



IEAF | FEF

INSTITUTO ESPAÑOL DE
ANALISTAS FINANCIEROS

FUNDACIÓN DE
ESTUDIOS FINANCIEROS

La gestión de la morosidad bancaria en la crisis del coronavirus

Antonio Carrascosa Morales

Febrero 2021

Documento de Trabajo N.º 24

ISBN: 978-84-09-27850-3

Depósito Legal: M-4122-2021

Edita: Fundación de Estudios Financieros



Presentación	7
Conclusiones	9
Recomendaciones	11
1. Introducción	15
2. El contexto: de la crisis sanitaria a la crisis económica	17
2.1. La respuesta del Banco Central Europeo a la primera ola del coronavirus	17
2.2. Los avales públicos a la actividad crediticia bancaria	21
2.3. Segunda fase de la crisis sanitaria y económica	22
3. Retos de la gestión de la morosidad en la crisis actual	25
3.1. Introducción	25
3.2. La relevancia del concepto de viabilidad empresarial	26
3.2.1. <i>En la concesión de ayudas públicas</i>	26
3.2.2. <i>En las decisiones de la banca y de los supervisores</i> ...	27
3.3. La viabilidad de los deudores en los modelos de gestión del riesgo de crédito de la banca	28
3.4. La viabilidad en un período de incertidumbre económica	30
3.4.1. <i>Un escenario complicado para los modelos</i>	30
3.4.2. <i>Criterios para determinar la viabilidad de las empresas</i>	30
3.4.3. <i>Conclusión: no hay algoritmos sencillos e infalibles sobre viabilidad empresarial</i>	33



4.- Los instrumentos de recuperación de deudas en la crisis actual	35
4.1.- Introducción	35
4.2.- Instrumentos de recuperación	38
4.2.1. <i>Refinanciación o reestructuración de deudas</i>	38
4.2.2. <i>Reestructuraciones no convencionales de deuda</i>	40
4.2.3. <i>Ejecución de los avales ICO</i>	41
4.2.4. <i>Ventas de carteras de préstamos dudosos en el mercado secundario</i>	42
4.2.5. <i>Esquemas de conversión de deuda en recursos propios: instrumentos y partícipes</i>	44
4.2.6. <i>Esquemas de conversión de deuda en recursos propios: gestión de las participaciones</i>	46
5.- Instrumentos que requieren ayuda de Estado	49
5.1. Introducción	49
5.2. El nuevo marco temporal de ayudas de Estado	50
5.3. Ayudas fiscales a empresas	50
5.4. La titulización de activos dudosos: aspectos generales	50
5.5. La titulización de activos dudosos: el ejemplo de Italia	51
5.6. Esquemas de protección de activos	52
5.7. Un banco malo	53
5.8. La recapitalización preventiva	55
Bibliografía	57
Glosario de acrónimos	61
Documentos de Trabajo FEF	63
Entidades Patrono de la Fundación de Estudios Financieros	65

Autor: Antonio Carrascosa Morales

El autor es licenciado en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Complutense de Madrid y Máster en Administración Pública por la Universidad de Harvard. Es Técnico Comercial y Economista del Estado. Ha sido Consejero ejecutivo de la autoridad de resolución bancaria europea (*Single Resolution Board*), Director General del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), Director General de Política Económica (Ministerio de Economía), Director de Cumplimiento Regulatorio en PwC, Director General de Entidades de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, Subdirector General de Asuntos del Sistema Financiero Internacional (Ministerio de Economía), Consejero Económico y Comercial de la Embajada de España en Tokio y Subdirector General del Tesoro (Ministerio de Economía).

El autor agradece la inestimable colaboración de Javier Torres y Miguel Otamendi en la realización de este proyecto.



PRESENTACIÓN

Uno de los temas relevantes que el Consejo Asesor de la FEF puso de manifiesto en su última reunión como asunto a desarrollar dentro de las actividades de la Fundación de Estudios Financieros en 2021, es el tema de la viabilidad de las empresas a raíz de la situación que ha dejado la pandemia en el tejido productivo español. Esta preocupación es hoy en día aún mayor teniendo en cuenta los datos recientes de la situación sanitaria y los primeros datos macroeconómicos que se están publicando correspondientes a este año. Datos que reflejan una mayor debilidad que la registrada en diciembre de 2020, dado el rebrote reciente de la enfermedad que ha supuesto nuevas restricciones a la movilidad y que está retrasando la recuperación de nuestra economía.

Además, esta crisis está impactando especialmente a los sectores más afectados por las medidas de restricción a la movilidad y, dentro de estos sectores, a las empresas pequeñas y medianas. Esto puede tener un impacto macroeconómico muy significativo, ya que esas empresas representan un elevado porcentaje en términos de aportación al PIB y al empleo. Asimismo, la gran dependencia de estas empresas de la financiación bancaria puede hacer que su crisis derive en un grave deterioro de los balances de los bancos.

Por ello, es necesario analizar el impacto que la situación económica en la que se encuentran una parte significativa de las empresas españolas pueda tener en el sector bancario. Este sector se comporta tradicionalmente de forma paralela al



desenvolvimiento económico, favorable en los momentos buenos de crecimiento y menos favorable en los malos. No cabe duda que la situación de mayor capitalización y saneamiento de la que se partía al inicio de la crisis sanitaria es mucho mejor de la que se tenía cuando comenzó la gran crisis financiera en 2008, tanto en términos de solvencia como de liquidez. Pero el riesgo de que esta crisis económica se convierta en una crisis bancaria existe por la pérdida de calidad de los activos bancarios que aparece en estas situaciones.

Hasta ahora, el sector bancario ha jugado un papel importante en la crisis sanitaria aportando una financiación muy relevante a la economía a pesar de las incertidumbres existentes. Además, el comportamiento de la tasa de morosidad ha sido contenido al situarse en el 4,6% en el negocio de la banca en España, aunque esta cifra hay que interpretarla con mucha cautela, por el momento, por el efecto que puede tener en ellas medidas como los ERTE o las moratorias.

En este complejo contexto, el estudio que presentamos repasa los retos de la gestión de la morosidad bancaria y plantea nuevos instrumentos de recuperación de deudas en la crisis actual. Algunos instrumentos que alivien la carga del endeudamiento existen actualmente en el mercado pero otros van a requerir la ayuda del Estado, porque la banca en solitario no puede resolver este problema.

El estudio ha sido dirigido por Antonio Carrascosa Morales, ex Director General del FROB, al que queremos expresar nuestro agradecimiento por el excelente trabajo realizado.

La Fundación de Estudios Financieros espera que este estudio suponga una importante aportación al actual debate sobre la gestión de la morosidad bancaria y la viabilidad de las empresas solventes, y que sea del interés de todos sus lectores.

Jorge Yzaguirre

Presidente de la Fundación de Estudios Financieros



CONCLUSIONES

- Las autoridades deben tener claro que, si una amplísima proporción de un sector económico está prácticamente cerrado y no hay previsiones fiables sobre su apertura, la banca en solitario no puede resolver ese problema. Si a esto se le añade un nivel de endeudamiento elevado para muchas empresas, se requiere un mayor papel para las autoridades fiscales y laborales al menos hasta el comienzo de una clara recuperación en los sectores más afectados por la crisis. Dicho de otra forma, la fase de la garantía pública al endeudamiento bancario de las empresas debe ser reemplazada por otra con más ayudas directas a empresas en determinados sectores. Aunque hay algunas discrepancias temporales, esta política ha sido seguida por los principales países europeos.
- Lo anterior no supone obviar el positivo papel jugado por los avales del ICO, que han permitido que empresas y autónomos hayan recibido, a 31 de diciembre de 2020, 114.648 millones de euros de financiación que de otra forma es muy probable que no hubiera existido o lo hubiera sido en mucha menor cantidad.
- Un gran reto de esta crisis es que la gestión recuperatoria que tendrá que hacer la banca es más complicada que en la anterior crisis, ya que entre los acreditados con problemas habrá muchas pequeñas empresas y autónomos con importes medios adeudados relativamente bajos. Las plataformas de *servicing* que



se han desarrollado estos últimos años en España han respondido al diferente perfil de la crisis anterior, con mucho colateral inmobiliario.

- Las tres variables básicas que explican la mayor o menor fortaleza financiera de las empresas en esta crisis son la evolución de las ventas, la rentabilidad y el endeudamiento. Los indicadores que nos permiten calibrar dicha evolución serán muy relevantes para decidir qué hacer con la morosidad que previsiblemente va a llegar. Los planes de negocio son también una herramienta útil para las empresas de mayor tamaño. El problema básico lo podríamos tener con las empresas pequeñas y microempresas. En ese segmento será difícil discriminar entre empresas viables y no viables y la banca podría tender a refinanciar o reestructurar las deudas si se aportan más garantías o se abona parte de la cantidad adeudada.
- La incertidumbre actual no se refiere sólo a la duración y gravedad de la pandemia, sino que se extiende también a cambios en los patrones de consumo y modelos productivos que se han visto modificados durante la pandemia y que podrían convertirse en permanentes: comercio y banca electrónica, teletrabajo, reuniones virtuales, etc. En este escenario, es difícil hacer valoraciones sobre la viabilidad futura de empresas que ahora están sufriendo problemas de liquidez e, incluso, solvencia, lo que afecta tanto a decisiones públicas de concesión de ayudas a empresas como a decisiones de los bancos sobre posibles refinanciaciones o reestructuraciones de deudas. Hay ejemplos de esta colaboración pública-privada en otros países (e.g. Reino Unido y Singapur).
- En los casos de excesivo endeudamiento empresarial, la reestructuración de las deudas bancarias podría incluir instrumentos que alivien la carga de dicho endeudamiento. Los esquemas de conversión de deuda en capital y otros instrumentos que fortalezcan sus recursos propios son una posibilidad a explorar. Parece claro que la conversión de deuda es un ejercicio que hay que acotar cuantitativamente para hacerlo manejable. En estos esquemas podrían participar todos los tenedores de deuda empresarial, incluidos el Estado y los bancos (el Estado podría participar con los derechos de crédito derivados de la ejecución de avales concedidos a través del ICO).



RECOMENDACIONES

- El papel de las autoridades fiscales y laborales es fundamental, al menos hasta el comienzo de una clara recuperación de los sectores más afectados por la crisis.
- Es complicado diseñar una estrategia innovadora de recuperación de deudas bancarias (especialmente, la conversión de deudas en recursos propios) para las decenas de miles de microempresas y autónomos que van a tener problemas para el pago de sus deudas. Los esfuerzos para dicho diseño deben orientarse a las PYMEs de cierto tamaño. Para las microempresas en los sectores más afectados por la pandemia, sólo caben las ayudas directas.
- El ICO debería diseñar un plan de actuación ante un uso masivo de instrumentos de recuperación que hemos descrito anteriormente (refinanciaciones, reestructuraciones, conversiones de deuda en capital, etc.). Este plan debería ir acompañado de las medidas legales que resulten necesarias para implementar dicho plan.
- Con el objetivo de conseguir un marco legal ágil, barato y eficiente para la reestructuración preventiva de las deudas de las empresas viables, habría que transponer lo antes posible (el plazo de transposición vence en julio de 2021) la Directiva 2019/1023 de 20 de junio de 2019, que regula, entre otros temas, los mecanismos de reestructuración preventiva.



- Para evitar la aplicación de criterios dispares en la refinanciación y reestructuración de deudas bancarias de PYMES, cuando la situación de éstas es parecida, sería deseable que los bancos acordasen un marco general para acometer dichas operaciones. Una alternativa sería inspirarse en el procedimiento establecido en el Real Decreto-ley 6/2012, de 9 de marzo, de medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos.
- En cuanto al mercado secundario de carteras de activos dudosos, debería ser un objetivo básico de la banca (y de los supervisores) contar con una adecuada información/documentación sobre dichos activos, incluyendo sus colaterales, Asimismo, habría que estimular el uso de plataformas que faciliten un elevado número de transacciones. Estas medidas aumentan la transparencia en este mercado y favorece la entrada de nuevos inversores. Todo esto favorece unos menores descuentos en el precio obtenido por los bancos con la venta de dichos activos.
- La alternativa de la titulización de préstamos dudosos (con garantía pública al tramo *senior*) permite la transferencia del riesgo al vehículo, lo que facilita la función de intermediación financiera de la banca. La experiencia sobre este tipo de titulización en algunos países europeos, especialmente Italia y Grecia, ha sido positiva, por lo que sería interesante intentar su desarrollo en España.
- En los casos que sea necesaria la conversión de deuda en capital, habría que explorar todas las alternativas posibles (acciones ordinarias, acciones sin voto, préstamos participativos, uso de ECR, etc.) y así adecuar el instrumento utilizado a las circunstancias particulares de cada empresa.
- Las iniciativas que supongan mejorar la capitalización de PYMEs afectadas por la pandemia podrían ser objeto de financiación por el Fondo de Recuperación y Resiliencia europeo, que comenzará a funcionar este año. Es evidente que un apoyo general a las empresas no es uno de los objetivos del programa *Next Generation EU*, pero ahora que la Comisión Europea ha permitido la conversión de deuda garantizada en subvenciones, se abre la posibilidad de ligar los objetivos de digitalización y transición ecológica de la Unión Europea a los instrumentos de apoyo a las PYMEs. De este modo, podrían combinarse los dos grandes retos que tienen las empresas hoy: su solvencia inmediata y su crecimiento sostenido a largo plazo.



- Si el Reglamento del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia se aprueba sin cambios respecto a la versión que se ha conocido en diciembre, se permitiría el traspaso de un 4% del gasto recogido en el Plan nacional de recuperación al fondo nacional del *Invest-EU Programme*, lo que permitiría dedicar este importe (que en el caso de España sería de un máximo de 7 mil millones de euros) a apoyar directamente –normalmente vía garantías del Banco Europeo de Inversiones- el capital de las empresas.



1. INTRODUCCIÓN

La crisis económica derivada del coronavirus está impactando especialmente a los sectores más afectados por las medidas de restricción a la movilidad y, dentro de estos sectores, a las empresas pequeñas y medianas (PYMEs, en adelante). La desaparición de parte de este tejido empresarial puede tener un impacto macroeconómico muy significativo en Europa, ya que esas empresas representan más de la mitad del Producto Interior Bruto (PIB, en adelante) y alrededor de las dos terceras partes del empleo. Asimismo, la fuerte dependencia de estas empresas de la financiación bancaria puede hacer que su crisis derive en un grave deterioro de los balances de los bancos.

La gestión de la pandemia está resultando muy complicada y la estrategia de convivir con el virus, por un lado, ha mitigado la caída del PIB en un primer momento, pero, por otro lado, va a retrasar y dificultar una recuperación enérgica. Los datos de crecimiento económico de China en 2020 (mucho más favorables que los de los países occidentales más desarrollados) muestran los resultados de una estrategia diferente contra la pandemia: muy severos confinamientos hasta conseguir la erradicación del virus.

Todo el mundo parece estar de acuerdo en que actualmente, a diferencia de lo ocurrido en 2008, la banca es otra víctima económica de la pandemia, sufriendo, como cualquier otro sector, las consecuencias de la paralización de la actividad



productiva y comercial. En principio, esta recesión coge a la banca española en unas condiciones adecuadas de solvencia y liquidez (en solvencia, por debajo de la media europea y en liquidez, por encima), aunque con una rentabilidad media no muy satisfactoria.

La evolución de la pandemia ha supuesto, en un primer momento, la adopción de medidas públicas para reducir el impacto económico de los confinamientos estrictos y mantener en lo posible la canalización de crédito bancario a las familias y empresas. Los principales países europeos, además de desarrollar instrumentos para mantener el acceso de familias y empresas al crédito bancario, han utilizado profusamente las ayudas directas. Las claras diferencias entre esta crisis y la de 2008, además del predominio de un nuevo consenso sobre el activismo fiscal y monetario, han impulsado dichas medidas de política económica. Poco a poco, dada la evolución de la pandemia y de la incertidumbre sobre la recuperación, las medidas de apoyo general a empresas han sido sustituidas por medidas más selectivas, centradas en los sectores más castigados por la pandemia.

En este documento vamos a partir del análisis del contexto económico en el que desarrolla la lucha contra la pandemia en España, diferenciando la fase inicial de la pandemia de las olas posteriores. A continuación, vamos a discutir el concepto de viabilidad de una empresa, en el ámbito de la gestión del riesgo de crédito y de la morosidad bancaria. Partiremos de una situación de normalidad y analizaremos en detalle el impacto de la actual incertidumbre económica sobre los modelos de gestión del riesgo de crédito y evaluación de la viabilidad empresarial. El siguiente paso va a ser el análisis de los diferentes instrumentos que tienen a su disposición los bancos para gestionar su morosidad, valorando su idoneidad en la presente crisis. Finalizaremos con un repaso a los instrumentos de gestión disponibles para una situación más extrema en la que resulte inexcusable contar con ayuda del Estado.



2. EL CONTEXTO: DE LA CRISIS SANITARIA A LA CRISIS ECONÓMICA

2.1. La respuesta del Banco Central Europeo a la primera ola del coronavirus¹

La propagación del coronavirus en Europa durante el primer trimestre de 2020 provocó, en un primer momento, un intenso estrés financiero, con un incremento significativo de la volatilidad y fuertes presiones de liquidez en todo tipo de mercados. La situación se calmó gracias a las acciones de las autoridades monetarias, entre ellas el Banco Central Europeo (BCE, en adelante)².

¹ Vamos a centrar nuestra atención en las medidas financieras más importantes, adoptadas en la Unión Europea básicamente por el Banco Central Europeo. Por supuesto, durante 2020, las autoridades europeas han aprobado medidas muy relevantes para la economía europea, por ejemplo, el Reglamento (UE) 2020/873 del Parlamento Europeo y del Consejo de 24 de junio de 2020 por el que se modifican el Reglamento (UE) 575/2013 y el Reglamento (UE) 2019/876 para responder a la pandemia de COVID-19. También se está impulsando un paquete legislativo urgente para flexibilizar las normas sobre emisiones de valores y así estimular la financiación no bancaria.

² La respuesta de las autoridades europeas puede verse en muchas publicaciones, por ejemplo, en Fondo Monetario Internacional (2020d).



Hay que destacar la decisión del BCE sobre compra masiva de activos, inaugurando el programa extraordinario de compra de activos contra la pandemia (PEPP, en sus siglas en inglés)³, con un importe máximo inicial revisable de 750.000 millones de euros⁴ y con una mayor flexibilidad en los criterios de funcionamiento con respecto a su antecesor, el programa de compra de activos del sector público (PSPP, en sus siglas en inglés), por ejemplo, la distribución de la deuda adquirida entre Bancos centrales se realizaba en el PSPP de acuerdo con la participación de los Estados Miembros en el capital del BCE. Pues bien, en el nuevo programa se permiten fluctuaciones en la distribución de las compras a lo largo del tiempo entre clases de activos y jurisdicciones. Tampoco se aplican en este programa ni los límites por emisor y emisión ni los requisitos de calificación crediticia (para incluir bonos públicos griegos), que sí son aplicables en el PSPP. Por otro lado, el BCE acordó ampliar la gama de activos elegibles en su programa de compras de valores y suavizó sus reglas sobre colaterales.

Esta acción decidida del BCE ha evitado una crisis grave de confianza, permitiendo la financiación en los mercados de los países europeos más afectados por la crisis sanitaria, sin un incremento significativo de su coste (los “spreads” o diferenciales se han contenido). Las medidas monetarias del BCE⁵ han tenido también unos efectos favorables sobre la banca: gracias a ellas, la incertidumbre en los mercados ha sido mucho menor que en la crisis anterior, por lo que los bancos han seguido financiándose con relativa normalidad. Incluso la fortísima caída de la cotización bursátil de los bancos españoles durante la crisis sanitaria no ha generado inquietud entre sus clientes.

Por otro lado, el Mecanismo Único de Supervisión (MUS, en adelante), integrado en el BCE, adoptó medidas para flexibilizar la dotación de provisiones por impago (por ejemplo, relajando la clasificación de morosidad cuando haya aval público relacionado con la pandemia y moratorias legislativas y no legislativas⁶,

³ Hasta el final de noviembre de 2020, el 93 % de los activos adquiridos ha sido deuda pública.

⁴ Tras la última reunión del Consejo del BCE en diciembre, ese importe es ya de 1,85 billones de euros.

⁵ El balance del BCE ha aumentado, desde el comienzo de la pandemia, más de 2 billones de euros, a través de inyección de liquidez a los bancos (55% del total) y de compra de bonos (un 45%). Casi el 95% de estas compras han sido de deuda pública.

⁶ El MUS aplicó, con estas moratorias, la guía de la Autoridad Bancaria Europea (“Guidelines on legislative and non-legislative moratoria on loan repayments” applied in the light of the COVID-19 crisis” de 2 de abril de 2020 y posteriores modificaciones). En España, el importe cubierto por moratorias hasta



así como flexibilizando la aplicación del criterio de pérdida esperada, todo ello para evitar la prociclicidad de las provisiones y para combatir el incremento de riesgo de crédito y de mercado⁷.

¿Qué margen de maniobra da a la banca las medidas del MUS? En principio, significativo. Quizás la medida más favorable es la posibilidad de cumplir parcialmente el requerimiento de pilar 2 (P2R, en sus siglas en inglés) con instrumentos adicionales de nivel 1 (AT1, en sus siglas en inglés) e instrumentos de nivel 2 (T2, en sus siglas en inglés), cuando antes había que cumplirlo sólo con instrumentos de capital de máxima calidad (CET1, en sus siglas en inglés), lo que suponía un mayor coste. Lo más positivo de esta medida es que es permanente, ya que lo que se hace es adelantar la entrada en vigor de una disposición de la Directiva 2019/878/UE, de 20 de mayo de 2019 (CRDV, en sus siglas en inglés). También es positiva, aunque es temporal, la posibilidad de no cumplir la recomendación de pilar 2 (P2G, en sus siglas en inglés).

Además de los mencionados CET1, AT1 y T2, las normas de solvencia exigen a los bancos disponer de unos *buffers* de capital (básicamente, de conservación, anticíclico y sistémico). Pues bien, el de conservación lo va a intentar seguir cumpliendo todo el mundo, ya que su incumplimiento desencadenaría el impago del cupón de los instrumentos AT1 (cláusula de la cantidad distribuible máxima –MDA, en sus siglas en inglés–) y ello generaría serias turbulencias en el mercado y un descenso drástico del apetito inversor; el “buffer” anticíclico en España es cero, por lo que no estaría afectado por las medidas del MUS; por último, el de entidades sistémicas nacionales sí podría dar juego, ya que permite liberar capital en un escenario macro muy adverso, sin que entren en juego las citadas cláusulas MDA.

Los requisitos de capital se establecen para cubrir riesgos de crédito (es decir, los derivados de un posible impago en el titular de un préstamo) y riesgos de mercado (es decir, los derivados de una variación en el precio de los activos financieros

final de septiembre ha sido de unos 52 millardos de euros (un 45 % de las moratorias han sido legislativas y un 55 %, acordadas por el sector). Esas moratorias han afectado a préstamos hipotecarios (cerca del 90 % del total) y a créditos al consumo (el 13 % restante). Esto supone un 4,7% del crédito bancario al sector privado. Más información en Banco de España (2020a), recuadro 1.2.

⁷ Nos centramos en las medidas adoptadas por la autoridad de supervisión europea y no vamos a entrar en medidas discutidas o adoptadas en otros foros (por ejemplo, el Comité de Basilea).



en las carteras bancarias). Con respecto a requisitos de capital por riesgo de mercado, su flexibilización reduce el valor en riesgo (VAR, en sus siglas en inglés) regulatorio y, con ello, del requerimiento de capital por riesgo de mercado. Esta medida beneficia especialmente a las grandes entidades centroeuropeas que son las más activas en la intermediación financiera de bonos y otros instrumentos de deuda pública y privada, divisas, instrumentos de capital, *commodities* y productos derivados sobre los anteriores. Esta flexibilización, adaptada a la casuística española, puede mitigar los efectos del aumento de la volatilidad y permitirá a los bancos seguir proporcionando liquidez en la negociación de este tipo de productos en el mercado.

Sobre el plazo temporal para el restablecimiento de los requisitos de solvencia “ordinarios”, el MUS se ha comprometido a mantener su posición flexible con el P2G y los *buffers* hasta como mínimo final de 2022. El plazo exacto se establecerá para cada banco tras el ejercicio de estrés de la Autoridad Bancaria Europea (EBA, en sus siglas en inglés) en 2021, teniendo en cuenta la rentabilidad de los bancos y el volumen de capital necesario para completar de nuevo los *buffers*.

La capacidad de generación interna de capital de los bancos europeos está ligada, según el BCE⁸, al crecimiento del PIB y a la evolución del *output gap*. Esto sugiere que la severidad y extensión de la recesión determinará la capacidad (y velocidad) de los bancos de rellenar sus *buffers* con nuevos beneficios y será tenido en cuenta por el supervisor para establecer la senda de recuperación de los *buffers* a los niveles anteriores a la crisis. Por otro lado, el BCE ha analizado los efectos macroeconómicos de diferentes sendas de recuperación de estos *buffers* y concluye que, si se acelera dicha recuperación, el impacto negativo en actividad crediticia y PIB será mayor y persistirá a medio plazo.

Aunque el MUS busca animar a los bancos a utilizar los *buffers* para absorber pérdidas y apoyar su actividad crediticia, la medida está resultando poco efectiva. Los bancos no quieren usar los *buffers* porque hay cierto efecto estigma al estar por debajo de los valores exigidos, por la dificultad en su reconstrucción en un entorno de baja rentabilidad y por su posible impacto sobre la distribución de dividendos.

⁸ Katarzyna Budnik, Matthieu Darracq Pariès, Christoffer Kok, Jan Hannes Lang, Marco Lo Duca, Elena Rancoita, Costanza Rodriguez d’Acri, Ellen Ryan y Matthias Rottner (2020).



Por supuesto, también puede pensarse que el MUS, al relajar los requerimientos de capital tras el estallido de la crisis sanitaria, está ignorando el impacto que la pandemia está teniendo sobre la solvencia del sistema bancario, especialmente cuando la crisis sanitaria y la crisis económica derivada se están alargando en el tiempo más de lo previsto. La refinanciación y renegociación de créditos (en gran parte “forzadas” por las circunstancias económicas adversas), por muy amparadas que estén por las autoridades supervisoras, no dejan de evidenciar un empeoramiento de la calidad de la cartera crediticia y, por ello, un debilitamiento de la solvencia del conjunto de las entidades. En ese sentido, el mercado podría exigir a medio plazo una mayor prima de riesgo a las entidades. En todo caso, la flexibilización de estos requerimientos aleja el riesgo de que las entidades se vean forzadas a corto plazo a captar nuevos recursos propios y esto será bienvenido por los inversores, particularmente mientras el precio de las acciones bancarias siga deprimido.

Terminaremos este apartado señalando el efecto positivo de unas menores exigencias de capital sobre la oferta crediticia (el MUS ha estimado que el impacto favorable de sus medidas sobre la oferta de crédito a empresas europeas puede alcanzar 1,8 billones de euros), el crecimiento económico (la recesión ha sido menor) y, por ende, los propios balances bancarios (no se ven afectados por la morosidad, al menos temporalmente).

2.2. Los avales públicos a la actividad crediticia bancaria

Aun reconociendo la relevancia de las medidas supervisoras, era necesario aprobar programas de avales públicos para reducir extraordinariamente el riesgo de crédito de muchas operaciones⁹. La racionalidad económica de la medida era clara: la incertidumbre económica derivada de la pandemia empeora la valoración que realiza la banca de la solvencia de muchos de sus acreditados (actuales y potenciales), lo que llevaría, sin intervención pública, a la reducción de la oferta crediticia de dichas entidades, lo que, a su vez, aumentaría la recesión económica.

A 31 de diciembre de 2020, se han avalado en España 944.588 operaciones, por

⁹ A finales de agosto de 2020 los préstamos con garantía pública representaban el 7% del total de préstamos a empresas de la zona euro (los préstamos con algún tipo de moratoria representaban el 15 %). Puede consultarse Banco Central Europeo (2020b), capítulo 1.



un importe total avalado de 87.086 millones de euros, que ha permitido la movilización de créditos por un valor de 114.648 millones de euros. Esto significa que el importe medio del crédito avalado por el Instituto de Crédito Oficial (ICO, en adelante) asciende a unos 122.000 euros. Más del 95% de las operaciones han sido concedidas a PYMEs (incluyendo microempresas) y autónomos. En cambio, considerando el importe de los avales, una cuarta parte del total avalado ha ido a grandes empresas. Puede concluirse que se trata de un importe unitario relativamente reducido, lo que lleva consigo un elevado coste de gestión administrativa y de análisis crediticio, cuando se mide sobre el importe unitario de cada operación.

El importe de crédito avalado por el ICO representaba, a finales de septiembre de 2020, un 8,2% de la financiación empresarial acumulada sobre el PIB en 2019. No todos los países han utilizado este instrumento con la misma intensidad, por ejemplo, esa misma proporción es del 5,4% para Italia, el 4,9% para Francia, el 2,5 para Reino Unido y el 1,6% para Alemania¹⁰. Esa menor utilización se ha producido con unos porcentajes de cobertura pública del aval superiores a la media española, llegando incluso al 100%.

2.3. Segunda fase de la crisis sanitaria y económica

Tras la grave primera ola de la pandemia, España (y otros países) han vivido dos olas más, con un número muy elevado de contagios¹¹. El confinamiento general se ha transformado en medidas adoptadas por las Comunidades Autónomas de limitación de la movilidad y cierre de determinados servicios. La actividad económica ha repuntado fuertemente en el tercer trimestre del año, pero se espera una reducción del PIB (en tasa interanual) en 2020 mayor que la media de la Unión Europea. El mantenimiento de los expedientes temporales de regulación de empleo (ERTE, en adelante) y de las moratorias aprobadas (por el Gobierno y por el propio sector bancario) amortiguan y retrasan el impacto de la recesión sobre la banca. Tras la grave primera ola de la pandemia, España (y otros países) han vivido dos olas más, con un número muy elevado de contagios. Por otro lado, se aprecia un modelo de recuperación diferente entre sectores, estando algunos (turismo, restauración, transporte, ocio, etc.) muy lejos de recuperar el nivel previo a la pandemia.

¹⁰ La información estadística puede encontrarse en Instituto de Crédito Oficial (2021).

¹¹ El impacto macroeconómico de la pandemia sobre nuestro país puede verse en Banco de España (2020a), sección 1.1.2.



El pasado mes de diciembre el BCE publicó unas previsiones de crecimiento para la eurozona¹²: para 2020 espera una menor recesión (-7,3%, en lugar del -8%); para 2021 reduce la recuperación del 5% al 3,9%; para 2022 espera un crecimiento del 4,2%, en lugar del 3,2%; y para 2023, estima que se crecerá un 2,1%. En cuanto a la inflación espera un 0,2% para 2020; un 1% para 2021; un 1,1% en 2022 y un 1,4% para 2023. Con estas estimaciones no se espera una política monetaria “normal” en bastantes años.

El Banco de España también actualizó en diciembre sus proyecciones macroeconómicas para España¹³: la caída del PIB en 2020 sería del 10,7%, 11,1% y 11,6% en los escenarios suave, central y severo (que el Banco ha planteado desde el comienzo de la pandemia), respectivamente. Para 2021 el crecimiento previsto sería del 8,6% en el escenario suave; 6,8% en el escenario central; y 4,2% en el severo. Según el Banco de España, la recuperación del nivel del PIB previo a la pandemia se retrasaría hasta mediados de 2023 en el escenario central.

Por último, hay que reseñar que el BCE, en su reunión del 10 de diciembre de 2020, ha reforzado sus medidas de flexibilidad monetaria para seguir combatiendo los efectos de la pandemia¹⁴. Más concretamente, ha elevado el importe máximo del PEPP hasta 1,85 billones de euros, extendiendo su duración hasta marzo de 2022 y ampliando, hasta finales de 2023, el plazo de reinversión de los importes que se obtengan de los vencimientos de todos los activos adquiridos en el marco del programa; ha ampliado las operaciones que realizará en 2021 de su tercer programa de operaciones de financiación a largo plazo con objetivo específico (TLTRO-III, en sus siglas en inglés), elevando el importe total que las entidades podrán pedir prestado y ampliando hasta junio de 2022 el tipo de interés (un -1%, es decir, 50 pb por debajo del tipo de la facilidad de depósito) si se cumple el objetivo de crecimiento del crédito; ha prorrogado la flexibilización de sus reglas de colaterales en operaciones de liquidez hasta junio de 2022; ha acordado realizar cuatro operaciones adicionales de sus subastas extraordinarias de liquidez contra la pandemia (PELTRO, en sus siglas en inglés) con adjudicación plena a tipo fijo y con una duración de un año; etc.

¹² Banco Central Europeo (2020c).

¹³ Banco de España (2020b).

¹⁴ Banco Central Europeo (2020d).



3. RETOS DE LA GESTIÓN DE LA MOROSIDAD EN LA CRISIS ACTUAL

3.1. Introducción

Hay consenso entre los analistas en considerar que la morosidad puede mantenerse baja en los próximos meses, pero que la situación puede empeorar en el segundo semestre de 2021 y 2022. Por ejemplo, los créditos avalados por el ICO solo devengan carga de intereses, con lo que hacer frente a los mismos, gracias al bajo nivel actual de los tipos de interés, representa un esfuerzo relativamente liviano para los deudores. La reciente ampliación a dos años del periodo de carencia de amortización ha aplazado el problema, especialmente si la recuperación económica sigue siendo desigual entre sectores y, en general, menos rápida y sólida de lo esperado.

Por esto, es recomendable comenzar a debatir los retos que puede plantear a la banca la morosidad que se espera en esta crisis. Y todo ello sin perder de vista los intereses del Tesoro Público, como garante (a través del ICO) de mucha financiación a empresas y como participantes en algunos instrumentos que faciliten la salida de ciertos activos de los balances bancarios.

En este análisis se pueden establecer muchas analogías con el tratamiento de enfermos o heridos en una crisis sanitaria o en un conflicto armado. En algunos casos, conceder nuevas prorrogas sería equivalente a mantener a un paciente arti-



ficialmente con vida sin que haya ninguna posibilidad de recuperación, detrayendo recursos y capacidad de gestión para atender a otros enfermos que si puedan curarse. En otros casos, la recuperación de las empresas será posible, aunque sea necesario esperar más tiempo para dar margen a la mejora de la coyuntura económica, sin necesidad de conceder más financiación a esas empresas. Finalmente, habrá otras situaciones en las que la recuperación del “paciente” conllevará la necesidad de facilitar nueva financiación neta a la empresa. En estos casos (nuevo dinero), las entidades financieras tendrán que valorar si está justificado conceder esas operaciones, evitando “*poner dinero bueno sobre dinero malo*”¹.

3.2. La relevancia del concepto de viabilidad empresarial

3.2.1. En la concesión de ayudas públicas

Es evidente que cualquier medida general de apoyo a las empresas que tome el Gobierno puede retrasar y dificultar la identificación de empresas viables, lo que puede llevar a la proliferación de empresas zombis. Esto retrasa la reestructuración de muchas empresas y la reasignación de recursos allá donde resulten más necesarios para una recuperación sólida y duradera. Pero si no hace nada, pueden desaparecer muchas empresas viables, aunque fuertemente endeudadas. Esto puede suponer, a corto plazo, un aumento del paro y, a medio y largo plazo, un crecimiento anémico (con efectos de segundo orden sobre los bancos y el Tesoro). La Administración debe gestionar este conflicto (de eficiencia en la asignación de recursos) lo más eficazmente posible.

Otra razón para discriminar entre empresas a la hora de aprobar ayudas públicas es la carga que va a suponer a medio y largo plazo el incremento del déficit y de la deuda pública (derivado, por ejemplo, de la ejecución de préstamos avalados por el ICO). Eliminando las ayudas a las empresas inviables también se facilita la recuperación, ya que pueden reasignarse más fácilmente los recursos económicos hacia actividades rentables y viables.

Las ayudas públicas tienen que considerar los problemas de sostenibilidad financiera que algunas empresas pueden tener (un excesivo endeudamiento de las empresas limita sus inversiones y, por tanto, sus posibilidades de crecimiento)². Lo ideal para nuestra economía sería compatibilizar un incremento de la inversión empresarial con un nivel de endeudamiento privado sostenible. Esto quiere



decir que, si en la primera fase de la crisis, el principal reto de las empresas fue el acceso al crédito para compensar la reducción de ventas y garantizarse un nivel de liquidez adecuado ante una situación de elevada incertidumbre, a medio plazo lo será el acceso a financiación a largo plazo, incluyendo instrumentos de capital, para poder mantener sus planes de inversión³.

Las ayudas públicas no deben ser iguales para grandes y pequeñas empresas. En los sectores en los que se ha reducido más la actividad y, especialmente para PYMEs, deberían explorarse alternativas que no supongan un incremento de su endeudamiento, por ejemplo, transferencias no reembolsables y reducción de impuestos.

3.2.2. En las decisiones de la banca y de los supervisores

Ante unos cambios estructurales cada vez más evidentes y una transformación, para muchas empresas, de la crisis de liquidez en crisis de solvencia, es relevante que los bancos discriminen entre empresas y traten de identificar lo antes posible las menos viables. Esto supondría no refinanciar préstamos que van a ser irrecuperables (además de incrementar, en todo lo posible, las provisiones por insolvencia).

Las autoridades reguladoras y supervisoras tienen el mismo dilema que la banca: mucha flexibilidad a la hora de refinanciar préstamos puede incrementar los problemas de morosidad en el medio y largo plazo (y acabar teniendo bancos zombis), ya que se mantienen vivas empresas sin futuro, pero un enfoque muy restrictivo en dichas refinanciaciones puede provocar la quiebra de empresas viables, pero ilíquidas. Hay que reconocer que la frontera entre la iliquidez y la insolvencia se difumina a medida que la duración de la crisis aumenta significativamente. La solución a este dilema es muy complicada.

³ Durante 2020, el crédito a corto plazo a empresas españolas ha disminuido fuertemente y el concedido a medio plazo ha aumentado con vigor, siendo el aumento mucho menor en el crédito a largo plazo (a más de 5 años). En Alemania, Francia e Italia el crecimiento del crédito a largo plazo ha sido mucho mayor que en España. Véase Álvarez & Marsal (2020) y Alves, Pana, Fabián Arrizabalaga, Roberto Blanco, Javier Delgado, Gabriel Jiménez, Sergio Mayordomo, Eduardo Pérez Asenjo, Carlos Pérez Montes y Carlos Trucharte (2020).



En circunstancias normales, la banca sólo aceptaría prorrogar el vencimiento y refinanciar alguna operación si la empresa aporta garantías adicionales y/o acepta realizar algún pago para reducir de forma significativa el total del préstamo pendiente de pago. En una crisis como la actual, parece necesario analizar no sólo la solvencia sino también la viabilidad de las PYMEs y microempresas.

El MUS ha hecho pública en diversas ocasiones su posición sobre la gestión de la morosidad en tiempos de pandemia⁴. Básicamente, se trata de que la banca realice sin demora análisis detallados del impacto de la pandemia sobre los activos de su balance, identificando los clientes que difícilmente van a sobrevivir a esta crisis; ante las dificultades de dicha valoración prospectiva, es recomendable dotar provisiones como medida preventiva; y, por último, los bancos deben comenzar lo antes posible a evaluar su capacidad organizativa para la gestión de préstamos dudosos y preparar los protocolos de actuación e introducir los cambios necesarios.

La EBA suscribiría las recomendaciones del MUS. Ya en marzo de 2020, cuando flexibilizó la clasificación como dudosos de préstamos afectados por moratorias legales o sectoriales, recordaba que esa flexibilidad no suponía eximir a los bancos de su obligación de valorar la calidad crediticia de dichos préstamos y de identificar situaciones de probabilidad de impago (dotando las correspondientes provisiones)⁵.

3.3. La viabilidad de los deudores en los modelos de gestión del riesgo de crédito de la banca

Todo el mundo está de acuerdo en la necesidad de diferenciar entre empresas viables e inviables, pero el proceso de identificación de dicha viabilidad no es sencí-

⁴ Por ejemplo, en el mes de diciembre: Enria, Andrea (2020).

⁵ El pasado 2 de diciembre la EBA anunció que, tras su valoración del impacto de la segunda ola de la pandemia, había reactivado su guía sobre moratorias legislativas y no legislativas. Esta ampliación estará en vigor hasta el 31 de marzo de 2021. Para evitar que esta medida estimule que no se reconozcan los préstamos problemáticos en los balances bancarios, se establece que, sólo pueden acogerse a la flexibilidad regulatoria que supone la guía, los préstamos que estén suspendidos por moratorias no más de nueve meses en total (incluyendo la suspensión concedida previamente) y que los bancos deben exponer al supervisor sus planes para que la moratoria no acabe generando préstamos de improbable cobro.



llo. La banca aplica políticas y procedimientos de gestión de riesgo de crédito y ahí el concepto de viabilidad es un elemento esencial. No obstante, hablamos de procedimientos que están lejos de ser sencillos o infalibles incluso en “tiempos de paz”, y aun mucho más en “tiempos de guerra”.

Para determinar la probabilidad de recuperar los fondos que prestan los bancos a las empresas, éstos utilizan un sistema de *rating* interno que consiste en analizar una serie de factores que afectan a dicha capacidad de devolución de los fondos. Así, estos sistemas de *rating* valoran, entre otros elementos, la calidad de los gestores, la situación del mercado donde opera el negocio, la capacidad de acceso a financiación, el nivel de capitalización y recursos propios de la empresa, así como su capacidad de generación de ingresos. Combinando la calificación en todos estos apartados se asigna una nota o *rating* final, lo que permite ordenar de mejor a peor la probabilidad de recuperación de los fondos prestados. Con el paso del tiempo se comprueba si, efectivamente, la experiencia práctica confirma o no la predicción del *rating* interno (en teoría, a mejor nota, mayor probabilidad de reembolso puntual de los préstamos). En definitiva, un buen sistema de *rating* interno permite distinguir con relativa facilidad cuáles son las empresas más viables.

El problema es que la realización de un *rating* interno requiere asignar, para cada empresa o negocio, un analista de riesgo específico. Como mucho, un analista puede encargarse de realizar (y mantener actualizado) un número no superior a 120/150 empresas y esto sólo compensa hacerlo con clientes de un tamaño medio suficiente como para poder rentabilizar el coste de asignarle ese analista de riesgos. Para empresas de menor tamaño (que son las que más abundan en España) se utilizan sistemas simplificados de *scoring* que son más imprecisos que los sistemas de *rating* interno anteriormente descritos.

Los sistemas de *scoring* se utilizan para decidir la aprobación de operaciones concretas y no para valorar la viabilidad de una empresa en su conjunto. Hablamos del análisis necesario para la concesión de un crédito concreto para, por ejemplo, pagar un IVA, unas compras de materias primas, un *leasing* de una maquinaria o vehículo, etc. Pero los sistemas de *scoring* no están preparados para valorar si una micro empresa o un autónomo es viable en su conjunto y si es razonable acceder a una refinanciación global de sus operaciones.



3.4. La viabilidad en un período de incertidumbre económica

3.4.1. Un escenario complicado para los modelos

La capacidad predictiva de estos sistemas de determinación de la viabilidad de una empresa (*rating* interno) pueden verse gravemente comprometidos en periodos de elevada incertidumbre macroeconómica y/o con fuertes tensiones de los mercados. En las circunstancias actuales sería necesario actualizar rápidamente estos análisis, lo que ya de por sí sería un reto muy importante debido a la elevada concentración temporal de las operaciones a analizar y revisar. Además, sólo hasta después de que pasara un cierto tiempo seríamos capaces de confirmar si las nuevas calibraciones de los sistemas de *rating* interno son suficientemente predictivas y, por tanto, relativamente fiables.

Tampoco ayuda el hecho de que en España no disponemos aún de sistemas de calificación de empresas y negocios en base a información positiva de su comportamiento, los conocidos como “burós positivos”⁶.

En definitiva, si a la dificultad intrínseca de la disciplina, le unimos una elevada concentración temporal de análisis a realizar y una pérdida de la capacidad predictiva de los sistemas utilizados habitualmente, sería necesario recurrir a nuevos criterios simplificados de decisión, aun a sabiendas de que la tasa de error (hablamos tanto de falsos positivos como de falsos negativos) podría ser significativa.

Según el BCE, los bancos están ya diferenciando el riesgo de crédito entre sectores, ya que ha aumentado, en el segundo trimestre de 2020, la probabilidad de impago de los nuevos préstamos en los *ratings* internos de los bancos y dicho aumento es mayor en los sectores más afectados por la pandemia.

3.4.2. Criterios para determinar la viabilidad de las empresas

El BCE (2020b) ha analizado los factores explicativos de la fortaleza financiera empresarial. Los indicadores más relevantes que han utilizado, relativos a las empresas deudoras, son la capacidad de pago del servicio de la deuda; el nivel de

⁶ Torres, Javier (2020).



endeudamiento; la capacidad de refinanciación de la deuda; la rentabilidad actual y esperada; el volumen de ventas; y el tamaño. Las conclusiones que obtiene para la crisis actual son claras: la fortaleza ha disminuido por la caída en las ventas, una menor rentabilidad y el incremento del endeudamiento. Vamos a analizar con más detalle dichos elementos.

La viabilidad de una empresa depende del nivel y estabilidad de sus ingresos. Un criterio para determinar de forma simplificada dicha viabilidad es averiguar la capacidad de generación de recursos que tenía esa misma empresa en los ejercicios precedentes a la pandemia. Podría considerarse el ejercicio 2019 o, para evitar periodos atípicos, el promedio de los ejercicios 2017 a 2019. La métrica a utilizar podrían ser ratios como el beneficio antes de intereses, impuestos y amortizaciones (EBITDA, en sus siglas en inglés) sobre deuda o el EBITDA sobre ventas. La ventaja de utilizar información contable ya cerrada sería evitar que la información de la viabilidad de la empresa se base en datos que podrían ser manipulados. Es claro que se deberían extremar las garantías, la transparencia y la gobernanza de estos procesos.

Otro criterio es el nivel de endeudamiento y las fechas en las que vencen las operaciones vigentes que habrá que renovar. Si, como consecuencia del súbito parón de la actividad sufrido durante la pandemia, la falta de ventas se ha sustituido por un incremento de la financiación ajena, es necesario analizar si la empresa, anteriormente viable, lo sigue siendo cuando su nivel de deuda ha crecido de forma muy significativa. En el análisis crediticio se suelen tener en cuenta la proporción que supone el nivel de endeudamiento con la capacidad de generación de *cash flow* y/o el EBITDA. Dependiendo del sector de actividad al que nos refiramos, un nivel de deuda comprendido entre un múltiplo de 5 a 12 veces el EBITDA generado podría marcar el límite de lo que podríamos considerar como un nivel de endeudamiento máximo recomendable. En sectores con una estabilidad elevada en la demanda y una escasa incidencia de los ciclos económicos, estaríamos más cerca del límite superior. El problema es que en estos momentos y, especialmente, en algunos sectores no sólo ha crecido el endeudamiento de las empresas, sino que su generación de EBITDA se ha resentido también gravemente.

Una vía para que los bancos fundamenten sus decisiones es exigir un plan de viabilidad de la empresa en cuestión y valorarlo rigurosamente. En principio, tenemos que distinguir entre las microempresas (de 0 a 10 trabajadores) de las restantes. Un elevado porcentaje del total de empresas españolas pertenecen a



este grupo. En los sectores más gravemente afectados por la crisis económica derivada de la COVID 19, a saber, hostelería, comercio y transporte, es donde podemos encontrar muchas microempresas. ¿En qué criterios o factores podemos fundamentar un plan de viabilidad? Las empresas y negocios de mayor dimensión e historia pueden apelar a su fondo de comercio, a una clientela más o menos leal, a un conjunto de proveedores dispuestos a apostar por la viabilidad del negocio, etc. Los bancos financiadores tienden a conocer mejor a esas empresas de tamaño más grande. El problema reside en los negocios más modestos en los que el contenido de un plan de negocio es, con frecuencia, difícilmente contrastable.

Para las empresas de mayor tamaño, la realización de un plan de negocio realista es un paso fundamental. Si la empresa identifica, además, sistemas para abaratar su estructura de costes, aumenta de forma inmediata su posible viabilidad futura. Para ello, una forma es asociarse con alguna empresa competidora para compartir gastos de estructura e incrementar su capacidad de negociación con sus proveedores. Este tipo de empresas, de tamaño medio, tienen una masa crítica suficiente que facilita que sus bancos financiadores analicen su caso particular y puedan, en un momento dado, apostar por su recuperación.

Otro factor que asegura la viabilidad de una empresa lo constituye su trayectoria exportadora. Disponer de clientela internacional demuestra que la empresa comercializa productos o servicios competitivos y de calidad, por lo que amerita que tanto sus bancos como las instituciones públicas realicen un esfuerzo para asegurar su supervivencia.

Cabría pensar en intentar aprovechar la utilización de nuevos sistemas y herramientas digitales que ayuden a realizar el análisis de la viabilidad de las empresas, basados en el uso de inteligencia artificial y *big data*. Este tipo de metodologías se halla más desarrollado para el campo de la financiación al consumo. No obstante, algunos operadores digitales utilizan también estos “sistemas expertos” basados en inteligencia artificial para la toma de decisiones de financiación a empresas y a autónomos, pero la actividad de estas plataformas se orienta hacia la concesión de préstamos de pequeños importes, aplicando unos tipos de interés habitualmente muy elevados, no siendo su metodología de análisis idónea para determinar la viabilidad a medio y largo plazo de empresas, por lo que, a día de hoy, no nos permiten resolver eficazmente el problema de gestión planteado.



La pandemia podría acelerar la utilización de estas técnicas en el análisis del riesgo de crédito a empresas. Se trataría, sobre todo, del uso de información de tipo *high frequency data*, que permitiría afinar casi a diario la foto sobre la situación de liquidez y solvencia de ciertos clientes, con los beneficios importantísimos que de ello se podría derivar. Por ejemplo, información proporcionada por los clientes en tiempo real sobre el número y detalle de sus transacciones por tarjetas de crédito, o datos externos a los clientes tales como movimientos de tráfico y de personas en ciertas zonas, reservas de restaurantes, datos de desempleo semanales y otros. A veces, los bancos han usado algunos de estos datos de forma agregada para calcular el *rating* de sus clientes, pero no a nivel de transacciones individualizadas de cada empresa o autónomo por tratarse de volúmenes muy grandes de datos desestructurados. El progreso tecnológico y un adecuado marco regulatorio que permita el acceso a la información mencionada por parte de los bancos debería hacer posible en poco tiempo tratar y analizar de forma muy eficiente cada dato individual⁷.

3.4.3. Conclusión: no hay algoritmos sencillos e infalibles sobre viabilidad empresarial

Terminaremos esta sección recordando que la banca aplica modelos de gestión del riesgo de crédito que son menos predictivos en un periodo de fuerte incertidumbre económica. Esta incertidumbre se deriva tanto de las complicaciones en la gestión de la pandemia como de posibles cambios en los patrones de consumo tras la pandemia, relacionados con el aumento del teletrabajo, comercio electrónico, reuniones virtuales, etc. Si ese aumento se consolida, habría efectos claros sobre diversos sectores: comercio tradicional, restauración, viajes, etc.

Las tres variables básicas que explican la mayor o menor fortaleza de las empresas en esta crisis son la evolución de las ventas, la rentabilidad y el endeudamiento. Los indicadores que nos permiten calibrar dicha evolución serán muy relevantes para decidir qué hacer con la morosidad que previsiblemente va a llegar. Los planes de negocio son también una herramienta útil para las empresas de mayor tamaño. El problema básico lo podríamos tener con las empresas pequeñas

⁷ Pueden verse, entre otras contribuciones: Koulouridi, Efstathia, Sameer Kumar, Luis Nario, Theo Papanides, y Marco Vettori (2020) y Guerreri, Federico, Janusz Miszczak, Pawel Preuss, Adam C Girling, Mark D London, Liam Mackenzie y Bernhard Hein (2020).



y microempresas. En ese segmento será complicado discriminar entre empresas viables y no viables y la banca podría tender sólo a refinanciar o reestructurar las deudas si se aportan más garantías o se abona parte de la cantidad adeudada.

Esto supone un mayor papel para las autoridades fiscales⁸ y laborales en los sectores al menos hasta el comienzo de una clara recuperación en los sectores más afectados por la crisis⁹. Es necesario enfatizar que, si una amplísima proporción de un sector económico está prácticamente cerrado y no hay previsiones fiables sobre su apertura, la banca en solitario no puede resolver ese problema. Si se socaba la solvencia de los bancos a medio y largo plazo, la banca dejará de ser parte de la solución a la crisis y pasará a ser una pieza relevante del problema. Lo que comenzó siendo una crisis económica de nuevo cuño, resultado de la paralización temporal de buena parte de la actividad económica, pasaría a ser, adicionalmente, una crisis financiera.

⁸ Ya hemos comentado alguna iniciativa en este campo: exoneraciones fiscales, garantía pública parcial a la emisión de deuda subordinada por parte de PYMEs, etc. Todo ello vinculado, por ejemplo, a objetivos de mantenimiento de empleo, transformación digital y sostenibilidad.



4. LOS INSTRUMENTOS DE RECUPERACIÓN DE DEUDAS EN LA CRISIS ACTUAL

4.1. Introducción

Cabe comenzar con un principio regulatorio básico: las entidades deben evaluar estrictamente el riesgo de sus clientes, sin aplazar injustificadamente una necesaria reclasificación de un préstamo a normal en vigilancia especial (*stage 2*) o dudoso (*stage 3*), lo que exigirá la dotación de provisiones.

Un gran reto de esta crisis es que la gestión recuperatoria que tendrá que hacer la banca es más complicada que en la anterior crisis, ya que entre los acreditados con problemas habrá muchas pequeñas empresas y autónomos con importes medios adeudados relativamente bajos. Las plataformas de *servicing* que se han desarrollado estos últimos años en España han respondido al perfil de la crisis anterior, con mucho colateral inmobiliario.

Hay instrumentos de recuperación idóneos para un número elevado de empresas deudoras y otros son más adecuados para un número reducido de empresas. Recordemos que, en 2019, según el INE, 45.082 empresas españolas tenían entre 20 y 49 empleados, y 19.283, entre 50 y 199 empleados. Pues bien, con menos de 5 empleados había, aproximadamente, 1.200.000 empresas.



El ICO, como avalista de muchas operaciones de crédito a PYMEs, es una pieza clave en la gestión de la morosidad de la banca en el próximo futuro. Hemos visto que, en general, hay muchas operaciones avaladas con un importe unitario relativamente reducido, lo que lleva consigo un elevado coste de gestión administrativa. Partiendo de dicha situación, si resultara necesario renegociar, por ejemplo, un 10% de las operaciones crediticias avaladas por el ICO, esto significa que habría que renegociar más de 100.000 operaciones en un corto espacio de tiempo, lo que requiere una capacidad de decisión que superará con creces las actualmente disponibles en las entidades financieras.

Hay estimaciones de deuda empresarial no sostenible¹, que elevan el total de dicha deuda a un intervalo entre 28.000 millones y 100.000 millones de euros, respectivamente (grandes empresas, entre 7.000 y 61.000 millones; medianas, entre 3.000 y 5.000 millones); pequeñas, entre 7.000 y 12.000 millones; y microempresas, entre 12.000 y 22.000 millones)². Esto obliga a considerar todos los instrumentos de recuperación de deudas y a aplicarlos, según las características de cada empresa deudora. En un escenario adverso, es claro que la banca, con sus propios medios, va a encontrar muchos obstáculos para resolver el problema por sí sola.

Hablando de supervivencia de empresas, todo lo que podamos hacer para conseguir un marco legal ágil, barato y eficiente para la reestructuración preventiva de las deudas de estas empresas viables, facilitará su supervivencia³. De ahí la importancia de la rápida transposición de la Directiva 2019/1023 de 20 de junio de 2019, que regula, entre otros temas, los mecanismos de reestructuración preven-

¹ Alvarez & Marsal (2020). Incluye deuda bancaria y no bancaria y se basa en estimaciones de probabilidad de impago a dos años para un escenario base y uno adverso.

² En Banco de España (2020a), recuadro 1.1 puede verse un análisis de la evolución reciente e implicaciones económicas del endeudamiento empresarial en España. Economistas de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) han estimado la probable insolvencia de empresas que en 2018 eran viables en un 9% del total (suponiendo un escenario en el que la recuperación no es rápida y completa por la existencia de varias olas de la pandemia), siendo el impacto sustancialmente mayor en los sectores más afectados por las restricciones a la movilidad. Puede verse Demmou, Lilas, Sara Calligaris, Guido Franco, Dennis Dlugosch, Müge Adalet McGowan y Sahra Sakha (2021).

³ Véase, por ejemplo, Liu, Yan, José Garrido y Chanda DeLong (2020) y Fondo Monetario Internacional (2020a), capítulo 1. El Fondo también nos recuerda que son necesarios marcos de liquidación de empresas inviables eficientes y justos, que permitan la distribución de pérdidas entre propietarios, inversores y entidades de crédito.



tiva⁴. La Directiva deja claro que “las soluciones preventivas son una tendencia creciente en la normativa de insolvencia. Se tiende a favorecer planteamientos que, a diferencia del clásico que consiste en la liquidación de las empresas en dificultades financieras (soluciones concursales), tengan por objeto la recuperación de éstas o al menos el rescate de aquellas de sus unidades que sigan siendo económicamente viables (normas de pre-insolvencia)”. Esta transposición debería estar aprobada, como muy tarde, en julio de 2021⁵.

La aplicación de criterios dispares en la refinanciación y reestructuración de deudas bancarias de PYMES, cuando la situación de éstas es parecida, puede llevar a tratamientos heterogéneos y a la innecesaria desaparición de empresas. Sería deseable que los bancos acordasen un marco general de refinanciaciones y reestructuraciones para evitar dichos tratamientos discriminatorios. Una alternativa sería replicar el procedimiento establecido en el Real Decreto-ley 6/2012, de 9 de marzo, de medidas urgentes de protección de deudores hipotecarios sin recursos. Esa norma aprobó un Código de buenas prácticas al que podían adherirse voluntariamente las entidades de crédito. Al final, todas las entidades se adhirieron.

Las iniciativas que supongan mejorar la capitalización de PYMEs afectadas por la pandemia podrían ser objeto de financiación por el Fondo de Recuperación y Resiliencia europeo, que comenzará a funcionar en 2021. Es evidente que un apoyo general a las empresas no es uno de los objetivos del programa Next Generation EU, pero ahora que la Comisión Europea ha permitido la conversión de deuda garantizada en subvenciones⁶, se abre la posibilidad de ligar los objetivos de digitalización y transición ecológica de la Unión Europea a los instrumentos

⁴ Un completo análisis de esta Directiva, especialmente en lo que respecta al tema de la nueva financiación preconcursal, puede verse en Pulgar, Juana (2020). Esta autora analiza un tema interesante que queda fuera del objeto de este artículo: los posibles efectos de la protección aportada por la Ley 3/2020 de 18 de septiembre, de medidas procesales y organizativas para hacer frente a la COVID-19 en el ámbito de la administración de justicia (aspecto que estará vigente hasta el 14 de marzo de 2022) a la financiación preconcursal de personas relacionadas con un deudor bancario, especialmente sobre otros acreedores anteriores, incluidos los bancos.

⁵ Una descripción de la problemática de los concursos de acreedores y preconcursos en España puede verse en García-Posada, Miguel (2020).

⁶ Comisión Europea: “Quinta modificación del Marco Temporal relativo a las medidas de ayuda estatal destinadas a respaldar la economía en el contexto del actual brote de COVID-19”, punto 25, Diario Oficial de la Unión Europea, 1 de febrero de 2021.



de apoyo a las PYMEs. De este modo, podrían combinarse los dos grandes retos que tienen las empresas hoy: su solvencia inmediata y su crecimiento sostenido a largo plazo.

Por otro lado, el artículo 6 del proyecto de Reglamento del Mecanismo de Recuperación y Resiliencia⁷ permite el traspaso de un 4% del gasto recogido en el Plan nacional de recuperación al fondo nacional del *Invest-EU Programme*, lo que permitiría dedicar este importe (que en el caso de España sería de un máximo de 7 mil millones de euros) a apoyar directamente –normalmente vía garantías del Banco Europeo de Inversiones- el capital de las empresas. Dicho importe, suponiendo una mora del 20%, sería un paquete de 35 mil millones para apoyar la solvencia de empresas.

4.2. Instrumentos de recuperación

4.2.1. Refinanciación o reestructuración de deudas

Un primer instrumento de gestión de dicha morosidad es la refinanciación de deudas, que supondrá, con toda probabilidad, una ampliación de la carencia y de los plazos de vencimiento de los préstamos. En este caso, los créditos quedarían en los balances bancarios. El pago de intereses no debería modificarse, ya que, al ser los tipos de interés ya muy bajos, si la empresa ni siquiera es capaz de hacer frente al pago de los mismos, estamos ante un caso claro de una empresa poco viable. No obstante, podría introducirse un mecanismo de incremento paulatino de los tipos de interés para darle un incentivo a la empresa viable a amortizar tanto la deuda que cuenta con la garantía del ICO como de aquella concedida por la banca sin dicha garantía.

Como se trata de garantizar la viabilidad de las empresas, en aquellos casos en los que exista un aval del ICO, habría que modificarlo (si se ejecutaran esos avales, sería difícil obtener nueva financiación, cuando sea necesaria). El Real Decreto-ley 34/2020, de 17 de noviembre, de medidas urgentes de apoyo a la solvencia empresarial y al sector energético, y en materia tributaria, ha ampliado el plazo máximo de dichos avales en tres años, por lo que el vencimiento total de la operación avalada no puede superar los ocho años. Asimismo, ha ampliado el

⁷ Consejo Europeo: “Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council establishing a Recovery and Resilience Facility”, 21 de diciembre de 2020.



plazo de carencia en la amortización del principal de dichas operaciones en un máximo de un año, por lo que el plazo total de carencia no puede superar los dos años. El capital correspondiente a las cuotas del periodo de carencia podrá, previo acuerdo de las partes, acumularse a la última cuota del préstamo, prorratearse en las cuotas restantes o combinándose los dos procedimientos citados⁸.

La reestructuración sería más significativa para empresas que afronten cambios estructurales derivados de la pandemia y, así, garantizar su viabilidad, así como para empresas que tienen un porcentaje no elevado de deuda no sostenible. En este escenario, los bancos y las empresas podrían acordar una reestructuración de la deuda que podría incluir una quita.

En estas reestructuraciones, habría que clarificar la posición que va a mantener el ICO en la deuda avalada. En principio, las normas reguladoras y el contrato tipo acordado por el ICO con las entidades de crédito sobre los avales no augura facilidad para este tipo de reestructuraciones de préstamos avalados, ya que, por ejemplo, se excluye de los posibles beneficiarios de los avales a las llamadas empresas en crisis (según la definición europea) y a los autónomos y empresas que figuren en situación de morosidad.

Si no se aprueba con el adecuado rango legal un procedimiento claro, objetivo y transparente para la concesión de quitas, no parece viable reestructurar deudas avaladas por el ICO que supongan una quita para dicha institución. Como, dada la diversidad de situaciones empresariales, va a resultar complicado establecer dichos procedimientos, la alternativa más pragmática sería no incluir este tipo de deuda en las mencionadas operaciones de reestructuración de deudas.

Lo que sí parece factible es la reestructuración por parte de un banco de la parte no avalada de un préstamo que cuenta con el aval del ICO. Esto podría suponer un porcentaje del aval público sobre el nuevo saldo vivo del préstamo superior al del préstamo original. Al no variar el importe avalado por el ICO, dicha reestructuración no debería plantear problemas. También pueden llevarse a cabo reestructuraciones (y refinanciaciones) de préstamos no avalados por el ICO a deudores que tienen préstamos avalados con ese mismo banco, siempre que no se perjudique la posición del ICO como avalista (por ejemplo, no se podrían anticipar vencimientos

⁸ Esta posibilidad de ampliar los plazos de los avales no supone que todos los préstamos con garantía del ICO vayan a ser novados automáticamente, ya que se requiere una solicitud por parte del deudor.



de los préstamos no avalados). Por último, en líneas generales, los bancos pueden hacer una gestión global de un deudor, siempre que se respeten los plazos de vencimiento de los préstamos avalados, no se reduzca el vencimiento de la deuda no avalada y no se superen los porcentajes establecidos para el aval del ICO.

Si el ICO entrara en estas reestructuraciones, con respecto al análisis de los deudores, una opción sería que dicha institución delegase dicha función en la banca. En este escenario, sería necesario que el ICO negociara con la banca un esquema de colaboración público-privada donde se asegure un máximo alineamiento de intereses. Así, si en un momento dado resulta necesario refinanciar una parte del pasivo de una empresa durante un determinado número de años, dicha refinanciación no debe sólo afectar al crédito ICO sino, en la misma proporción sobre el total del pasivo, al resto de acreedores financieros.

En toda refinanciación los bancos tienen un gran reto con el cumplimiento de la nueva definición de *default* que ha entrado en vigor en enero de este año. Uno de los criterios introducidos es que una refinanciación (por ejemplo, una simple moratoria de intereses) que suponga un cambio en el valor económico del préstamo de más del 1% (lo cual es muy corriente) supone una reclasificación a *defaulted*, y esto presiona a reclasificar como *stage 3* en IFRS9. En definitiva, aunque la empresa sea viable, tras una simple moratoria, el préstamo puede acabar fácilmente como NPL, lo que tiene un claro carácter procíclico (la clasificación como *defaulted* contagia a toda la deuda de la empresa con el banco, lo que aumenta su probabilidad de quiebra). El 1% es un criterio establecido por la EBA en desarrollo de la CRR II, lo que simplifica su revisión.

4.2.2. Reestructuraciones no convencionales de deuda

Antes de avanzar hay que insistir en que cualquier propuesta que suponga la renuncia a derechos económicos por parte del Estado requeriría mucha prudencia y estar regulada con el suficiente rango legal.

O. Blanchard, T. Philippon y J. Pisani-Ferry (2020) han propuesto un mecanismo para la reestructuración de la deuda de las PYMEs viables. En este mecanismo, el Gobierno aceptaría, de una manera transparente y automática, una quita superior a la que tendrían que aceptar los bancos para, así, incentivar la reestructuración por parte de éstos y la supervivencia de las empresas. Los bancos tendrían un pa-



pel clave en el funcionamiento de este esquema, ya que conocen mucho mejor la situación y perspectivas de estas empresas. Al permanecer la mencionada deuda en el balance de los bancos, el enfoque que éstos podrían seguir, en la identificación de deuda susceptible de ser refinanciada con estas condiciones, podría ser conservador.

En algún país europeo se está proponiendo, para el momento en que la crisis sanitaria esté finalizando y los sectores más afectados por dicha crisis comiencen a recuperarse, la consolidación de todos los préstamos de una PYME en uno solo, ampliando su plazo de vencimiento. La racionalidad económica de esta medida es priorizar el uso de la liquidez para la inversión productiva en lugar de para el repago inmediato de deudas. El problema es que el estrés se trasladaría a los bancos que tendrían que reclasificar dichos préstamos.

4.2.3. Ejecución de los avales ICO

Como el aval cubre sólo el capital principal impagado, estando expresamente excluidos los intereses ordinarios, de demora, posición de reclamaciones deudoras y todos los demás conceptos, hay un incentivo a la pronta ejecución de la garantía. No obstante, entendemos que la mencionada ampliación de los plazos de carencia retrasará (y, si la evolución económica es más favorable, reducirá) las ejecuciones de los avales prestados por el ICO.

Hay un procedimiento para comunicar los importes impagados y ejecución del aval. Resumiendo mucho, las entidades podrán solicitar al ICO el porcentaje del aval sobre el importe del principal impagado para cada una de las operaciones avaladas (se considera impago cuando han transcurrido 90 días desde el vencimiento de la obligación sin haberla atendido); el pago del ICO, en caso de ejecución del aval, se efectuará a medida que se produzca el impago de la cuota vencida, sin que pueda efectuarse dicho pago en el caso de principal no vencido y pendiente de pago, independientemente de si la entidad declara la cancelación o vencimiento anticipado de toda la operación; las entidades deben informar trimestralmente de las operaciones impagadas en ese trimestre (para aquellas operaciones que pudieran tener posibilidad de regularización en sus pagos, se amplía dicha comunicación en un trimestre adicional); y el ICO abonará a los bancos el porcentaje del aval que corresponda en un plazo de 60 días desde la recepción de la comunicación de impagados.



Los bancos, cumpliendo sus políticas y procedimientos de recuperación, deberán realizar las correspondientes actuaciones de recobro de las operaciones para las que se han comunicado importes impagados, incluyendo el ejercicio de acciones judiciales. Asimismo, los bancos deberán comunicar trimestralmente al ICO los importes recuperados. En caso de conseguirse recuperaciones (incluso las no dinerarias) de determinados importes, las entidades deberán reintegrar trimestralmente al ICO un porcentaje de las recuperaciones igual al porcentaje de aval de cada operación, con el límite del importe abonado por el ICO (y deducidos los gastos en los que haya incurrido en la recuperación, siempre que no superen el importe recuperado). Por último, hay que señalar que los importes aplicados a avales que se recuperen no incrementarán el aval para nuevos impagos.

Como las entidades de crédito pueden solicitar de los clientes las garantías que consideren oportunas para aprobar la operación de financiación avalada por el ICO, aquellas deberán compartir con éste, *pari passu*, el importe obtenido de la ejecución de cualquier garantía o aval en la misma proporción al porcentaje de cobertura de cada operación.

Por último, se ha establecido un procedimiento de control de las operaciones fallidas (aquéllas, vencidas o no, para las que después de un análisis individualizado por las entidades de crédito se considere remota su recuperación y se proceda a darles de baja del activo): cada entidad deberá remitir trimestralmente al ICO la relación de operaciones avaladas por éste que hayan sido declaradas fallidas, incluyendo un informe jurídico que acredite que se han concluido las acciones recuperatorias y que, si se produjeran recuperaciones posteriores, la entidad en cuestión estará obligada al abono al ICO del porcentaje de aval correspondiente sobre los importes recuperados, netos de costes debidamente justificados.

4.2.4. Ventas de carteras de préstamos dudosos en el mercado secundario

Una alternativa que podrían considerar muchos bancos, especialmente en relación con sus clientes de menor dimensión (para los que, como ya hemos indicado, el coste relativo de llevar a cabo análisis de viabilidad es más oneroso) es deshacerse de sus posiciones vendiendo “en bloque” operaciones impagadas a inversores especializados en el cobro de créditos impagados.



La salida de los balances bancarios de dichos créditos puede favorecer la reducción del valor de las deudas y, consiguientemente, el mantenimiento de las empresas viables, ya que el nuevo titular de los préstamos los habrá adquirido a un precio menor de su valor nominal vivo y, en principio, podría estar más dispuesto a negociar una quita (o refinanciación).

En este punto, los analistas nos dirán que hay un problema de tamaño en los préstamos a pequeñas empresas (a la hora de “empaquetar” los productos y de posibles reestructuraciones o ejecuciones de la deuda), lo que encarece mucho estas transacciones. Una adecuada información/documentación sobre dichos activos, incluyendo sus colaterales, favorece unos menores descuentos para los bancos. Asimismo, la existencia de plataformas que faciliten un elevado número de transacciones es fundamental para impulsar estas soluciones de mercado⁹.

Estas ventas tienen lógica empresarial, ya que evita el consumo de recursos de la gestión de los departamentos de impagados y reestructuraciones que podrían concentrarse en las operaciones de mayor tamaño relativo (es la misma lógica que llevó al traspaso de activos a la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria –SAREB– de operaciones inmobiliarias impagadas), pero dificultaría ahora en gran medida realizar algún tipo de iniciativa para asegurar la supervivencia de las empresas más viables.

Con respecto a las ventas de carteras de préstamos dudosos y el aval del ICO, tenemos dos posibles casos: que no haya deuda avalada en esas carteras o que sí la haya. Para deuda no avalada por el ICO, hay dos alternativas. En la primera, ninguno de los préstamos de la cartera cuenta con aval del ICO. En este caso, podemos encontrar ante dos situaciones diferentes: por un lado, que los prestatarios no tengan otros préstamos avalados por el ICO, lo que permitirá llevar a cabo la transacción sin ningún obstáculo; por otro lado, que algún prestatario tenga préstamos avalados por el ICO, lo que obligará a verificar que la transacción no perjudique la posición del avalista con respecto a los préstamos que sí ha avalado. Este requisito entorpece extraordinariamente estas ventas en mercado secundario. En la segunda alternativa, sí habría deuda avalada por el ICO. En este caso, no es posible la transacción, ya que el impago de los

⁹ En O'Donnell, John y Matt Scuffham (2020) se exponen alternativas de plataformas al estilo de Amazon o eBay. La realidad se está moviendo, pero todavía estamos lejos del uso de ese tipo de plataformas para la compraventa de activos dañados.



préstamos lleva a la ejecución progresiva del aval, que se mantiene vivo si no se alteran las condiciones básicas del aval (una de ellas es la entidad de crédito avalada).

Sobre la venta de préstamos dudosos en el mercado secundario, muchos analistas consideran que las asimetrías en la información sobre los préstamos dudosos, la lentitud y el elevado coste de los procesos de recuperación de deudas, etc. se plasman en las amplias diferencias entre precios de demanda y oferta de dichos activos (*bid-ask spreads*), lo que resta fluidez a este mercado. El Banco Central Europeo (2020b) ha recordado recientemente la necesidad de elevar la eficiencia de los mercados secundarios de préstamos dudosos a nivel europeo, mejorando la calidad y disponibilidad de información sobre dichos préstamos y reduciendo las barreras de entrada a nuevos inversores.

Desde el punto de vista regulatorio, se han aprobado medidas que fomentan este tipo de transacciones, por ejemplo, al establecer que las ventas masivas de carteras, cumpliendo algunos requisitos, no tendrán impacto, hasta junio de 2022, en la pérdida en caso de impago (LGD, en sus iniciales en inglés) de los modelos internos de los bancos.

4.2.5. Esquemas de conversión de deuda en recursos propios: instrumentos y partícipes

En los casos de excesivo endeudamiento empresarial, la refinanciación/reestructuración de las deudas bancarias podrían complementarse con otros instrumentos que alivien la carga de dicho endeudamiento. Los esquemas de conversión de deuda en capital u otras formas de recursos propios (que, además, permitan, en su caso, obtener un determinado porcentaje de los beneficios futuros de la empresa o negocio) son un ejemplo.

La conversión de deuda en capital tiene mucho sentido económico, pero podría haber dificultades para su implementación. En primer lugar, las reticencias de los dueños de las empresas (en muchos casos, familiares) a compartir la gestión con otros inversores. En la regulación bancaria existen mecanismos de resolución (por ejemplo, la conversión de deuda por capital) que puede ejecutar la autoridad de resolución, si un banco quiebra, sin la consulta o aprobación por parte de los órganos de gobierno del banco. En el caso que nos ocupa, estaríamos ante una



reestructuración empresarial previa a la quiebra, por lo que debería contar con la aprobación de los órganos de gobierno de la empresa.

Una alternativa sería la utilización en la conversión de acciones sin voto, lo que podría no ser aceptable para los acreedores (bancos y Estado, en caso de deuda avalada por el ICO). Otra posibilidad, utilizando acciones ordinarias, sería obligar a una desinversión en un plazo temporal determinado, teniendo derecho de tanteo los anteriores propietarios.

También se podría convertir la deuda en préstamos participativos o en instrumentos de deuda subordinada que pueden ser perpetuos, pero con una cláusula de repago por parte de la empresa en un plazo temporal dado (el tipo de interés de estos instrumentos podrían ser crecientes –reflejando el nivel de riesgo asumido por los adquirentes– con el objetivo de estimular la recompra por parte de la empresa emisora). Como instrumento complementario podría analizarse el “equity warrant”, que permite al acreedor beneficiarse de una posible subida en el precio de las acciones de la empresa objeto de la conversión.

Un obstáculo muy reseñable podría ser la valoración económica de la empresa en crisis, un elemento necesario para la conversión (hay que determinar qué porcentaje de propiedad –y, por tanto, de los beneficios futuros– es atribuible a los nuevos socios de la empresa). Lo lógico es que dicha valoración resulte, en las empresas más afectadas por la crisis, muy baja, lo que redundaría en una dilución muy significativa de los propietarios de la empresa.

Otro obstáculo sería la necesidad de adoptar decisiones rápidas, por lo que podría utilizarse un múltiplo de métricas como ventas, EBITDA, beneficio bruto o una combinación de todas ellas como fórmula sencilla de llevar a cabo una valoración de una empresa o negocio.

En estos esquemas de conversión podrían participar todos los tenedores de deuda empresarial, incluidos el Estado y los bancos¹⁰ (el Estado podría participar con los derechos de crédito derivados de la ejecución de avales concedidos a través del ICO). El Estado podría aumentar, con estos esquemas, el grado de recupera-

¹⁰ Hay que recordar el tratamiento penalizador que establece la regulación de solvencia a las participaciones en el capital de empresas por parte de los bancos. Si se quiere favorecer la conversión de deuda en capital, habría que modificar, al menos temporalmente, dicho tratamiento.



ción de los importes satisfechos por la ejecución de los avales, además de colaborar en la reestructuración de empresas viables e impulsar, así, el crecimiento económico. Si el Estado decidiera delegar en los bancos para gestionar la situación de manera mínimamente ágil, es imprescindible negociar un marco de actuación donde se asegure que los intereses de ambos (Estado y bancos) estén alineados¹¹.

Ni que decir tiene que no es realista pensar que el Estado, a través del ICO, pueda llegar a convertirse en accionista de restaurantes, agencias de viaje o pequeños franquiciados. Esto es una solución que sólo cabe considerar si nos estamos refiriendo a empresas de mayor tamaño medio. Ya hemos comentado que, en 2019, había en España, entre 20 y 49 empleados, 45.082 empresas y entre 50 y 199 empleados, 19.283. Si nos centramos en algunos sectores muy afectados por la pandemia (alojamiento y restauración; viajes y operadores turísticos; y actividades artísticas y espectáculos), esas cifras son mucho menores, por ejemplo, en la franja de 20 a 49 empleados, pasamos de 45.082 a unas 4.500. Es claro que hay que ser selectivo para poder tener un ejercicio manejable y realista.

Sobre la conversión de deuda avalada por el ICO por capital, si resultase necesario convertir, por ejemplo, un 20% del pasivo en capital, ese porcentaje de conversión debería afectar tanto al saldo de los créditos ICO como al resto de créditos bancarios. De no actuar de esta forma, podrían darse situaciones en las que el empresario y la banca decidieran priorizar la amortización de los préstamos no avalados por el ICO, manteniendo vivos estos últimos, lo que equivaldría a trasladar la presión del riesgo hacia las espaldas de los contribuyentes.

4.2.6. Esquemas de conversión de deuda en recursos propios: gestión de las participaciones

Si esa conversión se produce, se requieren especialistas para gestionar esas participaciones (en empresas de tamaño reducido). Una alternativa sería la aportación de estas acciones a entidades de capital riesgo (ECR, en adelante). La regulación de este tipo de entidades es relativamente flexible y encaja en los objetivos que pueden tener los propietarios de esas acciones (acreedores de las empresas viables en cuestión). Son entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (las desin-

¹¹ Hay ejemplos de esta colaboración público-privada en varios países, por ejemplo, Reino Unido y Singapur. Véase Grupo de los Treinta (2020), recuadro 5.



versiones se producen de forma simultánea para todos los inversores), sin número mínimo de inversores y cuyo objetivo principal es la toma de participaciones temporales en el capital de empresas de naturaleza no inmobiliaria ni financiera (también pueden conceder préstamos participativos a las empresas participadas) que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de bolsas de valores.

Existe una categoría de ECR llamadas ECR-Pyme con un coeficiente obligatorio de inversión específico (pueden invertir en Instrumentos financieros híbridos con rentabilidad ligada a los beneficios o pérdidas de la empresa, así como en instrumentos de deuda con o sin garantía de empresas en las que la ECR-Pyme ya tenga una participación).

Aunque es claro que una participación externa en el capital de una empresa pequeña o muy pequeña es muy difícil, por su poca sofisticación financiera y las dificultades que les plantea introducir accionistas con derecho de voto, el capital riesgo tiene experiencia en gestionar esas participaciones, tanto en *start-ups* como en empresas que requieran dar un giro estratégico en su estructura financiera, productiva y/o comercial. Las ECR pueden aglutinar capital público y privado. Un obstáculo relevante de esta alternativa es el número relativamente reducido de analistas que trabajan en ECR. En líneas generales, por cada empresa invertida se dispone, en promedio, de un analista. Es decir, una ECR que tenga participaciones en 20 empresas suele contar con una plantilla de un número similar de analistas. Aunque multipliquemos esa proporción por 10 (diez empresas invertidas por analista), la carencia de suficientes analistas podría suponer un freno para extender este enfoque al conjunto del problema.

Otra alternativa es la utilización de las instituciones de inversión colectiva de inversión libre (versión regulada española de los fondos de inversión alternativa o *hedge funds*). Son instituciones con mínimas limitaciones legales a la hora de invertir (tipo de activos, diversificación de sus inversiones y endeudamiento). Dado la tipología de inversores que tendríamos, la falta de liquidez de las acciones y/o participaciones, los periodos mínimos de permanencia o la libertad de comisiones no plantearían problemas significativos. Esta modalidad permite la inversión del Estado, bancos y otros inversores cualificados.



5. INSTRUMENTOS QUE REQUIEREN AYUDA DE ESTADO

5.1. Introducción

Si la crisis es más aguda de lo esperado, hay instrumentos que para su implementación requieren ayuda de Estado (debiendo intervenir las autoridades europeas de competencia). En bastantes casos, esta alternativa se corresponde con dificultades significativas de solvencia, por lo que entran también en el ámbito de los instrumentos de gestión de crisis bancarias.

Antes de aplicar ayudas de Estado en un país, debería lanzarse un plan de choque para resolver algunos problemas estructurales que explican por qué, en algunos países europeos, algunos bancos mantienen altos niveles de préstamos dañados: moratorias a la ejecución de garantías; costes elevados en la ejecución de deudas (incluyendo los derivados de sistemas judiciales colapsados); normas sobre insolvencias que favorecen la aparición de “incumplidores estratégicos”; valoraciones desfasadas de las garantías; dificultades para aplicar algunas modalidades de recuperación de deudas (e.g. la dación en pago); dificultades en la gestión de préstamos dudosos (por ejemplo, cuando hay préstamos de un mismo deudor con varios bancos); sistemas de información ineficientes para la gestión de la morosidad; etc. Es claro que el mercado funcionará mejor si se reduce la asimetría en la información disponible para los oferentes de activos y los potenciales inversores y se reduce el riesgo de litigiosidad de las operaciones.



5.2. El nuevo marco temporal de ayudas de Estado

En el momento en que ha quedado claro que la actual crisis sanitaria va a tener un impacto muy negativo en la economía europea, la Comisión Europea ha aprobado un marco temporal relativo a las ayudas de Estado que los Estados miembros adopten para respaldar la economía. La Comisión ha aclarado que las medidas aprobadas por los gobiernos para compensar a los bancos por posibles impagos de acreditados (por ejemplo, los avales concedidos por el ICO) no tienen por objeto preservar o restablecer la viabilidad, la liquidez o la solvencia de los bancos.

5.3. Ayudas fiscales a empresas

Muchos de los instrumentos de recuperación de deudas bancarias que hemos revisado no son de aplicación a las microempresas y autónomos, para los que habría que buscar otra alternativa para reducir su endeudamiento.

En algún país, se ha propuesto convertir las deudas avaladas por el Estado por obligaciones tributarias diferidas (calculadas como porcentaje de la rentabilidad después de impuestos de las empresas durante un periodo dado). El Fondo Monetario Internacional (2020a) recomienda combinar transferencias no reembolsables de fondos con tipos de impuestos de sociedades temporalmente más bajos, para aumentar por las dos vías los recursos propios de las empresas.

Para PYMEs de mayor tamaño caben las reestructuraciones de deudas o incluso la conversión de deuda por recursos propios. Asimismo, cabría la adquisición de deuda empresarial por parte del Estado, a través de diversos instrumentos financieros, por ejemplo, deuda titulizada.

5.4. La titulización de activos dudosos: aspectos generales

John Fell, Claudiu Moldovan y Edward O'Brien (2017) ven la titulización como una fórmula para superar los fallos que se observan en el mercado de préstamos dudosos, derivados de asimetrías en la información y otras deficiencias estructurales (escasa calidad de los datos sobre estos activos; procesos de recuperación de deudas lentos y costosos; procedimientos judiciales ineficientes; etc.) que se



plasman en las amplias diferencias entre precios de demanda y oferta de dichos activos (*bid-ask spreads*).

En estas titulizaciones los principales retos son la financiación del vehículo que emite los bonos, la baja del balance bancario de los préstamos titulizados (a fin de evitar el consumo de capital regulatorio y el registro de nuevas provisiones) y la aceptación por las autoridades de competencia. El apetito inversor sería mucho mayor si hubiera un aval público a los tramos más *senior*, lo que permitiría dar de baja a dichos activos de los balances bancarios. Abonando una prima de mercado por dicho aval (que no tiene que ser elevada, dada la existencia de otros tramos más subordinados), las autoridades de competencia no deberían poner obstáculos.

En el fondo, este mecanismo de mercado no parece prosperar sin el componente de ayuda pública mencionada, por la que se consigue un mayor precio de los inversores (y una gama más amplia de inversores), pero a costa de que el Estado comparta los riesgos de la operación con inversores privados. Este instrumento no está muy alejado de los esquemas de protección de activos.

La participación del Estado en estos mecanismos genera un claro incentivo a la puesta en marcha de reformas legales y administrativas para favorecer una mayor recuperabilidad de las deudas bancarias, ya que se reduciría el riesgo asumido por el Estado en estas titulizaciones.

5.5. La titulización de activos dudosos: el ejemplo de Italia

Italia puso en marcha el sistema GACS¹ en 2016 para ayudar a los bancos a reducir su abultada cartera de créditos impagados. El mecanismo se prorrogó en 2019 por dos años adicionales y recientemente han planteado a la Comisión Europea su extensión hasta mayo de 2022.

El mecanismo permite a los bancos contratar con el Tesoro italiano una garantía del tramo más *senior* de la titulización de créditos morosos contra el pago de una prima

¹ Garanzia Cartolarizzazione Sofferenze (garantía para la titulización de créditos en mora).



calculada a precios de mercado². Este sistema, al reducir la incertidumbre de los inversores interesados en este tipo de activos, ha demostrado ser un éxito, lo que ha llevado a Grecia a intentar replicarlo mediante un programa denominado 'Hercules'. La UE no considera que la prestación de la garantía sea ayuda de Estado.

Los activos subyacentes del tramo senior deben tener una calidad crediticia intrínseca (sin contar con la garantía del Tesoro italiano) de *investment grade* y la estructuración de estas titulizaciones está condicionada a que se consiga la desconsolidación de los activos por parte del banco cedente. La gestión de cobro de los créditos debe ser llevada a cabo por *servicers* no vinculados al banco cedente. El tramo *senior* suele representar alrededor del 80% del total de las emisiones, mientras que el tramo intermedio (*mezzanine*) y *junior*, el 20% restante. Alrededor del 60% de los activos titulizados mediante este mecanismo son préstamos con garantía hipotecaria, mientras que el 40% restante carecen de colateral inmobiliario. Recientemente se han introducido algunas modificaciones en la regulación del GACS para facilitar su utilización para hacer frente a los créditos morosos derivados de la crisis de la COVID-19.

Hasta mediados de 2020 se habían realizado 25 operaciones por un valor bruto de 71.000 millones de euros, cifra equivalente a un tercio de la reducción total de activos dudosos alcanzada por los bancos italianos en los últimos 4 años. Este instrumento es complementario al Fondo Atlante promovido por una serie de bancos italianos y otras entidades. La misión de este fondo privado es apoyar la capitalización de los bancos italianos que tengan insuficiencia de recursos propios, así como invertir en los tramos *mezzanine* y *junior* de titulización de créditos morosos. Las iniciativas para hacer frente al abultado volumen de créditos morosos existentes en el mercado bancario italiano se han complementado con otra serie de medidas de tipo legislativo para agilizar el recobro de deudas acortando la duración de los procedimientos y simplificando los procesos concursales.

5.6. Esquemas de protección de activos

Los esquemas de protección de activos (EPA, en adelante) entrarían, en la modificación de la Comunicación bancaria de la Comisión Europea, dentro de las

² En función de la cotización de las permutas de incumplimiento crediticio o *Credit Default Swaps* (CDS) de empresas italianas con un nivel de *rating* similar a las de los activos subyacentes.



“medidas relacionadas con el deterioro de activos”, aunque no estén mencionadas explícitamente en el artículo 32 de la 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 (BRRD, en adelante).

En el caso de un EPA, los activos se mantienen en el balance del banco y son gestionados por éste. El sector público asume, bajo diversas modalidades, un porcentaje (nunca la totalidad, para reducir el riesgo moral) de las pérdidas que se registren por el deterioro de un conjunto determinado de activos bancarios. La compensación pública por el deterioro de la cartera es progresiva (cuando las pérdidas se hacen efectivas). Si consideramos los activos que podrían verse afectados (básicamente, créditos a PYMEs y a autónomos), parece claro que hay una ventaja significativa en mantener la gestión de esos créditos en los bancos, ya que esos clientes forman parte de su negocio básico. Este instrumento es idóneo para crisis idiosincráticas de algunos bancos, no para crisis sistémicas.

5.7. Un banco malo

Otra opción es la transferencia de los activos a sociedades de gestión de activos (“bancos malos”), que asumen todo el riesgo de ulterior deterioro de dichos activos, así como su gestión, previo pago de un precio de transferencia que debería ser de mercado a largo plazo (autorizado por las autoridades europeas de competencia). Si el precio de transferencia recoge adecuadamente la pérdida esperada de dichos activos y los previsibles costes de gestión, el banco malo y el esquema de protección de activos serían, desde un punto de vista financiero, prácticamente equivalentes. Para los bancos, el deterioro de los activos se materializa de inmediato en el caso de un banco malo, por lo que la necesidad de su recapitalización sería también inmediata.

En el pasado, se han visto instrumentos híbridos (v.g. México, 1994) con transferencia de los activos a fideicomisos (es decir, los activos salían de los balances bancarios), haciendo los bancos la labor de recuperación con un esquema de incentivos adecuado.

En la discusión sobre la creación de bancos malos, hay que tener en cuenta varios aspectos. Primero, hay que recordar que la Unión Bancaria ya tiene la opción de crear uno o varios bancos malos, ya que el Reglamento del Mecanismo Único de



Resolución contempla la segregación de activos como un instrumento de resolución. En este caso, hay que realizar una valoración económica de la entidad antes de la segregación de activos, lo que le puede generar pérdidas significativas, que soportarán sus accionistas, acreedores subordinados, tenedores de bonos senior e incluso depositantes no cubiertos por el Fondo de Garantía de Depósitos. Cuando dichos acreedores hayan absorbido al menos el 8% del total de pasivos de la entidad, el Fondo Único de Resolución podría contribuir a financiar la creación de dicho banco malo.

Segundo, fuera del marco de resolución, un banco malo sería factible de acuerdo con lo dispuesto en las normas de ayuda de Estado. La Comisión Europea ha flexibilizado estas normas de manera temporal por los brotes de COVID-19, eximiendo del cumplimiento de las tradicionales reglas de absorción de pérdidas aplicadas desde la última crisis financiera. Esto supone volver a abrir la posibilidad de transferir toda la carga al contribuyente.

Tercero, recordando los activos que previsiblemente van a resultar más dañados en esta crisis (especialmente deuda de PYMEs y consumo), estamos ante un número enorme de préstamos, con un valor nominal relativamente bajo y mayormente sin una garantía valiosa. Este tipo de activos no encaja en el prototipo de activos gestionados por los bancos malos de la crisis anterior (e.g. el irlandés NAMA y SAREB), que se usaron para extraer de la banca préstamos de tamaño significativo con garantías inmobiliarias o propiedades inmobiliarias propiamente dichas. Para encontrar precedentes relevantes podríamos remontarnos, por ejemplo, a la crisis financiera en Asia en 1998 y 1999, u otras anteriores. En la actualidad, las autoridades griegas están preparando un proyecto de banco malo que absorbería préstamos corporativos y de PYMES de la banca. No es claro que este proyecto pueda convertirse en realidad.

Cuarto, la fijación del precio de transferencia de estos activos es un tema muy controvertido. Con un precio muy bajo, las autoridades estarían anticipando pérdidas esperadas significativas, así que, en este escenario, la venta directa de dichos activos, bajo diferentes modalidades, a inversores especializados sería una estrategia más efectiva para los bancos. Si el precio es más alto, las autoridades estarían anticipando que esos prestatarios van a abonar progresivamente sus deudas. En este caso, el mantenimiento de esos activos en los balances de los bancos es preferible, ya que esos clientes entran en su negocio bancario básico.



Quinto, la financiación es uno de los temas clave de la creación de un banco malo (ya que con ella se pueden adquirir los activos dañados a los bancos). En el marco de resolución, el Fondo Único de Resolución puede suministrar fondos para la capitalización del banco malo y puede garantizar la emisión de deuda, previa absorción de pérdidas por accionistas y acreedores de un mínimo del 8%. En el marco de ayudas de Estado, dicha financiación sería suministrada por los Estados miembros. Podría considerarse una garantía del Mecanismo Europeo de Estabilidad, pero no parece viable que las pérdidas que se originen puedan ser mutualizadas, es decir, su papel sería operativo, pero no absorbería pérdidas. A diferencia del uso del marco de resolución, esta alternativa supone la vuelta del bucle soberano-bancario.

Resumiendo, la creación de un banco malo en la crisis actual, dada la tipología de la morosidad que vamos a tener, no parece ser la mejor solución. Con precios de transferencia muy bajos (y fuertes pérdidas para los bancos) son preferibles otros instrumentos que también permiten sacar esos activos de los balances bancarios. Con precios de transferencia muy altos, las pérdidas serán para el vehículo, es decir, para el contribuyente. En ese escenario, hay fórmulas menos complejas y más transparentes para socializar pérdidas.

5.8. La recapitalización preventiva

Considerando el citado marco temporal de ayudas de Estado, los gobiernos pueden apoyar directamente a los bancos en forma de liquidez, recapitalización o medidas relacionadas con el deterioro de activos, sin que ello suponga que los bancos sean considerados inviables. Además, esa ayuda de Estado no requeriría reparto de carga (*burden sharing*) entre los accionistas y los acreedores de deuda subordinada, ya que esa medida “pondría en peligro la estabilidad financiera o llevaría a unos resultados desproporcionados”.

¿En qué consiste exactamente la “recapitalización preventiva” prevista en la BRRD (artículo 32)? El apartado 4 de dicho artículo establece las condiciones que la autoridad debe tener en cuenta para considerar que una entidad es inviable (o es probable que lo vaya a ser). Una de estas condiciones es que la entidad “necesite ayuda financiera pública extraordinaria”; es decir, en principio, un banco debe ser calificado como inviable si recibe una ayuda pública. Pues bien, lo que desarrolla la letra d) de dicho apartado 4 son los requisitos bajo los cuales la



mencionada ayuda pública no obliga a la autoridad de supervisión (o resolución) a declarar la inviabilidad de la entidad: existencia de perturbaciones graves de la economía de un Estado miembro y necesidad de preservar la estabilidad financiera; la ayuda consista, entre otras alternativas, en una inyección de fondos propios/adquisición de instrumentos de capital a precios de mercado; la entidad debe ser solvente (según lo establecido en la Directiva); las medidas deben ser temporales y proporcionadas y no se utilizarán para compensar pérdidas que la entidad haya sufrido o vaya a sufrir probablemente en el futuro inmediato; y las inyecciones de capital deben haber sido identificadas como necesarias para hacer frente a un déficit de capital en las pruebas de resistencia, revisiones de calidad de los activos o ejercicios equivalentes llevados a cabo a nivel nacional o europeo.

En esos casos, se rompe la regla general de que una ayuda financiera pública extraordinaria supone la inviabilidad de una entidad. Esta interacción entre las normas de ayudas de Estado y el marco general de resolución lleva a plantear una cuestión. Si estamos suponiendo que no deberíamos llegar a una crisis sistémica, ¿por qué no hacer uso de los instrumentos ordinarios que nos suministra la BRRD y el Reglamento del Mecanismo Único de Resolución? Parece claro que la razón es porque en caso de recurrir a la BRRD habría reparto de las pérdidas de la resolución entre accionistas, acreedores subordinados y acreedores ordinarios de la entidad bancaria. Con la comunicación de la Comisión se evita incluso lo que ha sido la práctica generalizada desde la crisis financiera anterior, el *burden sharing* entre accionistas y acreedores subordinados. Pero eso supondría que, una vez más, fuese el contribuyente el que absorbiese esas pérdidas.



BIBLIOGRAFÍA

Alvarez & Marsal (2020): “Necesidades de refinanciación y recapitalización del sector empresarial español post COVID-19”, informe de análisis, 31 de agosto de 2020.

Alves, Pana, Fabián Arrizabalaga, Roberto Blanco, Javier Delgado, Gabriel Jiménez, Sergio Mayordomo, Eduardo Pérez Asenjo, Carlos Pérez Montes y Carlos Trucharte (2020): “Evolución reciente de la financiación y del crédito bancario al sector privado no financiero”, Banco de España, Boletín Económico, Artículos analíticos, 4/2020, 23 de septiembre de 2020.

Banco Central Europeo (2020a): Financial Stability Review, mayo de 2020.

Banco Central Europeo (2020b): Financial Stability Review, noviembre de 2020.

Banco Central Europeo (2020c): “Eurosystem staff macroeconomic projections for the euro area”, diciembre de 2020

Banco Central Europeo (2020d): “Monetary policy decisions”, 10 de diciembre de 2020.

Banco de España (2020a): “Informe de Estabilidad Financiera”, otoño 2020.



Banco de España (2020b): “Proyecciones macroeconómicas de la economía española (2020-2023). Nota informativa”, 11 de diciembre de 2020.

Blanchard, Olivier, Thomas Philippon y Jean Pisani-Ferry (2020): “A new policy toolkit is needed as countries exit COVID-19 lockdowns”, Policy Contribution Issue n°12, Bruegel, junio de 2020.

Budnik, Katarzyna, Matthieu Darracq Pariès, Christoffer Kok, Jan Hannes Lang, Marco Lo Duca, Elena Rancoita, Costanza Rodriguez d’Acri, Ellen Ryan y Matthias Rottner (2020): “A macroprudential perspective on replenishing capital buffers”, Banco Central Europeo, Financial Stability Review, noviembre de 2020.

Demmou, Lilas, Sara Calligaris, Guido Franco, Dennis Dlugosch, Müge Adalet McGowan y Sahra Sakha (2021): “Insolvency and debt overhang following the COVID-19 outbreak: Assessment of risks and policy responses”, VoxEU/CEPR, 22 de enero de 2021.

Enria, Andrea (2020): “Identification and measurement of credit risk in the context of the coronavirus (COVID-19) pandemic”, letter to the CEO of the significant institutions, Frankfurt am Main, 4 de diciembre de 2020.

Fell, John, Claudiu Moldovan y Edward O’Brien (2017): “Resolving non-performing loans: a role for securitisation and other financial structures?”, Banco Central Europeo, Financial Stability Review, mayo de 2017.

Fondo Monetario Internacional (2020a): “World Economic Outlook: A Long and Difficult Ascent”, 7 de octubre de 2020.

Fondo Monetario Internacional (2020b): “Global Financial Stability Report: Bridge to Recovery”, 13 de octubre de 2020.

Fondo Monetario Internacional (2020c): “Fiscal Monitor: Policies for the Recovery”, 14 de octubre de 2020.

Fondo Monetario Internacional (2020d): “Euro Area Policies. 2020 Article IV Consultation with Member Countries, Staff Report, 3 de diciembre de 2020.



- García-Posada, Miguel (2020): “Análisis de los procedimientos de insolvencia en España en el contexto de la crisis de la Covid-19: los concursos de acreedores, los preconcursos y la moratoria concursal”, Banco de España, Documentos Ocasionales N° 2029, 2020.
- Grupo de los Treinta (2020): “Reviving and Restructuring the Corporate Sector Post-Covid. Designing public policy interventions”, diciembre de 2020.
- Guerreri, Federico, Janusz Miszczak, Pawel Preuss, Adam C Girling, Mark D London, Liam Mackenzie y Bernhard Hein (2020): “How COVID-19 is changing credit risk models”, EY, 14 de agosto de 2020.
- Instituto de Crédito Oficial (2021): “Actividad del ICO de apoyo al tejido empresarial durante la crisis sanitaria de la COVID-19 y medidas adoptadas para favorecer la recuperación económica”, enero de 2021 .
- Koulouridi, Efstathia, Sameer Kumar, Luis Nario, Theo Papanides, y Marco Vettori (2020): “Managing and monitoring credit risk after the COVID-19 pandemic”, Risk Insights, McKinsey & Company, 31 de julio de 2020.
- Liu, Yan, José Garrido y Chanda DeLong (2020): “Private Debt Resolution Measures in the Wake of the Pandemic”, IMF, Special Series on COVID-19, 27 de mayo de 2020.
- O’Donnell, John y Matt Scuffham (2020): “ECB plots Amazon-style market to prevent Wall Street COVID debt swoop”, Bloomberg, 23 de septiembre de 2020.
- Pulgar, Juana (2021): “Financiación preconcursal interna de empresas en reestructuración: régimen vigente y normas temporales COVID-19”, Revista de Derecho Concursal y Paraconcursal n° 34, 2021, pgs. 59 a 88.
- Torres, Javier (2020): “Propuesta para el desarrollo en España de un buró positivo para Pymes y particulares”, La Revista Análisis Financiero, Instituto Español de Analistas Financieros, enero de 2020.



GLOSARIO DE ACRÓNIMOS

AT1: Additional Tier 1 (Recursos propios de nivel 1 –máxima calidad– adicionales).

BCE: Banco Central Europeo.

BRRD: Bank Recovery and Resolution Directive (Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria).

CET1: Common Equity Tier 1 (Capital de nivel 1 –máxima calidad–)

CRDV: Capital Requirements Directive –Five– (Quinta versión de la Directiva de Requerimientos de Capital).

CRR II: Capital Requirements Regulation -Two- (Segunda versión del Reglamento de Requerimientos de Capital).

EBA: European Banking Authority (Autoridad Bancaria Europea).

EBITDA: Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization (Beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones).

ECR: Entidades de Capital Riesgo.

ECR-Pyme: Entidades de Capital Riesgo especializadas en PYMEs.

EPA: Esquema de Protección de Activos.



ERTE: Expediente de Regulación Temporal de Empleo.

ICO: Instituto de Crédito Oficial.

IFRS 9: International Financial Reporting Standard 9 (Norma Internacional de Información Financiera 9).

MDA: Maximum Distributable Amount (Cantidad distribuible máxima).

MUS: Mecanismo Único de Supervisión.

NAMA: National Asset Management Agency (Agencia nacional de gestión de activos).

PELTRO: Pandemic Emergency Longer-Term Refinancing Operations (Operaciones de refinanciación a más largo plazo de emergencia relacionadas con la pandemia).

PEPP: Pandemic Emergency Purchase Programme (Programa de compras de emergencia relacionadas con la pandemia).

PIB: Producto Interior Bruto.

PSPP: Public Sector Purchase Program (Programa de compras de activos del sector público).

PYME: Pequeña Y Mediana Empresa.

P2G: Pillar 2 Guidance (recomendaciones de Pilar 2).

P2R: Pillar 2 Requirement (requerimientos de Pilar 2).

SAREB: Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria.

TLTRO-III: Targeted Longer-Term Refinancing Operations-Three (Tercera ronda de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico).

T2: Tier 2 (recursos propios de nivel 2).

VAR: Value At Risk (valor en riesgo).



FOROS DE DEBATE – DOCUMENTOS DE TRABAJO DE LA FUNDACIÓN DE ESTUDIOS FINANCIEROS

- Nº 1. Informe sobre el mercado hipotecario español. Febrero 2013.
- Nº 2. Las reformas como clave para impulsar la confianza y el crecimiento. Marzo 2013.
- Nº 3. Las finanzas públicas españolas en el inicio del siglo XXI: Los efectos de la crisis financiera de 2007. Julio 2013.
- Nº 4. La economía sumergida en España. Julio 2013.
- Nº 5. Las finanzas públicas españolas y los efectos de la crisis financiera. Homenaje a David Taguas. Septiembre 2014.
- Nº 6. Competitividad, eje de una expansión sostenida. Octubre 2014.
- Nº 7. El futuro de la Gestión de Activos. Noviembre 2014.
- Nº 8. Impacto económico de los cambio normativos en los seguros (LOSSEAR ROSSEAR y Baremo). Diciembre 2015.
- Nº 9. El cambio del modelo de negocio de la banca. Junio 2016.
- Nº 10. Ahorro, Pensiones y Seguros de Vida. Julio 2016.
- Nº 11. Debate sobre la evolución del Mercado del Petróleo y las Materias Primas. Junio 2016.
- Nº 12. El Sector Asegurador como inversor institucional y elemento estabilizador de la economía. Julio 2017.
- Nº 13. ¿Es la economía española financieramente vulnerable?. Octubre 2017.
- Nº 14. Cómo asentar y diversificar la financiación de la economía española. Febrero 2018.
- Nº 15. Sector Asegurador: impacto de las tendencias macroeconómicas y demográficas. Mayo 2018.
- Nº 16. Retos financieros pendientes de la economía española. Enero 2019.
- Nº 17. Nuevos retos del sector del automóvil. Julio 2019.
- Nº 18. Principales retos actuales y futuros del sector bancario español. Noviembre 2019.



- Nº 19. La Banca en el Siglo XXI: retos y respuestas. Talleres: 1) Fintech y Regulación Financiera. 2) Big Data e Inteligencia Artificial en el ámbito financiero. 3) Sector Financiero, Digitalización y Derecho de la Competencia. Noviembre 2019.
- Nº 20. Grandes retos de la economía gallega en la era digital. Octubre 2019.
- Nº 21. Inversión y crecimiento sostenible: retos y oportunidades en la gestión profesional del ahorro.
- Nº 22. Análisis de resiliencia del tejido empresarial español ante la crisis del COVID19.
- Nº 23. Instrumentos financieros para convertir patrimonio en rentas durante la jubilación.
- Nº 24. La gestión de la morosidad bancaria en la crisis del coronavirus.



ENTIDADES PATRONO

ENTIDADES PATRONO
BANCO SANTANDER, S.A.
BANCO SABADELL
BANKIA
CLIFFORD CHANCE
FIDELITY WORLDWIDE INVESTMENT
INDITEX
KPMG
LA CAIXA
BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑÓLES
URIA & MENENDEZ
ACS
EY
FUNDACIÓN MUTUA MADRILEÑA
MIRABAUD
DELOITTE
J&A GARRIGUES, S.L.
CECA

