para incluir entre los mismos el mantenimiento de la estabilidad de los precios de los activos financieros pues ello sería el comienzo del fin de su imprescindible autonomía.*
- *El marco institucional de la supervisión financiera debería inclinarse hacia una supervisión por funciones alejándose de los modelos sectoriales o de supervisor único. En la UE el modelo de reformas se centra sobre todo en el diseño de políticas y esbozos preventivos, destacando los esfuerzos destinados a definir claramente los objetivos y competencias de las autoridades supervisoras, eliminar en la medida de lo posible arbitrajes regulatorios, reforzar la coordinación y acrecentar la eficacia de las tareas de prevención y solución de crisis.*
- *Si la titulización se mantiene como instrumento financiero válido y eficaz debería incorporar algunos cambios entre los cuales destacan facilitar la información adecuada para que el inversor conozca perfectamente los riesgos asumidos, eliminar la obligatoriedad normativa que otorga a las Agencias de Calificación una versión moderna del*

derecho de pernada y, a cambio, revisar la nueva regulación europea sobre titulización dándole un tratamiento más acorde con los procesos realmente seguidos por las entidades de crédito.

REPARANDO LOS DESTROZOS:

A) Las cuestiones generales.

El papel de los bancos centrales durante el desarrollo de la crisis ha sido crucial pero ha originado también un cambio trascendental en sus políticas de suministro de liquidez y de reforzamiento de la estabilidad de los mercados, en particular de aquellos que actúan como transmisores de su política monetaria. Ahora bien, cambios tan radicales llevan anejos peligros todavía sin concretar tales como adentrarse en un terreno en el cual se esfuman las fronteras que diferencian la política monetaria de la fiscal o que amplía los objetivos de aquella al incluir el sostenimiento de los precios de los activos financieros entre sus cometidos. A cambio y debido a su papel central en la conexión y buen funcionamiento de los mercados financieros en su conjunto parece a todas luces convenientes la participación de los bancos centrales en las tareas de la política macroprudencial para la identificación y prevención de riesgos.

La UE y los EE.UU. han sido escenarios durante el último año y medio de cambios notables en los esquemas institucionales de supervisión financiera sobre los cuales no es ocioso hacer una breve referencia. En la UE se ha creado, de un lado, el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico (ESRB en sus siglas inglesas), cuya misión será velar por la estabilidad del conjunto financiero de la Unión, y tres nuevas Autoridades Europeas de Supervisión (ESA) que se ocuparán respectivamente de la banca, valores y seguros y en concurrencia con los respectivos supervisores nacionales integrarán el Sistema Europeo de Supervisores Financieros. Resulta esencial asegurar la coordinación entre las autoridades y el ejercicio sectorial de sus funciones. El antes citado ESRB, de amplia composición, tiene como cometido esencial la identificación de riesgos sistémicos y la prevención y aminoración de sus impactos sobre el sistema



financiero europeo. En cuanto al Sistema Europeo de Supervisores Financieros (que reúne a los supervisores nacionales y a las tres autoridades sectoriales europeas) asume una amplia panoplia de competencias entre las que destacan: a) el desarrollo de patrones técnicos comunes que aseguren prácticas supervisoras armónicas, b) ayudar a una aplicación coherente de la legislación comunitaria, c) reducir discrepancias entre supervisores nacionales y desempeñar un papel coordinador en situaciones críticas, d) contribuir a un funcionamiento eficiente de los colegios de supervisores promoviendo la cooperación entre ellos, e) asegurar una relación eficaz con el ESRB, f) implantar un sistema central de información para facilitar así la coordinación de los supervisores nacionales y g) llevar a cabo directamente la supervisión de agencias y sistemas de ámbito específicamente europeo tales como las Agencias de Calificación incluidas en el marco de la Autoridad Europea de Supervisión de Valores (ESMA) u otras que se puedan crearse como, por ejemplo, las Centrales de Contrapartida de Riesgo.

Francia y el Reino Unido han emprendido sugestivas reformas de sus respectivos esquemas institucionales, que han sido remodelados completamente. Destacan como rasgos más reseñables la consolidación de supervisores sectoriales en Francia a favor de un enfoque funcional basado en dos ejes: una Autoridad de Supervisión Prudencial (integrado en el Banco de Francia como ente autónomo) dedicada a mantener la estabilidad financiera y una Autoridad de Mercados Financieros a la cual se otorga las tareas de supervisión y protección de los consumidores de servicios financieros. A ello se une la creación de un Consejo de Regulación Financiera y Riesgo Sistémico. En el Reino Unido desaparece el supervisor único- la *Financial Services Authority* (FSA)- y se confía al Banco de Inglaterra el papel central en el nuevo esquema supervisor, traspasando la relativa a banca y seguros a una filial operativa del mismo, la Autoridad de Regulación Prudencial, mientras que la supervisión de mercados y conductas se encomienda a una nueva institución: la Autoridad de Conductas Financieras. Otra pieza adicional en la reforma la constituye el Comité de Política Financiera, incardinado también en el

Banco con el mismo nivel que el actual Comité de Política Monetaria. Este nuevo ente cuenta entre sus competencias el poder hacer recomendaciones y, llegado el caso, establecer directrices a los supervisores sobre materias tan sensibles como coeficientes de capital anticíclicos o márgenes de garantía de créditos. Por último, se dota al Banco de Inglaterra de un Régimen de Resolución Especial de entidades en crisis mediante el cual y en consulta con el Tesoro aquel podrá adoptar la decisión más adecuada en cada caso para proteger la confianza y estabilidad del sistema financiero en su conjunto y minimizar los efectos de la eventual quiebra de una entidad.

Una de las enseñanzas más evidentes de la reciente crisis financiera y bancaria internacional ha sido la necesidad de contar con un modelo de supervisión de extensión y complejidad semejante a aquellos sistemas cuya estabilidad pretende asegurarse. Este hecho impone la urgente tarea de complementar el actual esquema de supervisión, enfocado a garantizar la solvencia de las entidades consideradas individualmente con otro capaz de incorporar en su concepción y funcionamiento las conexiones entre instituciones y mercados financieros con la economía real para asegurar así la estabilidad financiera y evitar futuras perturbaciones de carácter sistémico. El nuevo enfoque originará consecuencias complejas en la regulación y supervisión al igual que en la modulación de las tradicionales herramientas supervisoras, al tiempo que aumentará los costes que la industria financiera deberá soportar. Es necesario igualmente no concebir falsas esperanzas en el nuevo modelo de supervisión pues si bien su validez rebasará la del actual esquema microprudencial no cabe considerarlo como una panacea cien por cien válida para evitar nuevas crisis ya que este objetivo requiere algo más que el riguroso empeño de los supervisores.

Conclusiones:

- *Si como antes se ha indicado no parece recomendable ampliar los objetivos de la política monetaria incluyendo en ella la tarea de mantener los precios de los activos financieros, si lo es y mucho su colaboración en la puesta en práctica de una*



supervisión que tenga presente las relaciones entre mercados e instituciones financieras con la economía real, proyecto en el cual la aportación de los bancos centrales será de suma utilidad al complementar la eficacia de su instrumento habitual, la política monetaria.

- *La peculiar naturaleza y las complicaciones del funcionamiento diario de las estructuras de la UE hacen inevitables limitaciones estructurales e instrumentales en el diseño de la supervisión y obstaculizan la definición de mandatos claros y sin superposiciones. A ello se unen los escasos progresos en la vital cuestión de la gestión y solución de crisis en la cual siguen predominando los enfoques nacionales en materias concursales y fiscales, muy poco adecuados sobre todo para encarar los problemas que puedan asociarse a las entidades que operan en varios países o tienen carácter sistémico, a todo lo cual se añade que, encallados en la frontera de las meras propuestas, tampoco se han registrado progresos significativos en terrenos tales como los fondos de garantía de depósitos.*
- *La supervisión macroprudencial, cuya gestación se formula estos meses, busca observar, regular y supervisar las instituciones financieras con una perspectiva global a fin de asegurar la estabilidad financiera general mediante la combinación recomendable en cada momento de políticas micro y macroprudenciales así como macroeconómicas.*
- *La nueva formulación macroprudencial requerirá cambios significativos en la concepción de la regulación y originará consecuencias que deben tenerse muy presentes:*
 - a) *Afectará a la modulación de los requisitos microprudenciales.*
 - b) *Tenderá a favorecer a las entidades peor gestionadas a costa de las que llevan a cabo una mejor gestión del riesgo.*
 - c) *Impondrá un enorme volumen de información, con los consiguientes costes.*
 - d) *Puede exigir mecanismos de coordinación- no siempre fáciles- cuando las autoridades nacionales de regulación micro y macroprudencial sean distintas; así como marcos de cooperación internacional aun más complicados, especialmente si los niveles de exigencia son diferentes y se corre el riesgo de introducir ventajas com-*

petitivas entre los sistemas financieros de unos y otros países.

- e) *Los posibles errores que se comentan en el ejercicio de la supervisión macroprudencial originarán consecuencias mucho más graves que los derivados de la microprudencial.*

B) Las nuevas piezas

Los jefes de Estado y de Gobierno que forman parte del G20 encomendaron al Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (CSBB) una revisión a fondo del conjunto de reglas conocido como Basilea II, que ha constituido el marco regulatorio desde 2004. Ese mandato, consecuencia de la crisis iniciada en 2007, se ha plasmado en cuatro grandes líneas de trabajo. La primera centrada en los consumos de capital, la ponderación por riesgos y el cálculo de los activos ponderados por los riesgos habida cuenta de la necesidad de someter a revisión activos que la crisis demostró estar infravalorados. La segunda orientación se propuso reformar la definición del capital regulatorio y los rasgos básicos del sistema, a lo que se une, en tercer lugar, el establecimiento de límites al apalancamiento, la exigencia de contar con colchones anticíclicos y la implantación de coeficientes que aseguren una cobertura de liquidez suficiente. Además, el CSBB decidió que aquellos “bancos sistémicamente importantes a escala global” (o GSIB en la terminología inglesa) necesitaban requisitos prudenciales adicionales.

Con una propuesta de calendario que se extiende a lo largo de siete años- desde 2013 hasta el comienzo de 2019-sería deseable que su desarrollo normativo no diera lugar a divergencias como las suscitadas con motivo de la aplicación de Basilea II y que en el caso de la UE la natural homogeneidad regulatoria permitiera a los estados miembros operar con cierto margen de libertad si deciden imponer requisitos más estrictos a sus entidades.

Es muy posible que la crisis financiera no haya provocado una petición más unánime que la de no volver a rescatar un banco con dinero público. La consecuencia práctica ha sido que la totalidad de los organismos financieros internacionales y los reguladores nacionales llevan muchos meses diseñando un esquema en el cual no sea necesario



utilizar fondos públicos para solucionar las crisis bancarias. Cabría preguntarse, con todo, si la regulación y la supervisión existentes no incluían ya en sus objetivos reducir al máximo la probabilidad de que un banco entrara en crisis y cómo responder ante esa situación. Pero esa es una pregunta para responder en otro momento.

Aceptando que la mejor forma de defender el interés público consiste en evitar que un banco entre en crisis, la cuestión es cómo asegurar que la solución tenga en cuenta como orientación primordial la defensa del interés general. Ahora bien, los mecanismos concursales para manejar tales situaciones en otros sectores económicos no resultan eficaces en el caso de un banco habida cuenta de la interrelación entre entidades- especialmente si estas son complejas-, mercados y funcionamiento de la economía real. Por todo ello, las autoridades y organismos especializados tienen en estudio una solución alternativa, de carácter excepcional, conocida como *resolución*, que permitiría la toma efectiva de control de la entidad bancaria en cuestión y con capacidad para adoptar una serie de decisiones drásticas bajo el amparo de un régimen que respaldaría las decisiones de los gestores y evitaría que los poderes públicos respondiesen de los daños objetivos ocasionados a terceros. Hay, además, dos rasgos nuevos que subrayan más, si cabe, el carácter excepcional de este régimen de *resolución*: el primero se conoce como “salvamento interno” o *bail in* y se encamina a fortalecer los recursos ajenos que pudieran apuntalar las pérdidas producidas en el proceso de *resolución* y cuya modalidad extrema o *bail in* estatutario consistiría en dotar a la autoridad a quien se haya confiado la *resolución* de la entidad poderes para decidir qué acreedores no asegurados o no garantizados con activos concretos soportarán una quita recibiendo o no acciones ordinarias a cambio; el segundo- los *living wills* o “planes de recuperación”- se plasmarían en proyectos internos enfocados a resolver la situación de crisis que pusiera en peligro a la entidad o, si llegase a ser inviable, facilitara su *resolución*.

Es innegable que la mejora de la confianza en el sistema financiero internacional reposa en una información fiable. Ello supone ignorar tanto las presiones de grupos de influencia que propician

informaciones contables favorables a sus intereses particulares como los esfuerzos ocasionales de las autoridades intentando facilitar sus objetivos de política económica mediante formulaciones contables discutibles. Y es que inversores y reguladores precisan una información transparente para la adopción de sus decisiones y la estabilidad de las entidades. La reciente crisis, iniciada por un instrumento concreto- las hipotecas de alto riesgo- puso de relieve la debilidad de no pocas normas contables: fallos en la estimación de las pérdidas asociadas con las carteras de préstamos, dificultades para estimar el valor razonable de numerosos activos cuando los mercados pierden liquidez así como problemas relacionados con la aparición de estructuras financieras que quedaban fuera de los límites de consolidación del grupo financiero en cuestión. Era innegable que estas y otras cuestiones precisaban solución urgente sobre todo en un escenario caracterizado por la globalización de los mercados de capitales y la creciente influencia de grupos financieros internacionales.

Si la justificación de la existencia de las Agencias de Calificación es que realizan una función imprescindible para los mercados financieros cual es evaluar la capacidad de los emisores para devolver los fondos recibidos de un amplio abanico de inversores y así ofrecer una información imprescindible para la formación de los precios en los respectivos mercados, experiencias tales como la de Enron, los productos estructurados garantizados por hipotecas basuras, las calificaciones otorgadas a Lehman Brothers hasta unos días antes de su quiebra o las concedidas a los bonos y preferentes emitidos por bancos islandeses pondrían en duda la conveniencia de seguir prestando atención a las opiniones de tan perspicaces entidades.

Pero por muy sorprendente que resulte y aun cuando sus opiniones no son obligatorias, los mercados siguen concediendo a las calificaciones crediticias otorgadas por las Agencias, que actúan de hecho como un oligopolio, un poder tal que ningún emisor -sea público o privado- se atreve a ignorar la opinión de una o varias de las tres grandes agencias americanas. Pero la reciente crisis financiera ha enfrentado a las Agencias con los poderes públicos tanto en EE.UU. como en Eu-



ropa. En el primer caso la SEC está estudiando medidas para regular más estrechamente la actuación de las Agencias y la posibilidad de presentar cargos por fraude contra alguna de ellas por su actuación en la crisis de las hipotecas *subprime*, a lo que se une, de acuerdo con el mandato de la Dodd-Frank Act, la creación de una Oficina en el seno de la SEC encargada de controlarlas. A este lado del Atlántico el Parlamento Europeo aprobó un reglamento que somete a las Agencias a un régimen de registro y control encomendado a la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA).

A la hora de defender su actuación las Agencias de calificación suelen aducir que los auditores de las empresas no han sido capaces de reflejar en sus informes la situación real de las firmas en cuestión y que los problemas han quedado ocultos tras un velo de fórmulas genéricas de ambiguo significado. Semejante afirmación puede o no ser una excusa pero no deja de reflejar una realidad preocupante: a saber, la pérdida de confianza en que los auditores hayan sido capaces de transmitir al mercado la información financiera veraz que permita conocer la situación real de la empresa auditada. Ciertamente no es cometido fácil en un mundo en el cual la aparición de productos financieros y su empleo es cada vez más complejo al tiempo que se afirma el papel predominante de entidades gigantes implantadas en diversos países, lo cual dificulta sobremanera las tareas auditoras. Y ello tanto más que el propio negocio de auditoría se caracteriza, a su vez, por una excesiva concentración de firmas que origina comportamientos que pueden condicionar su independencia y capacidad para eludir delicados problemas de conflicto de interés.

La reciente crisis ha provocado una oleada de indignación en multitud de pequeños inversores financieros que se sienten expoliados en sus ahorros ya sea por falta de una información adecuada, por una comercialización aviesa respecto a las ventajas y los riesgos de los instrumentos ofrecidos o, por desgracia, debido a su incapacidad de comprender las consecuencias de sus decisiones. Todo ello revela dos rasgos de la máxima trascendencia: la asimetría de información y la diferente posición de mercado entre los consumidores ordinarios de productos financieros y las entidades

emisoras de los mismos y los grandes partícipes o los profesionales avezados al tiempo que subraya la necesidad de una regulación y supervisión exigentes que defiendan a aquéllos obligando a éstos a cumplir criterios de transparencia e información meridianos y establezca reglas estrictas de conducta sancionables en caso de incumplimiento.

Conclusiones:

- *Las recomendaciones conocidas como Basilea III buscan ofrecer soluciones a los diversos fallos revelados durante la reciente crisis. En ese sentido proponen una nueva y más exigente relación entre capital y activos ponderados por riesgo, apoyan retoques que moderen mediante los oportunos colchones de capital los sesgos procíclicos de la anterior regulación, y se ocupan tanto de cubrir la necesidad de liquidez como de asegurar una relación sólida entre activos y pasivos. Por otro lado y dada la especial capacidad de perturbar el funcionamiento global del sistema financiero, Basilea III ofrece una definición de qué debe entenderse por “bancos globales sistémicamente importantes” (GSIB) y formula requisitos adicionales de capital para ellos.*
- *La implantación progresiva del nuevo marco regulatorio que Basilea III supone comenzaría el año 2013 y se completaría el 1 de enero de 2019, siendo las fechas claves 2013-ratio de capital-, 2015-ratio de disponibilidades líquidas-, 2016-colchón anticíclico- y 2018-ratio de financiación estable-. Respecto a su conversión en normas de derecho positivo sería extremadamente conveniente, de un lado, que no se reprodujesen las divergencias registradas entre EE.UU. y Europa con motivo de Basilea II y, de otro, que la elección por la UE de una doble vía- Directiva y Reglamento-para su incorporación al derecho comunitario no ahogase la posibilidad de que los legisladores nacionales impusiesen requisitos más estrictos a sus entidades.*
- *Habida cuenta que la finalidad del capital regulatorio de una entidad es absorber pérdidas extraordinarias o inesperadas- para permitir así que siga en funcionamiento y poder recuperar*



su capitalización, aquél deberá ser el adecuado en función del impacto que respecto al sistema tendría que esa entidad entrara en crisis. Ahora bien, en el régimen de *bail in* actualmente en estudio se incluye la facultad de recortar los derechos de los acreedores en pro del mantenimiento de la estabilidad financiera, lo cual provoca al menos tres objeciones de fondo: a) no está claro por qué los derechos de los acreedores son menos importantes que las conveniencias de la estabilidad financiera; b) que las posibles pérdidas impuestas por los regímenes concursales al uso se determinan bajo unas garantías jurídicas inexistentes por el momento en el de resolución; y c) que parece dudoso que la existencia del *bail in* asegure per se la tan mencionada estabilidad financiera y reduzca la probabilidad del uso de fondos públicos salvo que los fondos destinados a la resolución estén dotados de recursos capaces de satisfacer las necesidades de la quiebra potencial de la entidad en cuestión.

- El interés general en evitar una crisis sistémica no debería relegar la seguridad jurídica y por tanto las facultades concedidas a la autoridad de resolución, por su propia excepcionalidad, habrían de estar acompañadas del visado de autoridades técnicas competentes y contar con la ratificación judicial. Por último, si los bancos se dotasen de los recursos suficientes para hacer frente a todo tipo de perturbaciones, salvo las realmente imprevisibles (y a los causantes de cualquier tipo de quiebra se les obligase a asumir sus responsabilidades), los fondos públicos se emplearían únicamente en circunstancias realmente imprevisibles y acaso no sería necesario contar con una solución tan excepcional.
- Los reguladores contables internacionales están obligados a cumplir su compromiso de mejorar la información financiera preparada para los mercados de capitales, acelerar la convergencia normativa y esforzarse en mantener reglas contables de calidad en pro de lograr un único código normativo contable mundial. Tres cuestiones resultan esenciales para conseguir ese objetivo: a) solventar los problemas relacionados con los instrumentos financieros (medición y valoración de los mismos, su deterioro, plasmado en el riesgo de crédito y la complejidad de encontrar fórmu-

las aceptables para las coberturas financieras y el neteo); b) alcanzar un consenso respecto al uso adecuado del concepto de valor razonable y, finalmente, c) evitar las graves consecuencias que han tenido los intentos de diseñar estructuras financieras que disimularan el riesgo real incurrido por una entidad.

- Todo ello confirma que para mejorar la comparabilidad de la información financiera resulta urgente la convergencia contable internacional. Ahora bien, la adopción de nuevos criterios contables no será una panacea mientras no se erradiquen lecturas simplistas e interesadas de las mismas por parte de quienes están obligados a aplicarlas o a vigilar su cumplimiento, por no mencionar su inobservancia deliberada.
- Si se acepta que la calificación (o rating) es necesaria para aquellos instrumentos financieros y entidades habitualmente cotizados en mercados organizados, los organismos reguladores de los mismos deberían establecer los requisitos mínimos exigibles para la asignación de una calificación, estudiándose fórmulas alternativas a la actual-paga el emisor- con el fin de eliminar posibles conflictos de interés respecto a quién paga, cómo se eligen las Agencias calificadoras y si basta con una calificación o son necesarias más de una en función de quién o qué se emite.
- Dada la trascendencia alcanzada por las calificaciones, parece lógico que las Autoridades reguladoras impongan a las Agencias la obligación de publicar periódicamente información relativa al grado de acierto o fallo registrado por sus opiniones y, llegado el caso, serían aquéllas quienes se encargaran de divulgar tal información a fin de que emisores e inversores conozcan el grado de acierto de cada Agencia.
- Igualmente, las Agencias deberían estar obligadas a cumplir escrupulosamente códigos de conducta muy estrictos y evitar conflictos de interés. Por último, pero no menos importante, debería huirse de la tentación de crear Agencias de Calificación dependientes de una u otra forma de los poderes públicos. Las razones que justifican esta afirmación son obvias y no precisan explicaciones adicionales.
- Es imprescindible proteger la independencia de los auditores y evitar los conflictos de interés ya



sea fomentando la rotación de los mismos respecto a las firmas auditadas, imponiendo la realización de auditorías conjuntas e incrementando el número de ellas capacitadas para llevar a cabo esta tarea en grandes empresas, especialmente las calificadas en el ámbito financiero como “demasiado grandes para caer”. Igualmente, han de impulsarse mejoras rápidas en aspectos claves de su trabajo tales como ampliar la información facilitada al público respecto a aspectos relevantes de la actividad de la empresa auditada incluyendo, si es necesario, las posibles discrepancias surgidas entre los gestores de la empresa y los auditores en el curso de su tarea al tiempo que se clarifica la terminología empleada para expresar ciertos conceptos claves (ya sean estos contables, financieros o empresariales en general) y se informa detalladamente al usuario sobre otros servicios prestados a la sociedad auditada.

- La tercera pieza para reforzar la protección del consumidor de productos financieros (antes se ha hecho referencia a las reformas precisas en los campos de las agencias de calificación y de las firmas auditoras) se concreta en el fortalecimiento de la regulación y supervisión con el fin de aclarar incumplimientos de las entidades y sancionarlos prontamente. Además y dada la lentitud y coste que para un pequeño inversor implica el recurso a la justicia ordinaria conviene apoyar la actuación de organismos extra-judiciales que resuelvan controversias entre inversores y entidades. Por último, el legislador haría bien en extremar la diligencia a la hora de introducir en la normativa legal todo tipo de cautelas que defiendan al consumidor mediante la obligación de facilitarle una información exhaustiva que le permita valorar los riesgos en que incurre, a lo cual se añade la creación de oficinas u organismos públicos que, dentro del nuevo marco institucional público de regulación y supervisión financieras, tenga como cometido exclusivo defender al cliente minorista de productos financieros.

TAREAS PARA ESPAÑA

El resumen de cuáles son esos trabajos debe partir de la percepción de que nuestro país comparte

muchas de las preocupaciones reformadoras de los sistemas financieros cuyas recetas básicas se afanan en diseñar un elegido elenco de instituciones y grupos de expertos internacionales, al tiempo que guarda para sí ciertas dificultades derivadas de rasgos propios de la estructura de su sistema bancario, compensadas con la certeza de contar con algunas ventajas, la principal de ellas gozar de una base regulatoria sólida establecida a lo largo de los primeros años de la década inicial del presente siglo (y cuyos trazos propios más relevantes son una definición más rigurosa de los recursos propios computables, un ámbito de aplicación de la normativa bancaria más amplio, un tratamiento más estricto de las provisiones por riesgo de crédito y un mecanismo de cobertura anticíclico).

Más discutida es la adecuación de la vigente estructura supervisora, cuya reforma se delineaba inicialmente sobre dos ejes: el de supervisión prudencial (que reunía la de banca y seguros en el seno del Banco de España) y el de la supervisión de mercados y conductas (incluida la protección de los inversores y consumidores de productos y servicios financieros) a cargo de la CNMV. Por añadidura, el nuevo marco regulatorio se verá poderosamente influido no solo por los esquemas más generales establecidos en el ámbito de la Unión Europea sino, también, por el nuevo enfoque que prima la óptica macroprudencial orientada a asentar la supervisión para evitar la reaparición de riesgos sistémicos en los mercados financieros y su contagio a la economía real.

En todas las propuestas de reforma del sistema financiero discutidas después de la crisis destaca como elemento clave la exigencia de más y mejor capital y esa ha sido uno de los propósitos de Basilea III. Sucede, no obstante, que en España el Real Decreto-Ley 2/ 2011 impone a las entidades de crédito requerimientos de capital superiores a los de la Directiva de Adecuación de Capital y los previstos en Basilea III, a lo cual se une la incertidumbre de en qué medida la regulación del Real Decreto-Ley no se verá alterada por la aprobación del futuro Reglamento comunitario que incorpore las medidas contenidas en Basilea III.

La corriente a favor de una mayor transparencia ofrece también en España motivos para la reflexión. Por un lado y aun cuando para algunos



suponga una paradoja la controvertida cuestión de la titulización, esta ha originado una mejora en la información ofrecida por las entidades de crédito a la cual se ha unido la obligación de auditar las carteras con carácter previo a su titulización; de otro, la Ley de Economía Sostenible ha propuesto implantar un amplio abanico de medidas para la protección de los usuarios de productos financieros; medidas que van desde el fomento de prácticas responsables en la concesión de préstamos y créditos (incluyendo el diseño de los contratos de estos y de los depósitos, así como de una información precontractual que debe facilitarse a los consumidores) hasta la concesión de facultades a las autoridades competentes para velar por una regulación más transparente y eficaz de los mercados de seguros y fondos de pensiones. Sin embargo, y como recientes acontecimientos han demostrado, es muy posible que las orientaciones establecidas en ese texto legal respecto a las remuneraciones de los consejeros y altos directivos de entidades de crédito, empresas de servicios y sociedades cotizadas deban ser revisadas.

Otras dos cuestiones referentes a la información financiera que los agentes del mercado necesitarían recibir sin sombra de duda alguna que empañara su fiabilidad concierne al papel de las Agencias de Calificación y de las Auditoras. Respecto a las primeras y dado el carácter internacional de su actividad, España deberá encauzar sus inquietudes e influencia- poca o mucha- a través del marco de las orientaciones e iniciativas adoptadas por la UE, buscando aclarar conflictos de intereses, propiciando la lucha contra el oligopolio actual en esta actividad y fomentando la publicación de datos que permitan seguir la trayectoria de aciertos y errores de las mismas. En cuanto a las firmas auditoras sí podrían nuestras autoridades nacionales dictar normas que obligasen a estas entidades a efectuar un trabajo menos formalista y más concienzudo e independiente de las empresas auditadas, especialmente en aquellas materias relacionadas con cuestiones que afectan a posibles riesgos para el sistema financiero.

En mayor o menor medida buena parte de las cuestiones antes mencionadas constituyen elementos del proceso de reestructuración bancaria emprendido en España de forma más temprana

y ordenada que en otros países europeos. Esa circunstancia, indudablemente favorable, se ha visto socavada, de un lado, porque contemplada desde el exterior aparecía como una pieza más de una serie de reformas estructurales, algunas de las cuales iniciadas con retraso y ánimo vacilante. Por otra parte, la gravedad del problema del riesgo soberano, cada vez más acuciante a partir de la primavera de 2010, ha incidido en el proceso citado al provocar, y acaso retrasar, la búsqueda de soluciones que no requiriesen el empleo de fondos públicos en una coyuntura de incierta recuperación económica. Aun así, las dudas suscitadas por la inevitable reestructuración de la deuda griega ha originado una oleada de desconfianza respecto a la fortaleza de la banca europea de la cual las entidades españolas no quedan inmunes si bien el conocimiento del deterioro real de sus activos y las exigencias precisas de capitalización pudieran reestablecer definitivamente la confianza en los resultados de la reforma emprendida en nuestro país y confirmar la solvencia de la mayoría de las entidades al tiempo que aclara, de una vez por todas, la situación real y las vías de apoyo para aquellas que por ser viables deban ser mantenidas si es necesario gracias a los recursos aportados por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB) iniciando la liquidación de las que no lo son.

Conclusiones:

- *España no debería retrasar la reforma de su estructura supervisora, no solo para adecuarla más eficazmente al nuevo esquema establecido en la Unión Europea sino, también, para facilitar la regulación y supervisión macroprudencial que evite la reaparición de riesgos sistémicos y su contagio a la economía real.*
- *La recuperación de la confianza de los inversores en el sistema financiero requiere reforzar las exigencias impuestas a auditores y agencias de calificación al tiempo que se ofrecen soluciones institucionales eficaces a los perjuicios que a los usuarios minoristas de productos financieros originan la asimetría en la información y los posibles abusos de posiciones dominantes en los mercados. No cabe tampoco ocultar que esa confianza se afianzaría si se estableciesen y se cumplieren*



normas encaminadas a regular adecuadamente las remuneraciones de consejeros y altos directivos de entidades de crédito, empresas de servicios financieros y sociedades cotizadas en Bolsa.

- *La necesidad y el éxito en la adaptación a un entorno más competitivo y fuertemente regulado impondrá la existencia de entidades crediticias de mayor tamaño, que cuenten con una solvencia reforzada y una capacidad instalada adecuada a los nuevos tiempos a la par que en situación de suministrar financiación suficiente a sectores con proyección de futuro y empresas operantes en sectores innovadores. En nuestro caso todo ello pasa por reafirmar las exigencias de capital impuestas por Basilea III a fin de disipar las dudas de los inversores – nacionales e internacionales- en la solvencia de las entidades españolas y en la fortaleza de sus activos. En el caso concreto de las Cajas de Ahorro el progreso en la reforma de su gobierno corporativo y en especial de la despolitización y mejora de la profesionalización de sus órganos corporativos debería completarse sin demora. Por último y como colofón, se impone concluir cuanto antes el proceso de reestructuración bancaria emprendido con el fin de contar rápidamente con un marco de estabilidad bancaria y financiera que apoye la recuperación de nuestra economía.*

EPÍLOGO

Las *Conclusiones* que anteceden estas líneas intentan reflejar, condensándolas, las propuestas que cada autor de las colaboraciones componentes de este Estudio presenta como remedio a los principales fallos que generaron la gravísima crisis financiera cuyas consecuencias hoy todavía padecemos. Aun cuando alguno de ellos juzgó oportuno recordar ciertas características de la crisis para asegurar un mejor enlace con sus análisis de las propuestas de reforma del sistema bancario, conviene resaltar que aquí no se ha tratado de ofrecer una explicación detallada de la crisis- que por cierto se cuentan por decenas- ni limitarse a sugerir meras correcciones técnicas.

Ha sido frecuente en otros Estudios de la Fundación que el Coordinador o Director de los mis-

mos incluyese en su introducción amén de un resumen de los trabajos unas recomendaciones de carácter general o de propósito más concreto dirigidas a los responsables públicos y a sectores privados relacionados con las materias en cuestión. Los problemas analizados aquí y las propuestas de solución recomendada por los expertos que firman los capítulos de este trabajo convertirían en presuntuoso un intento parecido además de resultar inútil el ser subrayados por un coordinador que ha aprendido no poco con su lectura. Ahora bien, defraudaría la confianza que la FEF y su presidente me otorgaron si rehusase exponer, siquiera sea brevemente, mis opiniones excusándome en la envidia de las distintas colaboraciones que nutren estas páginas. En consecuencia, las reflexiones que siguen son de mi exclusiva incumbencia y acepto toda la responsabilidad de los errores que incluyan.

La primera cuestión con la cual debe enfrentarse quien desee entender la generación, magnitud y consecuencias de la reciente crisis reside en preguntarse quién fue responsable de la misma. Esa responsabilidad está, creo firmemente, muy compartida entre los mandatarios políticos (que por ignorancia propia, intereses electorales, impericia técnica e indecisión no supieron ni en muchos casos no quisieron tomar a tiempo las decisiones oportunas); las autoridades regulatorias y supervisoras (muchas de las cuales no hicieron, por múltiples razones, el debido uso de las competencias a ellas otorgadas o reaccionaron tarde ante acontecimientos cuyos síntomas era su obligación detectar tempranamente para asegurar la estabilidad financiera en general); los bancos y otras entidades financieras, incluyendo de forma destacada las agencias de calificación y las firmas auditoras (porque sus altos ejecutivos y administradores ofrecieron salvo contadas excepciones un ejemplo de deficiente gobernanza, incapacidad de controlar o evaluar riesgos y en algunos casos alteración en las prioridades situando sus beneficios particulares antes que la seguridad de la institución o la información a los mercados) y, para concluir, los propios economistas (entre los cuales no faltaron quienes enajenaron su capacidad analítica y su independencia crítica a favor de interpretaciones vacuas y reconocimientos perso-



nales). Todos y cada uno de esos grupos no estuvieron a la altura exigida por la responsabilidad de sus respectivas posiciones y defraudaron, de una u otra forma, la confianza que la sociedad había depositado en ellos.

Por muy lamentable que haya sido la actuación de esas instituciones públicas y entidades privadas en el pasado la preservación frente a futuras crisis reside en la esperanza de que hayan aprendido las lecciones de lo ocurrido y sepan en el futuro cumplir con la difícil tarea que les aguarda. No será fácil, por ejemplo, convencer, e imponer, a las entidades bancarias en general de la imperiosa necesidad de contar lo más rápidamente posible con más y mejor capital propio ni en particular a aquellas a las que por su volumen, variedad e internacionalidad de sus actividades convenga exigir requisitos adicionales que aseguren al Tesoro Público que las consecuencias de sus errores van a recaer mayoritariamente sobre sus accionistas y acreedores privados. En ese contexto surge la duda relativa a la mejor forma de conciliar el interés público en los procesos de quiebra y liquidación de entidades tan vitales para la actividad económica general como son los bancos. Es esta cuestión tan candente que está mereciendo el estudio y consiguientes propuestas iniciales de lo que se ha dado en llamar *resolución* de bancos. Lo hasta ahora conocido da mucho que pensar pues no parece evidente que en nombre de un recientemente consagrado principio de la “estabilidad financiera” deban relegarse conceptos tan evidentes como la seguridad jurídica o la responsabilidad de los administradores en tan peculiar régimen de liquidación.

Innecesario parece resaltar la trascendencia de fomentar una más amplia, veraz y pública información a todo tipo de inversores y usuarios de activos y servicios financieros, petición que va unida a la incitación a una mayor exigencia por parte de los reguladores y supervisores de las actividades llevadas a cabo por entidades privadas tales como las agencias de calificación y firmas auditoras cuyo cometido básico (facilitar información imprescindible para la formación de los precios en los mercados y actuar como garantes de la situación financiera de las empresas) debe estar libre de conflictos de interés, exento de aureolas de infali-

bilidad y sometido al escrutinio resultante de la libre competencia entre las entidades que decidan realizar tales tareas.

Descendiendo un peldaño hacia una mayor concreción en dos campos de vital importancia cuales son el enfoque y estructura de la regulación y supervisión bancaria futuras así como el papel reservado a los bancos centrales en aquella y en la más tradicional de manejo de la política monetaria, parece clara en general- y por ende en España- la necesidad de implementar adecuadamente lo que ha dado en calificarse como “supervisión macroprudencial”, entendiendo por tal la que persigue contemplar en su conjunto la malla de relaciones que une instituciones y mercados financieros con la economía real. Esta orientación, que gana cada día adeptos y que parece muy encomiable, me suscita una duda porque siempre había creído- ¡ingenuo de mí, confiado en el tenor literal de los títulos de numerosos y excelentes libros de texto y rigurosos informes!- que dichas interrelaciones entre la economía real, la política monetaria, sus canales de transmisión hacia mercados y entidades financieras, el equilibrio de estos y la corrección de sus excesos se conocían desde antiguo y eran habitualmente tenidos en cuenta por los bancos centrales y las diferentes entidades supervisoras. ¡Pero siempre es tiempo de aprender! Confiemos que la supervisión macroprudencial sea capaz en el futuro de detectar desequilibrios en áreas en las cuales los bancos centrales son incapaces de actuar a posteriori sin causar “daños colaterales”, complementando así la eficacia de la política monetaria convencional y moderando en consecuencia la virulencia de las fluctuaciones del ciclo. Por añadidura, al tiempo que los bancos centrales siguen defendiendo celosamente su autonomía deberían huir lo antes posible de tentaciones intervencionistas en el campo de las políticas fiscales so pretexto de asegurar la estabilidad macroeconómica o de reducir a cualquier coste la volatilidad de los precios pues ello puede suponer -como la experiencia reciente demuestra- el encubrimiento de riesgos y el fomento de peligrosos procesos de apalancamiento.

Nuestro país necesita imperiosamente concluir el proceso de reestructuración emprendido en 2008 con el Real Decreto-Ley 6/2008 para la ad-



quisición de Activos Financieros y cuyo último capítulo esperemos haya sido la norma de igual rango RD-Ley 2/2011 de reforzamiento del sistema financiero. Es cierto que durante estos tres años se ha llevado a cabo una remodelación profunda del sector bancario, reforzando su solvencia y adecuando su capacidad instalada a las exigencias provocadas por la crisis, pero no lo es menos que el proceso ha podido transmitir la imagen general de un sector debilitado en el cual no se diferencia entre la solvencia de la mayoría de las entidades y los problemas de un reducido grupo necesitado de una recapitalización rápida. Además, las vacilaciones políticas relativas al mejor modo de resolver la crisis helena ha recrudecido todo tipo de sospechas sobre el sector bancario europeo y cimentado numerosas conjeturas acerca del impacto que sobre su solvencia podría tener la solución de aquella. Las demoras a la hora de encarar los problemas de la deuda soberana se han transmitido al sector bancario y el inevitable enlace entre

ambos puede provocar una nueva y gravísima crisis en Europa.

Tres lecciones se desprenden del repaso que este Estudio ha pretendido ofrecer sobre cómo prevenir futuras crisis: primera, que no se debe permitir de nuevo una regulación y supervisión ligeras, confiadas en que las entidades van a atender en todos los casos la prioridad de los intereses generales respecto a los propios; segunda, que se deben adoptar todas las medidas imaginables para minimizar las ayudas públicas a entidades financieras- privadas o semipúblicas- en crisis; tercera, que es ilusorio creer que no volverán a producirse nuevas crisis pues siempre las habrá y siempre será necesario resolverlas gracias a la contribución de fondos públicos; de lo que se trata es que sean esporádicas, controlables y que la aportación de los contribuyentes sea la mínima posible porque las entidades privadas causantes de las mismas hayan aportado la mayor parte de los recursos precisos para solucionarlas.

