

## ENTIDADES FINANCIERAS SISTÉMICAS: DISCUSIÓN DE POSIBLES MEDIDAS

Cristina Iglesias-Sarria y Fernando Vargas (\*)

(\*) Cristina Iglesias-Sarria y Fernando Vargas pertenecen a la Dirección General Adjunta de Supervisión del Banco de España. Los autores agradecen los comentarios de Linette J. Field.  
Este artículo es responsabilidad exclusiva de los autores y no refleja necesariamente la opinión del Banco de España.



## Entidades financieras sistémicas: discusión de posibles medidas

Uno de los grandes temas planteados como consecuencia de la crisis financiera es el tratamiento de las «entidades sistémicas» (SIFI). Este artículo analiza y cuestiona determinados aspectos sobre los que han girado las reflexiones acerca de este asunto. Presenta un análisis general sobre las causas de la crisis, observando que no ha sido una crisis específica de las SIFI, aunque estas merecen una atención especial por razones de coste público y riesgo moral. Por ello, propone que las medidas que se tomen para las SIFI se integren en un marco general, aunque puedan ser (o resultar) más intensas para ellas. Señala la complejidad de la evaluación del riesgo sistémico que generan las entidades, destacando los peligros de la elaboración de listas de SIFI y del uso de sistemas simples de medición del riesgo sistémico para una eventual implantación de medidas específicas sobre las mismas. Describe medidas que se están analizando en los foros internacionales, clasificándolas entre aquellas que reducen la probabilidad de quiebra (entre las que destaca un recargo de capital), el impacto de la quiebra y el coste del eventual rescate, señalando la importancia de combinar las medidas, de evaluar sus efectos sobre el comportamiento de las entidades, con atención al arbitraje regulatorio, y de tener en cuenta el nuevo marco regulatorio propuesto por el Comité de Basilea.

*Cuando creíamos que teníamos todas las respuestas, de pronto, cambiaron todas las preguntas.*

Mario Benedetti

### **1 Introducción: ¿Crisis sistémica o crisis de entidades sistémicas?**

Desde finales de 2008, unas 670 entidades financieras de Estados Unidos y otras 50 de Europa han recibido ayudas públicas. El coste total de estas ayudas en Europa y en Estados Unidos ha sido de casi 430 mm de euros, y estas cifras son mucho mayores cuando se incluyen los avales públicos y otras garantías: solo en la UEM, se estima que hasta la fecha los Gobiernos habían gastado 1.057 mm de euros en inyecciones de capital, avales y otras financiaciones. Además, el efecto de la crisis financiera sobre el sector real ha tenido un enorme impacto en términos de crecimiento y bienestar.

El ingente coste para el sector público y, en consecuencia, para los contribuyentes ha sido impopular y difícil de explicar desde una perspectiva política. Desde un punto de vista económico, la explicación es que el impacto (o coste) que la quiebra de esos bancos hubiera tenido sobre el resto del sistema financiero y sobre la economía real hubiera sido superior al coste de las ayudas públicas.

El coste para el contribuyente es una de las consecuencias negativas de los rescates bancarios con dinero público que hemos presenciado en estos últimos meses; quizá la más visible, pero no es la única.

El rescate, además, ha refrendado la idea de que existen entidades «demasiado sistémicas para caer» (que en este artículo denominaremos *Systemically Important Financial Institutions* o SIFI), pues, al ser su quiebra más costosa que su rescate, operan con una especie de garantía pública implícita; esto es, la percepción de las propias entidades y de los distintos agentes del mercado es que el Estado no va a permitir que caigan. Esto es lo que se conoce como riesgo moral (*moral hazard*).

Esta situación distorsiona la relación entre los distintos agentes y la entidad, generando incentivos negativos en su comportamiento y desigualdad competitiva que llevan a una asignación

no óptima de los recursos financieros, dando lugar, además, a una retroalimentación en la generación de riesgo sistémico y riesgo moral de las entidades sistémicas. Por una parte, la entidad (sus gestores) podrá estar más dispuesta a asumir mayores riesgos; por otra, los inversores estarán más dispuestos a confiarle sus fondos, incluso a menores tipos, otorgándole una ventaja competitiva que origina una mala asignación de recursos. Y esto último, tanto más cuanto que las operaciones de rescate han asegurado que todos los acreedores —y en muchos casos los tenedores de algunas formas de capital, como las acciones preferentes— recuperan su dinero.

Por ello, el rescate de bancos ha abierto una amplia reflexión sobre posibles soluciones políticas a los problemas de las SIFI. Estas reflexiones, y la necesidad de actuar, están teniendo más importancia y urgencia en aquellos países donde los rescates han sido más sustanciales y la opinión pública está más sensibilizada sobre el problema.

Lo que está fuera de duda es que el problema de las entidades sistémicas, su identificación y su tratamiento deben abordarse desde una perspectiva internacional. Estas entidades tienen, casi por definición, una naturaleza global y deben buscarse soluciones o instrumentos comunes para abordar los problemas planteados por su existencia. Por ello, en los foros internacionales se están analizando diversas medidas enfocadas a resolverlos o a mitigarlos.

Cuando se comienza a trabajar en este asunto en el primer trimestre de 2009, las cuestiones iniciales que se plantean son cómo se definen e identifican las entidades sistémicas y cuáles son las medidas específicas para abordar los problemas que generan. Esto es, el enfoque general era el de implantar una serie de medidas sobre un conjunto predefinido de entidades.

Respecto a la primera cuestión, veremos cuáles son las dificultades para la definición de entidad sistémica; respecto a la segunda, la duda es si realmente se necesita un cuerpo regulatorio específico para resolver o mitigar los riesgos que añaden estas entidades. Es fundamental realizar un análisis profundo de ambos extremos, pues, por una parte, la definición de sistémica no es neutral y, por otra, no deben confundirse las causas de la crisis con el impacto que tiene la quiebra de algunas entidades. Si solo se toman medidas (de carácter regulatorio) sobre un conjunto de entidades, por importantes que estas sean, se estará perdiendo la oportunidad de abordar los comportamientos que han sido los desencadenantes de la actual crisis financiera y que pueden serlo de futuras crisis, cualquiera que sea la forma en que se manifiesten.

Por ello, para poder analizar adecuadamente la bondad de las medidas que se utilicen y tener la capacidad de elegir la combinación óptima de las mismas, lo primero que hay que hacer es preguntarse qué falló, cuáles fueron las causas últimas de la crisis que han llevado a esta situación.

Dicho de otro modo ¿nos encontramos ante una crisis de entidades sistémicas o ante una crisis sistémica?

Las causas últimas de la crisis —sea la política monetaria demasiado permisiva permitiendo grandes burbujas de liquidez, sea el impacto de los desequilibrios mundiales— no nos ofrecen mucha guía en lo que nos ocupa. La pregunta sigue siendo por qué esa situación ha provocado estos efectos en la banca y por qué los ha provocado en unas entidades sistémicas (y no sistémicas) y no en otras, demostrando, de alguna manera, que la cualidad de sistémica no es lo fundamental. Lo cierto es que algunas de estas entidades han estado a punto de que-

brar y otras han seguido operando adecuadamente y colaborando a la estabilidad de los mercados; habría, por tanto, que preguntarse el porqué de esta distinta evolución. En principio, la mayor aportación al riesgo sistémico no hace más vulnerables a las SIFI (se podría argumentar incluso lo contrario), pero, si quiebran, los problemas que provocan son muchísimo mayores.

En efecto, en primer lugar, la crisis ha afectado más a las entidades peor gestionadas que, a la vez, se dedicaban a determinadas actividades: inicialmente activos tóxicos y relacionados, posteriormente a sectores de actividad más afectados por la bajada del ciclo económico real. Todo ello, independientemente de que la entidad fuera o no sistémica a priori. Por otro lado, incluso en los inicios de la crisis, se ha visto que las dificultades de entidades que teóricamente no eran sistémicas tenían efectos sistémicos. Finalmente, al extenderse la crisis financiera al sector real, las dificultades se han generalizado, afectando a otras entidades, con independencia de tamaño, complejidad o actividad, como consecuencia de la duración, intensidad, extensión e impacto negativo de la crisis financiera sobre la economía real.

Esta distinción es importante, ya que, en un marco de crisis general (o sistémica), cualquier entidad puede tener efectos sistémicos (en el sentido de que el coste de su quiebra, por impacto, es mayor que el coste de su rescate). Sin embargo, hay entidades que son sistémicas *en todo momento* y, por tanto, presentan problemas de riesgo moral; estas son las que aquí denominamos SIFI.

En consecuencia, una vez reconocido el hecho de que la crisis que hemos experimentado no ha sido propiamente una crisis de entidades sistémicas, hay que analizar sus causas y tomar las medidas de carácter general que las aborden, pero no cabe duda de que hay que hacer un análisis especial para mitigar los problemas que generan las SIFI.

Por ello, el epígrafe 2 destaca algunas de las causas —las fundamentales, en nuestra opinión— de la crisis financiera; el epígrafe 3 comenta algunas de las principales líneas en las que se enmarca el debate internacional; los tres últimos epígrafes describen y comentan con mayor detalle las medidas que se están contemplando, clasificándolas entre aquellas que reducen la probabilidad de quiebra, las que reducen el impacto de la quiebra y las que reducen el coste del eventual rescate, aunque se hace notar que esta clasificación no es pura, pues muchas de las medidas que se presentan tienen efectos cruzados.

Nótese que, aunque el ámbito de las entidades, mercados o instrumentos sistémicos es mucho más amplio, este artículo se centra exclusivamente en las entidades bancarias y en los bancos sistémicos. Así, cuando se habla de SIFI, nos estamos refiriendo a entidades o grupos bancarios.

## **2 Algunas causas de la crisis financiera**

*When you combine ignorance and leverage, you get some pretty interesting results.*

Warren Buffett

Este artículo no tiene como objetivo analizar las causas de la crisis. En los últimos tres años se ha escrito suficiente sobre ello. No obstante, es preciso mirar un poco hacia atrás y tratar de identificar, de entre una larga lista, las causas más relevantes para el tema que nos ocupa. Además de los aspectos macroeconómicos últimos y el entorno general de liquidez citada anteriormente, así como de los fallos de gestión de las entidades y supervisión que se destacan especialmente a continuación, se han identifican fallos regulatorios. Además de deficiencias en el tratamiento regulatorio de algunos riesgos, cabe mencionar, en particular, el ámbito de aplicación de la regulación, con una importante parte del sistema financiero en la sombra;

las normas contables —en particular, las relativas a la (no) consolidación—, así como la proci-  
clicidad de las mismas; la existencia de incentivos inadecuados en el funcionamiento de las  
agencias de calificación externas, etc.

Es importante destacar la existencia de entidades financieras no reguladas y las normas de  
consolidación, porque posibilitan el arbitraje regulatorio, un elemento que hay que tener muy  
en cuenta a la hora de evaluar la bondad de las medidas que se adopten para tratar a las  
SIFI.

Pero, en nuestra opinión, entre las causas de la crisis destacan dos de carácter estructural:  
los incentivos en la gestión interna de las entidades y la supervisión microprudencial nacional  
de las entidades reguladas.

En efecto, ha habido fallos estrepitosos en la *gestión interna de riesgos de las entidades* y en  
los controles internos, como señala un primer informe del *Senior Supervisors Group*<sup>1</sup> emitido  
en marzo de 2008. Ha habido falta de preocupación de la alta dirección por el gobierno inter-  
no, carencia de información adecuada a la alta dirección, falta de identificación efectiva de los  
riesgos en el ámbito del grupo y una aplicación inconsistente de prácticas de valoración rigu-  
rosas en toda la entidad.

También ha habido errores en los incentivos de las entidades financieras (reguladas o no):  
excesiva influencia de los departamentos que generan ingresos frente a los que se encargan  
de la gestión de riesgos y de las funciones de control, con un enfoque en la obtención de  
beneficios a corto plazo y con un comportamiento excesivamente cíclico.

En particular, se produjeron un excesivo apalancamiento y un relajamiento en el análisis de los  
clientes y operaciones, confiando más en las calificaciones externas que en el análisis propio, con  
dejación de la debida diligencia (*due diligence*), una mala gestión de la liquidez, ausencia de  
pruebas de tensión y mecanismos inadecuados de remuneración, por citar los más notables.

Asimismo, se han producido fallos en la *supervisión microprudencial*: los supervisores desco-  
nocían o no valoraron suficientemente la situación y los riesgos de las entidades. Posiblemen-  
te, la principal causa de estos fallos se debe a la aplicación de modelos supervisores de baja  
intensidad inspectora, con escasez de recursos destinados a las inspecciones in situ y sin un  
enfoque anticipativo para la detección temprana de los riesgos.

Además, como señala el informe emitido por el *High Level Group on Financial Supervision in  
the EU* a petición de la Comisión Europea<sup>2</sup>, ha habido otras debilidades en el sistema super-  
visor en relación con la supervisión de los grupos internacionales, derivados de la falta de  
consistencia entre sus prácticas, diferencias entre sus poderes, falta de cooperación entre los  
supervisores, etc. Asimismo, este informe también destaca la falta de una supervisión macro-  
prudencial adecuada.

---

1. Este grupo, creado a petición del entonces Foro de Estabilidad Financiera, reunía a los cinco supervisores de los  
países más importantes en el ámbito financiero (posteriormente se amplió, incluyendo hoy a España). El informe de  
marzo de 2008, *Observations on Risk Management Practices During Recent Market Turbulence*, identificaba las deficien-  
cias en las prácticas de gestión de las entidades que más habían sufrido durante la crisis. En octubre de 2009 emite un  
segundo informe, *Risk Management Lessons from the Global Banking Crisis of 2008*, en el cual concluye que, básica-  
mente, los principales fallos observados un año antes se mantienen. 2. Informe publicado el 25 de febrero de 2009. Es  
conocido como «Informe Larosière», por el nombre de su presidente, y estuvo compuesto por un reducido número de ex-  
pertos europeos (siete, entre los que se encontraba José Pérez Fernández). Fue pedido por la Comisión Europea en octubre  
de 2008 para analizar las causas de la crisis y hacer las correspondientes propuestas sobre la estructura de la supervisión  
financiera en Europa.

Ni todas las entidades ni todos los supervisores cometieron los mismos errores. Algunas entidades estaban bien gestionadas y han sorteado adecuadamente la crisis, y algunos supervisores tenían modelos más adecuados que otros para anticipar la situación, pero lo que probablemente es común a todos es la *ausencia de una perspectiva «macro»*. Durante los años de bonanza económica, la mayoría de las entidades desarrolló sus modelos de gestión y cálculo de riesgos, capital o liquidez, sin tener en cuenta el impacto de su actuación en el entorno presente ni incorporar escenarios de entornos tensos en el futuro, reflejando el comportamiento cíclico de la economía. Estas carencias, además, contribuyeron al comportamiento procíclico de las entidades. Los supervisores, por su parte, no tuvieron una visión macroprudencial suficiente como para identificar o, al menos, para actuar ante riesgos de sistema que afectaron a entidades sanas individualmente consideradas.

Otro fallo común a entidades y supervisores se refiere a la *implantación*. Existían guías y recomendaciones internacionales sobre gestión y control de riesgos que muchas entidades no implantaron adecuadamente, escapando, además, al control de los supervisores, que no hicieron lo suficiente para vigilar que esa implantación se produjera y fuera adecuada.

Por otra parte, una vez iniciada la crisis se han identificado *problemas para el tratamiento de las dificultades de entidades concretas*. Esto ha sido especialmente preocupante en los casos de grupos complejos, en particular en aquellos con una sustancial actividad transfronteriza, donde las diferencias en las regulaciones nacionales han dificultado enormemente la resolución de estos grupos; pero también se ha manifestado en entidades individuales. No ha habido mecanismos que hayan facilitado una liquidación ordenada de las entidades.

En este ámbito también se reparte la responsabilidad entre la falta de previsión de las entidades y las carencias de las autoridades públicas.

### **3 El debate internacional: las medidas para abordar las SIFI**

*It becomes extremely hard to disentangle our idea of the cause from the effect by which we know it.*

Edmund Burke

Los fallos listados en la sección anterior han afectado a todas las entidades y requieren una solución global, aplicable a todas ellas. No obstante, las características diferenciales de las SIFI hacen necesario un tratamiento adicional específico para ellas. Este es precisamente el marco en que se está desarrollando el debate internacional sobre este tema.

El impulso político para el tratamiento específico de las entidades sistémicas comienza en la Cumbre de Jefes de Estado del G 20 de Londres, en abril de 2009, donde se pide al Fondo Monetario Internacional (FMI), al Banco de Pagos Internacionales de Basilea (BIS) y al Consejo de Estabilidad Financiera (FSB)<sup>3</sup> que desarrollen unas guías de uso común para las autoridades nacionales a fin de evaluar la importancia sistémica de las instituciones financieras, mercados e instrumentos. Posteriormente, en la cumbre de Pittsburgh de septiembre se le pidió al FSB que propusiera un conjunto de posibles medidas para abordar los problemas asociados a las SIFI, para su presentación en octubre de 2010. El FSB está trabajando desde entonces en ello, con la colaboración del Comité de Supervisores Bancarios de Basilea (BCBS) y otros comités.

---

3. En esta misma Cumbre de Londres se amplían el mandato y la membresía del anterior Foro de Estabilidad Financiera, creándose el Consejo de Estabilidad Financiera, formado por supervisores, bancos centrales y ministerios de los países del G 20, y, además, España y la Comisión Europea.

3.1 UN ESQUEMA  
DE LAS MEDIDAS EN DISCUSIÓN

Simplificando, los problemas que generan las SIFI son dos: el coste público del rescate en caso de problemas y el riesgo moral. Las medidas que se están estudiando en los foros internacionales para abordar estos dos problemas se listan a continuación, aunque debe notarse que, a efectos expositivos, se están asignando medidas a problemas, cuando lo cierto es que hay claras interrelaciones entre las distintas medidas, como se verá posteriormente.

a. El coste público del rescate

Para una entidad dada, el coste público del rescate será menor cuanto menor sea la probabilidad de que quiebre (esto es, los rescates serán menos frecuentes) y cuanto mayor sea la aportación privada al rescate.

La probabilidad de quiebra puede reducirse de varias maneras; por ejemplo:

- Imponiéndoles normas prudenciales más estrictas, en particular en el campo de las exigencias de capital y de liquidez.
- Sometiéndolas a una supervisión específica más intensa.
- Fijando límites a su actividad o negocio.

La aportación privada al rescate puede aumentarse, por ejemplo, mediante:

- El establecimiento de impuestos específicos.
- La constitución de un fondo de rescate de financiación privada.

b. El riesgo moral

El problema del riesgo moral se puede abordar reduciendo de tal modo el impacto de la quiebra que pase a ser más barato dejar caer a una entidad que rescatarla, de modo que la quiebra se convierta en una alternativa viable y creíble. Esto es, consiguiendo que no haya SIFI.

El impacto de la quiebra puede reducirse de varias maneras; por ejemplo:

- Limitando el tamaño o la interconexión de las entidades, o simplificando su estructura operativa.
- Facilitando su resolución mediante mejores instrumentos de quiebra en manos de las autoridades.
- Exigiendo que las entidades elaboren planes de reestructuración y/o resolución.
- Fortaleciendo las infraestructuras de negociación para que no sufran contagio y permitan una resolución ordenada de las entidades.

Como puede apreciarse, existe un amplio menú de alternativas, no mutuamente excluyentes, que están en estudio en los comités internacionales, sin que por ahora haya una decisión final acerca de qué combinación de las mismas es la preferible ni cómo podrían concretarse, aunque sí hay acuerdo en que no basta una única medida.

Hay dos cuestiones destacables que se comentan a continuación: la identificación de las entidades sistémicas y un requerimiento adicional de capital para las mismas.

Cualquier tratamiento específico de las SIFI exige su previa identificación, ya sea públicamente —si se quiere una regulación particular para ellas— o internamente —si se aplican soluciones supervisoras flexibles caso a caso—. Por ello, para no distorsionar el terreno de juego competitivo, es necesaria la elaboración de guías de común aplicación para la definición de «entidades sistémicas» o medición del riesgo sistémico generado por las entidades financieras; y ello debe referirse tanto a bancos como a otro tipo de entidades, reguladas o no, para evitar el arbitraje regulatorio.

Pues bien, respondiendo a la petición del G 20, el FMI, el BIS y el FSB emitieron un primer informe con sus consideraciones iniciales sobre las «Guías para evaluar la importancia sistémica de las entidades financieras, mercados e instrumentos»<sup>4</sup>.

Uno de los méritos de este informe es que define lo que es «riesgo sistémico». Dice que es el riesgo de interrupción de los servicios financieros que: a) es causado por un deterioro de todo o parte del sistema financiero, y b) tenga el potencial de causar consecuencias negativas serias para la economía real. El documento refleja que la calidad de «importancia sistémica» está condicionada por varios factores: puede variar en el tiempo dependiendo del entorno económico, dependerá de la infraestructura financiera, de la capacidad de reacción en situaciones de crisis, etc. Asimismo, reconoce que la naturaleza de la evaluación también está condicionada por el objetivo político que se persiga (establecer el perímetro regulatorio o calibrar instrumentos financieros).

Se identifican tres criterios claves para evaluar la importancia sistémica de las instituciones y mercados: el tamaño (volumen de servicios financieros que presta), la (no) sustituibilidad (en qué medida otros componentes del sistema pueden prestar los mismos servicios) y la interconexión (vínculos con otros componentes del sistema). Aunque dice que estos tres criterios deben ser complementados por otros, como el apalancamiento, el riesgo de liquidez, los desfases de vencimiento, la complejidad, la estructura y modelo de negocio de los grupos, etcétera.

Finalmente, establece que no puede pretenderse que exista un instrumento cuantitativo preciso y que, para la evaluar la importancia sistémica, siempre se precisará el juicio de experto.

Una cuestión que queremos destacar, al margen de cómo se lleve a cabo la identificación, es que la elaboración de una lista pública de entidades sistémicas puede tener unos efectos contraproducentes para el tratamiento del problema que se está intentando solucionar; en particular, puede exacerbar el riesgo moral.

Una alternativa a las listas es la elaboración de unas guías, con unos criterios claros que permitan identificar (e incluso ordenar) entidades sistémicas, que serían aplicadas de forma consistente por todos los supervisores a los efectos que se determinen. Estas guías podrían ser públicas, por lo que, es cierto, existiría la posibilidad de identificación por el público de las entidades que suponen mayor riesgo sistémico utilizando dichas guías, pero esto no es lo mismo que señalar explícitamente una lista de entidades catalogadas como SIFI.

Dichas guías deben reflejar correctamente los factores que generan el riesgo. No obstante, existe el peligro de que argumentos de simplificación, facilidad y homogeneidad puedan llevar

---

4. *Guidance to Assess the Systemic Importance of Financial Institutions, Markets and Instruments: Initial Considerations*, documento del FMI, BIS y FSB publicado el 28 de octubre de 2009.

a una medición inadecuada: no se debe caer en la siempre atractiva idea de la simplificación para determinar la naturaleza sistémica. En particular, cabe el riesgo de sobreponderar la variable tamaño, por ser la más sencilla de cuantificar, perjudicando competitivamente a entidades grandes bien diversificadas, bien gestionadas y con una actividad tradicional de poco riesgo desde el punto de vista de su extensión y efecto en el sistema global.

### 3.3 UN COMENTARIO SOBRE UN RECARGO DE CAPITAL COMO MEDIDA PRINCIPAL

Se ha dicho que hay un amplio menú de potenciales medidas en discusión internacionalmente. Una destaca sobre las demás: la imposición de un recargo en los requerimientos de capital a un conjunto de entidades identificadas como SIFI. Al menos inicialmente, esta opción contaba con un apoyo bastante generalizado como «la medida» y, por tanto, merece una mención especial.

Entre todas las normas de solvencia disponibles, la exigencia de capital es una de las más potentes y fáciles de aplicar, teniendo una relación directa y relativamente conocida con la probabilidad de quiebra.

Se podría argumentar que no es racional imponer un recargo de capital a las SIFI, ya que Basilea II exige distintos niveles de capital según los riesgos de las entidades, es decir, que ya discrimina entre entidades según su perfil de riesgos. Conceptualmente, una ratio de solvencia como la de Basilea II, bien calibrada, exigirá el nivel adecuado de capital para cada uno de los riesgos de cada uno de los bancos y asegurará una probabilidad de quiebra igual para todas las entidades sometidas a él. No obstante, dadas las externalidades negativas de las SIFI, el impacto de la quiebra en una de ellas será superior al impacto de la quiebra de otras entidades. Por tanto, para iguales riesgos quizás haya que exigir menor probabilidad de quiebra. Una manera de hacer esto es exigiendo un mayor nivel de confianza en los modelos de cálculo de los requerimientos y, consecuentemente, más capital.

Por lo tanto, parecería razonable imponer algún tipo de recargo de capital a las SIFI, pero el capital no puede ser la única solución a los problemas identificados, principalmente por dos razones.

La primera es que no hubiera habido una cantidad de capital razonable, desde un punto de vista económico y de eficiencia, suficiente para afrontar las pérdidas que han experimentado las entidades en esta crisis. La segunda es que cuantías adicionales de capital no pueden sustituir a una buena gestión y a una buena supervisión. Hay que ser extremadamente cuidadosos en no dar una falsa sensación de seguridad en el sistema, adoptando una medida simple como una carga adicional de capital.

Además, puede haber efectos indeseados. Montos adicionales de capital pueden contribuir a esconder el problema de una forma ineficiente cuando, por ejemplo, una mala gestión provoca pérdidas asumibles gracias a ese mayor capital. También es cierto que hay un posible *trade-off* entre más capital y más supervisión, y los costes los soportan agentes distintos. Un supervisor que exige cuantías importantes de capital por encima de lo «necesario» en función de perfil de riesgos de una entidad puede tener que dedicar menores recursos a la supervisión de las entidades, y esa supervisión será más barata; el coste de la supervisión que se ahorra lo soportan el banco (más capital) y el sistema (ineficiencia).

### 3.4 POSIBLE NATURALEZA DE LAS SOLUCIONES

Para solucionar el conjunto de problemas detectados, lo esencial es diseñar las medidas que afecten a todas las entidades y mercados. La mitigación del riesgo sistémico debe integrarse en ese esquema general de medidas, de una forma consistente y proporcionada, evitando efectos indeseados, entre los que destaca el riesgo de arbitraje regulatorio. Como veremos,

algunas medidas generales afectan de manera especial a las SIFI, aportando parte de la solución del problema. Otras medidas tendrán que afectar de manera más específica a las sistémicas, pero siempre integrándolas en este esquema general.

El mayor impacto sobre las SIFI de las medidas de aplicación general puede venir determinado porque la norma afecte más a actividades o líneas de negocio que son más características de estas entidades, o porque se apliquen más intensamente a las mismas mediante, por ejemplo, cláusulas de minimis. Además, la *aplicación del principio de proporcionalidad* siempre implica un tratamiento diferenciador que afecta más a las entidades más sofisticadas, complejas o grandes.

Una parte de las medidas de aplicación general necesarias ya ha sido propuesta por diversos organismos internacionales, destacando el documento consultivo del Comité de Basilea publicado el 17 de diciembre 2009<sup>5</sup>, que completaba un paquete más reducido presentado a mediados de ese mismo año.

Las medidas propuestas en los citados documentos del BCBS están relacionadas con determinados cambios en el segundo Acuerdo de Capitales, conocido como «Basilea II», que se traducirán en mayores requerimientos de capital por riesgos que no estaban correctamente calibrados, en medidas para mitigar el comportamiento procíclico de la regulación o de las entidades, para mejorar la calidad del capital, así como para mejorar la gestión de la liquidez.

Las medidas de aplicación específica a las SIFI, no obstante, son aún objeto de discusión en los foros internacionales, como se ha señalado antes.

Las tres secciones siguientes discuten estas medidas propuestas, generales y específicas, agrupándolas en tres clases: las que reducen la probabilidad de la quiebra, el impacto de la misma y el coste del rescate público. Toda agrupación tiene algo de arbitrario, siendo notable que algunas de las medidas incluidas en una u otra sección tengan también impacto sobre las demás secciones. Asimismo, hay medidas que pueden ser útiles para atacar uno de los problemas de las SIFI mientras que exacerbaban otro; por ejemplo, los impuestos específicos a entidades de gran tamaño permiten reducir el coste del rescate para el sector público, pero aumentan el riesgo moral, porque son equivalentes a dar una lista de entidades demasiado sistémicas como para (dejarlas) quebrar.

Debe advertirse que no se consideran todas las medidas posibles para el tratamiento de las entidades sistémicas. Algunas se han excluido porque están fuera del ámbito más estricto de la supervisión bancaria, como el fortalecimiento de las estructuras de pagos y negociación. Todas ellas son necesarias y complementan a las planteadas a continuación.

#### **4 Discusión de algunas medidas que reducen la probabilidad de quiebra de las entidades sistémicas**

##### 4.1 MEJORAS EN LA GESTIÓN DE RIESGOS DE LAS ENTIDADES: INCENTIVOS E IMPLEMENTACIÓN

*A crude measure of the right thing beats a precise measure of the wrong thing.*  
John Carver

Como se ha descrito, uno de los principales fallos ha sido la falta de una buena gestión por parte de las entidades financieras, y —no cabe duda— esto es responsabilidad de las mismas.

---

5. Las propuestas de revisión del acuerdo de capitales «Basilea II» emitidas para consulta el 17 de diciembre, *Strengthening the resilience of the banking sector e International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, están actualmente siendo sometidas a un estudio de impacto, no solo sobre los requerimientos de las entidades, sino también sobre su comportamiento y el correspondiente efecto en la economía.

Diversos foros internacionales (el Comité de Basilea, el Comité de Supervisores Bancarios Europeos) han actualizado y completado el conjunto de guías vigentes de gestión de riesgos, abordando los problemas de gobierno corporativo, controles internos y gestión del grupo, o establecido nuevas guías sobre temas que no se habían abordado en el pasado, como es el caso de los principios sobre remuneraciones del Foro de Estabilidad Financiera. El acento de estas guías se ha puesto en dos ámbitos principalmente: aquellas materias en que las guías existentes se demostraron más débiles durante la crisis y aquellas otras en que los incentivos de las entidades no estaban correctamente alineados.

Ejemplos de las primeras son las guías sobre la gestión de la liquidez o las referentes a los test de tensión de las entidades. Guías que ponen el acento en incentivos adecuados son las referentes a la necesidad de que las entidades hagan sus propios análisis internos de los instrumentos que adquieren, sin fiarse simplemente de las calificaciones internas, y, de nuevo, los principios sobre remuneraciones variables que tienen la finalidad de incentivar un comportamiento a más largo plazo y más relacionado con el riesgo de las políticas de las entidades en este terreno.

La paradoja es que ya antes de la crisis existía un gran número de guías emitidas por los foros internacionales de supervisores, como regulación blanda, y por las propias asociaciones de entidades (autorregulación), pero no se habían implantado ni se había vigilado su implantación.

Para avanzar adecuadamente en esto haría falta un impulso político decidido, semejante al ejercido actualmente en el tema de las remuneraciones, para su implantación real. En caso contrario, una vez superado el trauma inicial de la crisis y recuperados los mercados financieros, las entidades podrían volver a cometer los mismos errores, impulsadas por los incentivos de recuperación de resultados y cuota en el corto plazo.

También hace falta una vigilancia supervisora adecuada de que estos principios se implantan y se usan. Para ello es necesario que los propios comités que emiten guías y recomendaciones se aseguren de que las autoridades nacionales las transponen, hagan un seguimiento de esta transposición y realicen *peer reviews*.

#### 4.2 MEJORAS EN LOS MODELOS NACIONALES DE SUPERVISIÓN MICROPRUDENCIAL DE LAS ENTIDADES Y MEJORAS EN LA COORDINACIÓN INTERNACIONAL ENTRE SUPERVISORES

Aunque los fallos de gestión son responsabilidad de las entidades, no cabe duda de que los supervisores no han estado a la altura de las circunstancias para identificarlos y corregirlos. Aparentemente, el desconocimiento de los supervisores de la situación real de las entidades, o de su capacidad de actuación, ha sido notorio. Ha habido falta de previsión, intensidad y recursos de las supervisiones nacionales, así como de instrumentos supervisores para la detección temprana de debilidades en las entidades (y, finalmente, de intervención temprana).

Desde siempre ha existido un tabú internacional en esta área, es decir, el modelo y la organización de la supervisión nacional son una elección interna de cada país, que no se puede cuestionar. Pero ¿se pueden cuestionar los resultados? ¿Tiene sentido que esto siga siendo así tras la crisis?

Es llamativo que ningún grupo internacional haya tratado nunca este tema. Las revisiones del FMI sobre el cumplimiento de los *Core principles* del BCBS a través de los *FSAP* (*Financial System Assessment Process*) han pasado de puntillas sobre las cuestiones relativas a recursos y organización de las autoridades supervisoras, centrándose en las cuestiones de más alto nivel, como la autonomía, responsabilidad, etc. De hecho, hay guías extremadamente detalladas sobre la organización y el funcionamiento de los «colegios de supervisores» y, en

Europa, se ha llevado a cabo un *peer-review* exhaustivo sobre su cumplimiento, pero no sobre la organización y el funcionamiento de los supervisores que los componen. Está claro que es un tema sensible y político, complejo, pero es necesario abordar qué es y cómo se puede conseguir una buena supervisión microprudencial.

Hace falta un modelo adecuado de supervisión, enfocado hacia una supervisión intensiva y anticipativa, basada en riesgo y, en consecuencia, especialmente intensa en el caso de las SIFI. Sería bueno desarrollar principios de supervisión, incluyendo temas como los recursos y la organización, y su relación con el número, tamaño y complejidad de las entidades sujetas a supervisión en cada país, amén de otras muchas variables. También sería bueno incluir, en especial, una perspectiva macroprudencial de la supervisión microprudencial, que permitirá, en general, por sí misma, un tratamiento más específico de las entidades sistémicas.

Esto normalmente implicará mayores recursos en cantidad y calidad del personal de las autoridades supervisoras, lo cual implica necesidad de convencer a las autoridades públicas. Es decir, también aquí hace falta —y especialmente— tener un impulso político.

Junto con la mejora en la supervisión nacional, es preciso avanzar en la coordinación internacional entre supervisores. En efecto, una buena supervisión nacional es una condición necesaria, pero no suficiente, para una mejora en la coordinación internacional de la supervisión de las entidades transnacionales. Esta coordinación puede realizarse de varias maneras. Una de ellas es a través de los foros de supervisores internacionales, pero otra de las más prometedoras es el uso de colegios supervisores, que, además, pueden desempeñar un papel en el *peer review* de los sistemas supervisores nacionales, ya que los primeros interesados en que funcione adecuadamente la supervisión de los países de origen serán los supervisores (y autoridades financieras, en general) de los países de acogida, y viceversa.

Los colegios de supervisores son el conjunto de las autoridades que tienen responsabilidad supervisora de algún tipo sobre las entidades que componen un grupo bancario transnacional (supervisor consolidado, como supervisor de origen de la matriz; supervisores de acogida de sus filiales, o sucursales, en el extranjero). El buen funcionamiento de los colegios es fundamental para conseguir y compartir el conocimiento adecuado sobre los riesgos de un gran grupo bancario que se extiende por varios países, algunos de ellos con regulaciones, mercados y sistemas financieros muy diferentes. En este sentido, se quieren resaltar dos hechos: que la eficacia de los colegios está en función de confianza que exista entre las autoridades supervisoras que lo componen, y que el funcionamiento de los colegios va mucho más allá de las reuniones generales que suelen llevarse a cabo anualmente. Las relaciones entre los supervisores que forman parte de un colegio deben ser continuas y fluidas, y no sujetas a formatos determinados.

Sin embargo, es necesario señalar que, aunque pueden ayudar a estimular avances, los colegios de supervisores no pueden resolver carencias de base: la calidad de la información sobre las distintas entidades que conforman el grupo bancario y la calidad de la supervisión del grupo como conjunto se asientan sobre la calidad y cantidad de la información y de la supervisión de las autoridades nacionales. Así, supervisión nacional y colegios son dos dimensiones que se refuerzan mutuamente; la supervisión de los grupos internacionales no puede descansar en una exclusivamente.

#### 4.3 EXIGENCIAS PRUDENCIALES ADICIONALES PARA LAS ENTIDADES SISTÉMICAS:

Como se ha dicho, se ha venido proponiendo una solución simple para el problema de las SIFI: imponer recargos de capital de acuerdo con el tamaño de las entidades. No obstante, este debate está adquiriendo unos tintes más matizados en los últimos meses.

Aunque la falta de capital no ha sido una de las causas originales de la crisis, esta ha mostrado que las entidades en general no tenían suficiente capital. De esto se ocupa, para todas las entidades, la propuesta del Comité de Basilea de revisión del marco de Basilea II.

Además, puede ser razonable exigir cantidades adicionales de capital a las SIFI. De hecho, es práctica habitual entre algunos supervisores incluir el factor «sistémico» como uno de los elementos para determinar el perfil de riesgo de las entidades, perfil que determina la intensidad de la supervisión y, eventualmente, mayores requerimientos de capital (u otras posibles medidas).

Para que estos recargos de capital para las SIFI sean razonables, tendrían que basarse en alguna medida de su riesgo sistémico; el problema es que actualmente no existen metodologías adecuadas medir ese riesgo, que depende del juego dinámico entre múltiples variables. Por ello, un esquema puramente regulatorio no es adecuado: estos recargos precisan mayor flexibilidad y, sobre todo, conocimiento muy granular de los factores que generan y de los que mitigan el riesgo sistémico que puede representar una entidad financiera. Además, un recargo regulatorio de capital para las SIFI exige listas públicas de entidades sistémicas, incrementando el riesgo moral.

Esto ha llevado a que la idea inicial de imponer normativamente más capital según el tamaño vaya perdiendo apoyo frente a una idea de una carga progresiva de capital, de carácter más flexible, que no implique necesariamente la identificación de las entidades consideradas sistémicas. Esta idea es mucho más racional que el tratamiento «binario» original, desde el punto de vista tanto de la equidad como de la eficacia en el cumplimiento de los objetivos, pero más difícil de llevar a la práctica, sobre todo si se quiere reflejar de forma ajustada el riesgo sistémico que aporta una entidad.

Una solución posible es dejar que cada supervisor gradúe las exigencias de capital en función del perfil de riesgos de cada SIFI durante su proceso de revisión supervisora. En este contexto, se puede plantear exigir mayores «colchones» de capital a las entidades sistémicas, así como exigir que este capital sea de mejor calidad (o exigir capital contingente). No obstante, en ausencia de una norma, es necesario, por igualdad competitiva, que la aplicación de estas mayores exigencias por parte de los supervisores se lleve a cabo de forma consistente en los distintos países.

Para unificar lo más posible esta aplicación, aparte de converger en el modelo de supervisión, es necesario tener unas guías para la identificación de las entidades sistémicas y para la determinación de las mayores exigencias de capital. Esto es, la imposición de mayores requerimientos de capital debe seguir un *enfoque discrecional basado en guías*.

Una vía posible es diseñar un sistema armonizado de determinación del recargo de capital para las SIFI, que permita modular los requerimientos de la forma más continua y ajustada al riesgo posible. Estos recargos tendrían en cuenta los elementos que aportan riesgo sistémico y los que lo mitigan. Dicho de otro modo, una vez establecido un recargo, el supervisor tendría en cuenta elementos mitigadores del riesgo sistémico para modularlo.

En la práctica, las guías podrían incluir, por una parte, unos indicadores de riesgo sistémico que, en principio, serán cuantitativos y reflejarían el tamaño, la interconexión y la sustituibilidad de la entidad, medirán el «riesgo sistémico bruto» y determinarán el recargo máximo de capital. Por otra, las guías señalarían el conjunto de indicadores que se tomarían en cuenta como mitigadores del riesgo sistémico (estructura, tipo de negocio, calidad de sus planes de rees-

tructuración, etc.), que, en general, serán más difíciles de cuantificar y, por tanto, exigen más juicio experto por parte del supervisor. El juego de ambos tipos de indicadores permitiría calcular un «riesgo sistémico neto» y el recargo efectivo de capital.

Por otro lado, el segundo conjunto de indicadores no debe incluir elementos del primero, o elementos que están fuertemente correlacionados con los mismos. Por ejemplo, si la estructura (sencilla) del grupo fuera un elemento del primer conjunto, no debe considerarse como mitigante en el segundo.

Asimismo, es importante señalar que la toma en consideración de los mitigantes del riesgo sistémico no solo es útil, o válido, para determinar los eventuales recargos efectivos de capital de una forma más ajustada al riesgo (apalancamiento, estructura), sino que también tiene el objetivo de incentivar «mejores prácticas» (gestión, elaboración de planes de resolución).

Al igual que se ha propuesto un tratamiento específico adicional para las SIFI en relación con el capital, también puede proponerse un tratamiento específico en relación con la liquidez, los colchones anticíclicos o la ratio de apalancamiento.

En este sentido, se podría pensar en unos coeficientes de liquidez a corto y a medio plazo más exigentes para estas entidades a partir de los desarrollados por el Comité para el conjunto. Asimismo, puede exigirse un mayor colchón de capital anticíclico para las mismas, ya sea adicional a las exigencias de capital de la sección anterior o, incluso, convertir el recargo de capital comentado allí en un colchón adicional, con la ventaja añadida de que la entidad lo podría utilizar en los malos tiempos. Finalmente, se puede estudiar la posibilidad de limitar aún más el apalancamiento de estas entidades mediante la exigencia de una ratio más dura, aunque aquí también hay que ser cuidadosos de no solapar medidas, es decir, si el grado de apalancamiento es uno de los indicadores que permiten reducir (o no) el recargo de capital, tiene menos sentido incluirlo como exigencia adicional individualizadamente.

Como en el caso del capital anterior, aquí también podría aplicarse una discrecionalidad supervisora nacional basada en guías.

#### 4.4 PROPUESTAS REGULATORIAS QUE TIENEN UN ESPECIAL IMPACTO SOBRE LAS ENTIDADES SISTÉMICAS

Muchos de los cambios regulatorios propuestos recientemente afectan más a las entidades sistémicas. Además, las propuestas más cualitativas, especialmente en el terreno de los principios para la gestión de riesgos, se aplican «de forma proporcionada», afectando, de facto, de manera diferencial a las entidades más grandes y sofisticadas. Incluso algunas de las recomendaciones y principios emitidos por organismos internacionales están dirigidas específicamente a entidades significativas (un ejemplo reciente son los principios del FSB sobre remuneraciones). Asimismo, existen regulaciones que aplican cláusulas de minimis que, normalmente, afectan más a las entidades más grandes.

En lo que concierne a la revisión del Acuerdo de Basilea, una parte importante de las propuestas está enfocada a revisar el tratamiento y la medición de algunos riesgos que estaban mal identificados, como había puesto en evidencia la crisis. Muchos de estos riesgos corresponden a las actividades características de las entidades sistémicas: las retitulizaciones, la cartera de negociación o el riesgo de contraparte. Otras propuestas, como la imposición de una ratio de apalancamiento, tendrán más mordiente para las entidades con actividades, y sistemas de medición de los requerimientos de capital, poco intensivos en consumo de recursos propios, siendo las SIFI claras candidatas a resultar más afectadas por la imposición de esta

ratio o suelo mínimo sobre sus requerimientos de capital, e indirectamente sobre su crecimiento.

Asimismo, como nuevo instrumento, se está discutiendo la posibilidad de imponer una clase de «capital contingente». Esto es, instrumentos de deuda que tengan que convertirse automáticamente en capital ante la ocurrencia de un evento predeterminado. Este instrumento es especialmente útil para aumentar la disciplina de mercado sobre las SIFI, que gozan de unas expectativas generalizadas, tanto de sus accionistas como de sus acreedores, de que van a ser rescatadas.

En este momento, dichas propuestas están en fase de consulta pública y el Comité está realizando un estudio del impacto de las mismas, que influirán sobre el contenido y la calibración final de las medidas. Si, además, se quieren establecer medidas específicas para las SIFI, no contempladas en dichas propuestas, es esencial tenerlas en cuenta al realizar la calibración final para el caso de estas entidades.

#### 4.5 LA ACTIVIDAD DE LAS ENTIDADES

También se ha planteado que los problemas de las SIFI pueden haber surgido porque determinadas actividades de las entidades las hacen especialmente vulnerables. Se plantea si una separación entre banca comercial y banca mayorista o la prohibición de llevar a cabo determinado tipo de actividades serían una manera de reducir la probabilidad de quiebra (vulnerabilidad), al reducir la posibilidad de contagio entre estas actividades. Además, se considera que la actividad simple, puramente minorista (préstamo-depósitos), cumple un fin social, los depositantes están protegidos por una red de seguridad, etc.

En nuestra opinión, las restricciones directas sobre la actividad de las entidades financieras son siempre peligrosas, pues pueden tener efectos negativos a la postre, dando lugar a un desplazamiento de las actividades «prohibidas» hacia los sujetos no regulados del mercado y no eliminando la formación de un riesgo sistémico en el sistema financiero.

Además, no está claro que el establecimiento de límites a las actividades desarrolladas por las entidades solucione los problemas, ya que lo que ha fallado no es el modelo de banco universal, sino la excesiva atracción por el riesgo. Por el contrario, se perderían beneficios de la diversificación y se ampliarían las posibilidades de arbitraje regulatorio. Por otra parte, con frecuencia se cita como problema el riesgo de las actividades con valores, siendo este un negocio que se ha de separar. Sin embargo, los problemas han surgido por un excesivo desarrollo de actividades especulativas sin controles internos adecuados: ha fallado la gestión de la actividad, no la realización de la actividad.

Deben ser las entidades las que tengan la capacidad de decidir sobre su actividad y expansión, pero en un marco de gestión robusta y transparente y con una estructura societaria que permita una efectiva supervisión. En efecto, la estructura de los grupos transnacionales y la forma de gestionar el grupo y sus componentes son elementos fundamentales a la hora de aumentar o reducir el riesgo sistémico.

Así, el enfoque debería ser la implantación de medidas orientadas a conseguir una mejor gestión de los grupos transnacionales, reducir las posibilidades de contagio intragrupo y, finalmente, favorecer la efectiva supervisión de los mismos. En este sentido, sería útil reflexionar sobre la posibilidad de requerir estructuras que faciliten la supervisión y reduzcan la posibilidad o consecuencias del contagio dentro del grupo, como, por ejemplo, guías que estimulen la adecuación de las estructuras societarias a la actividad de las unidades del grupo (p. ej., la forma filial es más adecuada para llevar a cabo actividad minorista).

## 5 *Discusión de algunas medidas que reducen el impacto de la quiebra de una entidad sistémica*

5.1 EL TAMAÑO  
Y LA INTERCONEXIÓN  
DE LAS ENTIDADES

*En el planeta del principito había semillas terribles... como las semillas del baobab. Si un baobab no se arranca a tiempo, no hay manera de desembarazarse de él más tarde; cubre todo el planeta y lo perfora con sus raíces. Y si el planeta es demasiado pequeño y los baobabs son numerosos, lo hacen estallar. Es una cuestión de disciplina, me decía más tarde el principito. Cuando por la mañana uno termina de arreglarse, hay que hacer cuidadosamente la limpieza del planeta.*

Antoine de Saint-Exupéry

Este punto está muy relacionado con el último del apartado anterior. Como queda dicho, las dos variables más importantes de la calidad sistémica de una entidad son el tamaño y la interconexión. Una manera de atacar el problema es reduciendo ambos. Es decir, cortando el problema de raíz: eliminando la posibilidad de que existan SIFI.

Este objetivo es probablemente poco realista e, incluso, no óptimo desde el punto de vista de eficiencia general del sistema. El establecimiento de límites al tamaño de las entidades puede suponer un límite al crecimiento de las entidades mejor gestionadas, y con ello una pérdida en la calidad agregada de la gestión a escala global del sistema. Además, otros argumentos en contra son muy similares a cualquier otro tipo de medidas que quiera imponer restricciones artificiales sobre la actividad de las entidades: además de ser difíciles de justificar o calibrar en la práctica, exacerbaban las posibilidades de arbitraje regulatorio y es muy dudoso que cumplan los objetivos buscados, pues no afrontan la raíz de los problemas, la gestión de los riesgos y su adecuada valoración.

Pero el tamaño es objeto de gran preocupación para algunos, y no solo por el mayor impacto de la caída de una entidad grande, sino también porque ese tamaño puede ser tal que, en el extremo, la entidad podría ser incluso «demasiado grande para rescatar».

Sin embargo, la cuestión del tamaño puede abordarse de otra manera, sin necesidad de limitarlo legalmente. El tamaño hay que medirlo al nivel del grupo consolidado, del conjunto de todas las entidades que conforman un gran grupo financiero. Pero hay que distinguir el caso de los grupos estructurados de forma que este (numeroso) conjunto de entidades es muy difícil de separar (debido a que existen notables interconexiones y operativa intragrupo entre la matriz y las filiales o entre las distintas filiales), del caso de aquellos grupos que están estructurados en la forma que se ha venido a denominar una «constelación de filiales», en que las entidades del grupo funcionan de forma separada y con un elevado grado de autonomía. En este último caso, el tamaño relevante disminuye, al ser el grupo separable sin un impacto negativo excesivo.

El término de constelación de filiales suele aplicarse para referirse al modelo de los grandes bancos españoles. En este sentido, el concepto de autonomía financiera recomendado por el Banco de España en 2001<sup>6</sup>, orientado especialmente a las entidades que realizan actividad minorista, es más amplio, y afecta positivamente a más áreas que a la del tamaño. La autonomía financiera, de capital, liquidez y acceso a los mercados de las filiales, puede mejorar la gestión (correspondencia activos-pasivos), aumentar la transparencia (*rating* individual), reducir las posibilidades de contagio, facilitar la reestructuración o resolución de los grupos transnacionales y permitir una mejor supervisión.

Este concepto de autonomía financiera es visto con recelo por algunos grupos bancarios internacionales y autoridades de distinta naturaleza. Se alega que una gestión descentralizada

6. Para más información sobre el concepto de autonomía financiera, véase *Memoria de la supervisión bancaria en España, 2001* (capítulo II.7.3).

del capital y de la liquidez es menos eficiente para los grupos bancarios; que la expansión a través de filiales (autónomas) tiene efectos negativos sobre los flujos financieros internacionales en comparación con la expansión a través de sucursales; finalmente, las instituciones europeas alegan que obligar o incentivar a un tipo determinado de expansión o estructura va en contra del Tratado y de la integración financiera europea.

No es objeto de este artículo hacer un análisis en profundidad sobre estas cuestiones. Pero podemos adelantar que las anteriores aseveraciones pueden ser matizadas y rebatidas. En efecto, si pensamos en un concepto de eficiencia a largo plazo, está claro que los grupos (no solo españoles) que han seguido este esquema han venido mostrando unos muy buenos indicadores de eficiencia y solidez; este mismo concepto de visión a largo plazo y estabilidad es válido para explicar y matizar el efecto que tienen las distintas estructuras sobre los flujos financieros. La crítica de las instituciones europeas es una cuestión de naturaleza totalmente diferente.

Sea cual sea la estructura del grupo (filiales o sucursales), o la autonomía de sus filiales, lo importante es que esta estructura, la que sea, se tome en cuenta como agravante o mitigante del riesgo sistémico de una entidad, al medirlo o al calibrar las exigencias prudenciales adicionales sobre la misma.

Cabría preguntarse si este tratamiento puede suponer un estímulo a una determinada estructura y, por lo tanto, ir en contra del Tratado de la UE. En nuestra opinión, la respuesta es que no. Este tratamiento no viene sino a reflejar un (mayor o menor) riesgo, al igual que hay distintas ponderaciones para diferentes tipos de exposiciones y esto no supone que se estén primando o estimulando determinadas actividades, sino que se quiere reflejar de manera adecuada su riesgo. No obstante, esta cuestión va más allá del contenido de este artículo, como ya se ha señalado.

## 5.2 LA CAPACIDAD DE RESOLUCIÓN DE LAS AUTORIDADES

Otra de las cuestiones que la crisis ha puesto en evidencia es la dificultad de las autoridades (supervisores, bancos centrales, ministerios de finanzas, autoridades de resolución) para abordar el tratamiento de los casos concretos. Esta carencia se ha manifestado incluso en el ámbito nacional, pero ha sido muy patente en el tratamiento de los grupos transnacionales. Se está trabajando para mejorar la capacidad de resolución de las autoridades, especialmente en el contexto de la resolución de grandes entidades transnacionales.

Hay que señalar que los foros internacionales y europeos ya habían comenzado a trabajar sobre el tratamiento de las crisis de grupos transnacionales antes del inicio de la crisis financiera en agosto de 2007, pero, lógicamente, desde entonces los trabajos han cobrado mayor importancia y profundidad<sup>7</sup>.

Se está trabajando para dotar de más instrumentos a los supervisores, a fin de poder intervenir de forma temprana ante la aparición de problemas en las entidades (algunos países ya se han dotado de mayores poderes, como el Reino Unido con su *Special Resolution Regime*) y que estos instrumentos sean convergentes entre los distintos países para facilitar el tratamiento en crisis de grupos transnacionales.

Es importante señalar las notables dificultades legales que rodean este campo de la resolución de grupos transfronterizos, derivadas principalmente de las leyes concursales y societa-

---

7. Para mayor información, véanse el informe del Cross Border Bank Resolution Group (CBRG), del Comité de Basilea, y la comunicación de la Comisión Europea sobre «An EU Framework for Cross-Border Crisis Management in the Banking Sector», publicados para sendas consultas el 17 de septiembre y el 20 de octubre de 2009.

rias. De hecho, inicialmente los trabajos en Basilea estaban orientados hacia el llamado «enfoque de resolución universal», que abordara al grupo bancario con todas sus filiales en el extranjero como un todo, como si fuera una jurisdicción; pero se concluyó que esto no es posible. Por ello, los trabajos han adoptado el enfoque más realista mencionado, que debe venir acompañado por un reforzamiento de los mecanismos de cooperación e intercambio de información entre las autoridades.

En este contexto se enmarca el requerimiento del FSB a los supervisores de los mayores grupos internacionales, para que constituyan Grupos de Gestión de Crisis (*Crisis Management Groups* o GMG en la terminología del FSB, *Cross Border Stability Groups* o CBSG en el ámbito de la UE), formados por los supervisores, bancos centrales y ministerios de finanzas (y autoridades de resolución donde exista esta figura) de los países *core* en los que un grupo bancario tenga una presencia significativa, bien para el grupo, bien para el país. En estos grupos, las autoridades se transmitirán información relevante sobre el grupo bancario y sobre el marco de actuación en caso de que este experimentara problemas, esto es, las autoridades desarrollarán un «plan de resolución» del grupo para situaciones de crisis, tanto idiosincrásicas como sistémicas.

Uno de los elementos centrales para el desarrollo de estos planes de resolución de las autoridades deben aportarlo las propias entidades; son los planes de reestructuración de las entidades conocidos como *living wills*.

### 5.3 LOS PLANES DE REESTRUCTURACIÓN Y/O RESOLUCIÓN DE LAS ENTIDADES

Se ha pedido a los principales grupos bancarios que elaboren sus planes de contingencia (capital, liquidez, desinversión, etc.) para situaciones en las que comenzaran a tener serios problemas. Si una entidad sistémica fuera capaz de tener perfectamente documentadas sus distintas actividades y los procesos subyacentes, tanto informáticos como procedimentales, y conociese el impacto global de dejar de desarrollar la actividad, y el impacto, global e interno a la propia entidad, de traspasar parte de su negocio a un tercero, entonces la reestructuración de la entidad sería más simple, y el impacto de su resolución, menor. Esta documentación constituye los testamentos en vida o *living wills*.

En el extremo, la existencia de estos planes podría mitigar el problema de las SIFI, sea porque al facilitar la reestructuración reduce la probabilidad de quiebra, sea porque la reducción del impacto de la resolución permite dejarlas caer reduciendo el problema de riesgo moral. Por ello, deben ser tenidos en cuenta al evaluar el impacto sistémico de un grupo financiero y, eventualmente, posibles sobrecargas prudenciales.

Pero, además, como otro ejemplo de interrelación entre medidas de estos distintos apartados, al exigir a las entidades que elaboren estos planes, y que estos planes sean creíbles y factibles, indirectamente se puede estar consiguiendo que simplifiquen sus estructuras y separen distintas actividades e interconexiones entre el grupo, que, como hemos visto, agudiza el problema de las SIFI. En este sentido, la autonomía financiera de las filiales es importante en este contexto, al facilitar la elaboración de unos planes de resolución creíbles en la medida en que facilita la separación de áreas de negocio o entidades legales del grupo. Así, los grupos bancarios que siguen este modelo de estructura tienen un trabajo más sencillo que los que tienen un elevado grado de interconexión y centralización.

No obstante, estos planes no son un sustituto para otras medidas. Es difícil pensar que eliminen completamente el impacto de una crisis o resolución y hagan innecesarias algunas de las otras medidas que se han comentado.

Sin embargo, la existencia de estos planes es buena por sí misma, por tres motivos: el mero hecho de que la entidad los tenga que definir y elaborar es extremadamente útil como instrumento de gestión; su eventual puesta en práctica contribuye a reducir los costes de reestructuración o, en el límite, liquidación del grupo; y su existencia reduce el riesgo moral si los agentes llegan a interiorizar que el impacto de la resolución ha caído por debajo del coste del rescate.

En consecuencia, la elaboración de estos planes debe ser un instrumento más, en cualquier caso, para tratar el problema del riesgo sistémico.

## **6 Discusión de medidas que reducen el coste del rescate de una entidad sistémica**

*With so much at stake, we should not be forced to choose between allowing a company to fall into a rapid and chaotic dissolution that threatens the economy and innocent people, or forcing taxpayers to foot the bill... if taxpayers ever have to step in again to prevent a second Great Depression, the financial industry will have to pay the taxpayer back – every cent.*

Barack Obama

Las propuestas para hacer que las entidades sufraguen a través de algún tipo de impuesto el coste de los rescates —en esta o en siguientes crisis— son recientes, pero han alcanzado un gran ímpetu político, impulsadas especialmente por aquellos países en los que la crisis ha tenido más repercusión económica y política.

En la última cumbre del G 20 se pidió al FMI un informe sobre posibles medidas que aseguraran que la banca contribuía financieramente al rescate del sistema bancario. Este informe debe presentarse al G 20 en su reunión de Toronto, en junio de 2010.

Con esta medida se pretende que las entidades internalicen sus externalidades negativas y, principalmente, conseguir el objetivo de reducir el coste público de rescate. No obstante, hay que tener en cuenta que puede actuar en contra del otro objetivo, la reducción del riesgo moral, sobre todo cuando el objeto de los impuestos es la constitución de un fondo para utilizar en futuras crisis.

En la actualidad se discuten tres tipos de impuestos sobre la banca. El primero es un impuesto sobre transacciones financieras, de concepción antigua pero recientemente propuesto por el Reino Unido en el Consejo Europeo de diciembre 2009. El segundo es un impuesto sobre los «bonus» de los directivos bancarios aplicado en Reino Unido y en estudio en Francia y en Estados Unidos. Finalmente, el Gobierno de Estados Unidos estudia un nuevo impuesto sobre la banca, con la finalidad de recuperar la totalidad de los costes de su *Troubled Asset Relief Program* (TARP), y en Europa se está estudiando la posibilidad de crear un fondo (o fondos nacionales) de resolución de crisis, posiblemente financiado por algún tipo de impuesto o tasas a las entidades.

Por su diseño, cada uno de estos impuestos está más o menos enfocado a un objetivo; pero todos, por definición, tienen una finalidad recaudatoria, y por ello se mencionan en esta sección, aunque también tengan efecto sobre aspectos de la gestión de las entidades.

El impuesto sobre las transacciones financieras (conocido como «tasa Tobin») está más enfocado a internalizar las externalidades propias de las SIFI, pues grava en mayor medida aquellas operaciones que se quieren desincentivar por su carácter especulativo, más complejas y más generadoras de riesgo sistémico en los mercados financieros. El impuesto sobre los «bonus» de los directivos intenta corregir los «excesos» en las retribuciones variables de los directivos, sumándose a las medidas tomadas por el FSB, que ha emitido unos principios para

conseguir unos sistemas de remuneración más alineados con el riesgo de las entidades (sin entrar a juzgar su importe, a diferencia del impuesto del Reino Unido). No se va a analizar aquí la idoneidad de estos dos impuestos para conseguir sus objetivos, en comparación con otras posibles medidas que tienen la misma finalidad.

Finalmente, el impuesto sobre la actividad es el que está diseñado con mayor potencia recaudatoria, por lo que está más enfocado a recuperar o a reducir el coste de las pasadas o potenciales futuras crisis. Es, por ello, el impuesto que más merece nuestra atención en esta sección.

En la práctica, este impuesto sobre la actividad y su aplicación se puede plantear de diversas maneras, de las que queremos destacar las propuestas y reflexiones que están teniendo lugar en Estados Unidos y en la Unión Europea. En ambos casos, las propuestas están todavía en fase de deliberación.

En Estados Unidos, el propio programa TARP ya contemplaba que el Gobierno debía establecer un mecanismo para recuperar su coste. Así, el 14 de enero de 2010 el presidente Obama anunció una propuesta de establecer un nuevo impuesto, *Financial Crisis Responsibility Fee*, para recuperar el coste de los rescates. Por ello, se plantea como una medida temporal y solo afecta a las entidades de mayor tamaño. Esto es, estaba planteado como un impuesto para recuperar los costes ex-post; sin embargo, tras los debates más recientes en el Senado de los Estados Unidos se está previendo la posibilidad de conjugar esta utilidad ex-post con la de crear un fondo de resolución ex-ante. La cuestión no está cerrada.

La propuesta de enero plantea el impuesto como un porcentaje (0,15%) sobre los pasivos no garantizados por los fondos de garantía de depósitos (FGD), excluyendo el capital de mayor calidad, aplicado a los bancos que tengan un activo superior a determinada cifra (50 mm de dólares). La lógica parece ser que se estaría pagando por la protección implícita, que se ha dado explícitamente durante la crisis, de los pasivos no garantizados por los FGD, es decir, como una prima tipo FGD para el resto de los pasivos.

En Europa, el planteamiento, respondiendo al enfoque americano, ha sido la posibilidad de establecer un impuesto permanente para alimentar un fondo hasta alcanzar una cuantía predeterminada del PIB, para su utilización en futuras crisis. Estos debates se enmarcan dentro de los trabajos que está llevando a cabo un grupo de trabajo de alto nivel del Comité Económico y Financiero (del Consejo) para desarrollar el marco europeo para la prevención, gestión y resolución de crisis, dentro de los cuales está la posibilidad de crear un fondo (o fondos nacionales) de resolución de crisis. Por su parte, el Parlamento ha emitido una propuesta para la constitución de un fondo europeo ligado a una autoridad supervisora única europea. La Comisión, asimismo, está analizando esta cuestión. Así, en Europa no hay todavía ninguna propuesta concreta, como en el caso americano, sino que se está en la fase de estudio.

En efecto, todas estas propuestas, su base conceptual y los detalles de su aplicación práctica hay que valorarlas cuidadosamente. Hay muchos interrogantes.

Por una parte, por lo que concierne al establecimiento de un nuevo impuesto con una repercusión significativa sobre las entidades y efectos sobre su comportamiento, cabe preguntarse si se trasladará a los clientes, y si esa traslación será superior a la de la prima pagada a los FGD (dependerá de las elasticidades correspondientes); también se ha alegado que estos impuestos reducirán la capacidad de los bancos de otorgar crédito.

En cuanto a la creación de fondos ex-ante para la resolución, ya hemos comentado que este esquema podría alimentar un aumento del riesgo moral de las entidades, ya que la constitución de un fondo puede interpretarse como una señal de que habrá rescates, de que no se permitirá que el mercado opere y de que los que fracasen, salgan. Por ello, en su caso, debería venir enmarcado en un esquema general de nuevas medidas orientadas a facilitar la resolución de las entidades que no sean viables, con un claro mensaje de que no serán rescatadas.

Así, desde un punto de vista más práctico, es necesario definir y diseñar muy cuidadosamente todos los aspectos de estas medidas.

En cualquier caso, como comentario general, se ha de insistir una vez más sobre dos ideas: la importancia de que lo que se haga no sea exclusivamente para un grupo de entidades (sistémicas) y la importancia de que sea consistente (lo que no significa que sea idéntico) en el ámbito internacional. Y ello para evitar problemas tanto en su aplicación práctica como de arbitraje regulatorio.