

Asimetrías en las medidas de apoyo al sector bancario adoptadas por los países de la UE

Santiago Carbó Valverde*

José Manuel Mansilla Fernández**

Francisco Rodríguez Fernández*

1. Introducción

La crisis global, que ha sumergido a gran parte de los países de la Unión Europea en la recesión y amenazado la estabilidad financiera en muchos de ellos ha propiciado la adopción de numerosas medidas de apoyo al sector bancario de naturaleza y cuantía desigual. Si bien la Comisión Europea y el Consejo de Ministros de Finanzas Europeo (ECOFIN) han tratado de establecer algunos criterios que favorezcan una mayor homogeneidad, las asimetrías en las medidas adoptadas hasta la fecha han sido, en algunos casos, significativas. Estas diferencias han sido incluso reconocidas y documentadas en un estudio reciente del Banco Central Europeo¹ de mayo de 2009 en el que se estima que la mayor parte de las acciones han ido encaminadas a favorecer (mediante avales) la emisión de deuda por parte de las entidades bancarias. En este informe se señala que algunos de estos mecanismos de aval podrían tener un efecto indeseado a largo plazo en la medida en que pudieran reducir el estímulo a la emisión de deuda privada sin aval público. Esta es tan solo una de las posibles consecuencias de estas asimetrías, a las que habría que unir, por su relevancia, los posibles efectos competitivos de la heterogeneidad en el apoyo público al sector bancario, destacando las discrepancias existentes sobre la conveniencia de inyectar capital directamente a las entidades en dificultades, una práctica que se ha extendido a algunos países de la UE, llegando incluso a la nacionalización de entidades bancarias.

* Universidad de Granada y Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS).

** Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS).

¹ *EU banks' funding structures and policies*, Banco Central Europeo, Documento Ocasional, 13 de mayo de 2009.

En este artículo se pasa revista a estas medidas y se trata de delimitar el alcance y consecuencias de la heterogeneidad en las mismas. ¿Cuál es el punto de partida? ¿En qué medida se ha acelerado la concesión de ayudas públicas al sector bancario en Europa? La respuesta a estas preguntas tiene su origen en el mes de septiembre de 2008, cuando la crisis "saltó" desde Estados Unidos al otro lado del Atlántico y algunas entidades financieras en países como Irlanda, Reino Unido, Suiza o Alemania declararon pérdidas significativas. En aquel momento se tomaron de forma unilateral resoluciones que contemplaron las inyecciones de capital, los avales públicos o las cantidades mínimas aseguradas por los fondos de garantía de depósitos. Estas y otras medidas se analizan en este artículo, en el que se muestra que, a pesar de los esfuerzos de homogeneización, en los últimos meses los países de la UE han ido implantando medidas de apoyo al sistema financiero de manera asimétrica.

El artículo se estructura en tres apartados siguiendo a esta introducción. El segundo expone los fundamentos teóricos del arbitraje regulatorio (en este caso, de la implantación asimétrica de medidas de apoyo al sector bancario) y sus consecuencias. En el tercer apartado se analizan las principales acciones desarrolladas en los países de la UE, con especial atención a la situación en España. En este punto cabe destacar que, a la entrega de este artículo aún se encontraba pendiente de implantación el llamado Fondo de Reestructuración y Ordenación Bancaria (FROB). Finalmente, el artículo se cierra con las principales conclusiones y una discusión de las implicaciones de política regulatoria y competitiva.

2. La evidencia de arbitraje regulatorio

Según estimaciones del Fondo Monetario Internacional de junio de 2009, las pérdidas estimadas de la crisis fi-

nanciera pueden haber alcanzado los 4,1 billones de dólares. Si bien esta cifra es, de por sí, significativa, pudiera serlo aún más la cuantía de las ayudas al sector bancario que, tan solo en Estados Unidos, superan ya los 3,2 billones de dólares. Como se ha señalado anteriormente, desde septiembre de 2008 estas ayudas se han producido también con especial intensidad en Europa y lo han hecho de forma heterogénea. En cualquier caso, antes de proceder al análisis de estas acciones, resulta conveniente repasar las implicaciones de las asimetrías en el apoyo público al sector bancario, una suerte de arbitraje regulatorio en la medida en que algunas acciones adoptadas podrían favorecer de forma artificial y no estrictamente competitiva a las entidades bancarias de determinados países de la UE, frente a otros competidores dentro del mercado financiero único europeo.

Una referencia para el análisis teórico y empírico de las implicaciones de estas medidas es la llamada red de seguridad bancaria (*safety net*), compuesta fundamentalmente por dos pilares: la regulación de solvencia y los esquemas de garantía de los depósitos. La regulación de solvencia se encuentra ligada a los requisitos de recursos propios que se exigen a las entidades bancarias en función de sus riesgos y es una herramienta fundamental de la estabilidad bancaria. Los fondos de garantía de depósitos, por otro lado, se articulan como un sistema de protección del ahorro instrumentado en depósitos, ante hipotéticos problemas de liquidez y de viabilidad de las entidades financieras. En un mercado bancario abierto o integrado en alguna medida (como podría ser el de la UE), la existencia de diferencias significativas en los subsidios y ayudas a las redes de seguridad conlleva dos problemas de arbitraje regulatorio de importancia considerable. En primer lugar, se introducen costes de oportunidad generados por políticas individuales de cada país —con independencia de aquellas desarrolladas por los demás— que inducen a las entidades financieras a adoptar distintas prácticas en cuanto a gestión del riesgo y efectuar movimientos transfronterizos, como por ejemplo, de fusiones y adquisiciones o de entrada en otros países. Las oportunidades de arbitraje regulatorio en estos casos, por lo tanto, pueden implicar un cambio en la exposición al riesgo de los bancos que operan en cada país, en la medida en que algunos de ellos pueden tratar de explotar regulaciones financieras relativamente más laxas y trasladar parte de su actividad (y riesgo) de unos países a otros (Kane, 2000).

Algunos estudios han mostrado evidencia de un impacto considerable de estas asimetrías ya en los años anteriores a la crisis bancaria. Amihud, DeLong y Saunders (2002) estudian una muestra de 214 fusiones bancarias transfronterizas en la UE entre los años 1985-1998 y encuentran que las entidades bancarias europeas que intervi-

nieron en estas fusiones cambiaron de forma significativa su exposición al riesgo. De forma similar, Buch y DeLong (2008) analizan 81 fusiones transfronterizas entre los años 1998-2002 y muestran que las estructuras de supervisión de los países influyen en el riesgo asumido por las entidades bancarias. Carbó, Kane y Rodríguez (2008) desarrollan un método para estimar la exposición del contribuyente a las pérdidas derivadas del arbitraje regulatorio en la Unión Europea, prestando especial atención a los fondos de garantía de depósitos, y señalan que este arbitraje regulatorio puede haber condicionado los movimientos transfronterizos de las entidades bancarias de la UE.

Cabe destacar que en la UE existe, por propia estructura, un cierto desequilibrio en el diseño de la supervisión y regulación de la red de seguridad bancaria que puede exacerbar el arbitraje regulatorio y sus consecuencias. En particular, el país de acogida es el encargado de supervisar la solvencia de las entidades financieras dentro de su jurisdicción, mientras que los fondos de garantía de depósitos son responsabilidad del país de origen. Las diferencias en estas materias de supervisión y regulación entre países afectan, además, a cuestiones tan relevantes como la gestión de los procedimientos de quiebra o la disciplina ejercida en las diferentes jurisdicciones, que podría forzar a los contribuyentes de un país a asumir de forma directa o indirecta las consecuencias de la regulación de otro país miembro en estas materias (Dermigüç-Kunt y Kane, 2002; Eisenbeis 2004, 2006; Eisenbeis y Kaufman, 2006).

3. Medidas adoptadas en la UE

En este apartado se analizan las principales medidas adoptadas en cuatro países de referencia en la UE en la que estas acciones han tenido especial incidencia —Reino Unido, Alemania, Francia y Holanda— así como, en el último apartado, las acciones adoptadas hasta la fecha por el Gobierno español. Para el análisis se distingue entre ayudas a la capitalización y solvencia, ayudas a la liquidez, garantías, rescates de entidades y fondos de garantía de depósitos. Las disposiciones de cada país se resumen en el cuadro 1.

3.1. Ayudas en Reino Unido, Alemania, Francia y Holanda

Ayudas a la solvencia y recapitalización

En lo que respecta a las ayudas destinadas a salvaguardar la solvencia y las inyecciones de capital directas en las

entidades financieras, entre los casos estudiados, tal vez el más llamativo, por el alcance de la acción pública, es el del Reino Unido. En octubre de 2008, el gobierno británico anunció un plan para la recapitalización de los principales bancos del país por un valor de 50.000 millones de libras. Posteriormente, el Gobierno inyectó capital en Lloyd's TSB/HBOS adquiriendo 13.000 millones de libras en acciones ordinarias y 4.000 millones de libras en acciones preferentes. Además, adquirió 15.000 millones de libras en acciones ordinarias del Royal Bank of Scotland (RBS) y 5.000 millones de libras en acciones preferentes de la misma entidad. Como resultado, el Gobierno obtuvo el 43 por 100 de Lloyds TSB/HBOS y el 58 por 100 de RBS lo que implica, *de facto*, una nacionalización significativa de estas entidades. Para estas acciones de recapitalización se creó el fondo público *UK Financial Investments Limited* (UKFI en adelante), sociedad totalmente gestionada por el Gobierno británico. Esta sociedad supervisa las condiciones del fondo de recapitalización, incluido su mantenimiento durante los próximos tres años, la disponibilidad y comercialización activa de préstamos a precios competitivos a inversores particulares y las remuneraciones e incentivos a los gestores de los bancos en los que posee participaciones. En enero de 2009, el Gobierno británico anunció, además, que aumentaría su inversión en 5.000 millones de libras en RBS en acciones ordinarias, lo que supone un incremento de derechos para el Gobierno desde el 50 por 100 hasta el 70 por 100.

En Francia, en octubre de 2008 se creó la *Société de Participation de l'État* (SPPE en adelante). El Estado francés posee el 100 por 100 de esta sociedad. SPPE se crea con capacidad para conceder préstamos en los mercados de capitales con una garantía estatal de hasta 21.000 millones de euros, ampliable hasta 40.000 millones de euros. Hasta la fecha, SPPE ha inyectado 10.500 millones de euros en algunos de los principales bancos franceses a través de deuda subordinada. Esta deuda se considera como parte del capital de la entidad, con tipo de interés soportado mínimo de 400 puntos básicos por encima del tipo de mercado libre y no requiere cambios en la política de dividendos. Los bancos que han firmado acuerdos con el gobierno se comprometen a: i) proporcionar un informe mensual actualizado sobre préstamos concedidos a PYME; ii) proporcionar mayor asistencia a PYME; iii) incrementar la involucración con la OSEO (agencia de apoyo a la PYME y microempresa francesa), de manera que puedan volver a estudiarse las solicitudes de préstamos problemáticos; iv) implantar una serie de compromisos dirigidos a ayudar a sus clientes a gestionar un préstamo "puente" en las mejores condiciones posibles teniendo en cuenta la situación del mercado inmobiliario, y finalmente; v) establecer principios éticos de gobierno corporativo, en particular, prohibiendo los contratos blindados en caso de fracaso por

parte de la dirección y contratos de empleo para los directivos de la empresa. En enero de 2009, Francia anunció la provisión de 10.500 millones adicionales para los bancos a los que se les concedió la primera inyección. La inyección se llevaría a cabo a condición de que los bancos limiten los pagos de dividendos a accionistas y prohíban las bonificaciones de los directivos.

En el caso de Alemania, gran parte de la ayuda estatal se ha instrumentado mediante el Fondo de Estabilización de los Mercados Financieros (SoFFin) que se financia con 480.000 millones de euros y puede hacer uso de tres instrumentos: recapitalización, garantías y asunción de riesgos. La fase activa de este fondo termina a finales de 2009. Las instituciones financieras deben llevar a cabo "una política de negocio sólida, ofrecer garantías de financiación a las PYME, y cancelación de pagos de dividendos". Los sistemas de retribución de las empresas deben ser evaluados en términos de incentivos y las retribuciones no deben tentar a los empleados a asumir riesgos inadecuados. La retribución total debe restringirse a un nivel adecuado. Las retribuciones de consejeros delegados y miembros del consejo que excedan de 500.000 euros anuales se consideran inadecuados. No se permiten tampoco indemnizaciones que excedan este importe máximo. Durante el tiempo en el que estén vigentes las medidas de estabilización, no se permiten incentivos u otros pagos de retribución voluntaria, salvo que éstos sean compensados mediante una retribución fija menor.

En lo que se refiere a Holanda, el Gobierno ha proporcionado 20.000 millones de euros para la recapitalización de bancos y aseguradoras, incluidas las dependientes en Holanda de entidades financieras extranjeras que eran fundamentalmente sólidas. El Gobierno puede decidir aumentar estas aportaciones cuando lo considere necesario. El objetivo es garantizar que el capital se sitúe en los niveles que el Banco Central de Holanda considere necesario para preservar la estabilidad financiera. La capitalización del Gobierno puede estar estructurada de distintas formas ya que los paquetes de capitalización están basados en las condiciones de mercado. En particular, las condiciones de participación de las entidades son: i) el Estado se reserva el derecho de nombrar los dos miembros del Consejo de Supervisión; ii) la retribución de la dirección se verá afectada y determinada por el Estado; iii) los participantes deben pagar comisiones por los gastos en que incurre el Tesoro público; iv) minimizar los riesgos financieros para el Estado. Junto a estas medidas, destaca la aportación particular del gobierno holandés al banco ING de una inyección de capital de 10.000 millones de euros. La inyección se instrumenta mediante la emisión de 1.000 millones de acciones que el Estado adquiere a 10 euros por título, los cuales no son transferibles ni tienen derecho a voto y se rigen por las mismas condiciones

Cuadro 1

**AYUDAS AL SECTOR BANCARIO EN REINO UNIDO, ALEMANIA, FRANCIA, HOLANDA Y ESPAÑA
(HASTA 15 DE JUNIO 2009)**
Ayudas relacionadas con la capitalización y solvencia

Pais	Descripción	Cantidad
Reino Unido	Recapitalización bancaria	50.000 millones de libras
Francia	Programa de capitalización	21.000 millones de libras
Alemania	Recapitalización	80.000 millones de euros
Holanda	Recapitalización	20.000 millones de euros
España	Proyecto todavía en discusión	–

Ayudas a la liquidez

Pais	Descripción	Cantidad
Reino Unido	Aval de operaciones de crédito	250.000 millones de libras
	Aval de titulaciones	
	Sistema especial de liquidez	185.000 millones de libras
	Facilidad de compra de activos	50.000 millones de libras
	Facilidad de ventana de descuento	
Francia	Emisión de títulos de deuda garantizados por el Estado o garantías directas en caso de emergencia	320.000 millones de libras
	Cambios temporales en las normas relativas a la admisibilidad de colaterales	
Alemania	Garantías	400.000 millones de euros genéricos + 50.000 millones de euros para Hypo Real Estate, parcialmente respaldados de forma directa por el Gobierno
	Cambios temporales en las normas relativas a la admisibilidad de colaterales	
Holanda	Aval de operaciones de crédito	
	Cambios temporales en las normas relativas a la admisibilidad de colaterales	200.000 millones de euros
España	Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF).	30.000-50.000 millones de euros

Garantías sobre activos

Pais	Descripción	Cantidad
Reino Unido	Sistema de protección de activos	575.000 millones de libras genéricos, 325.000 millones de libras para Royal Bank of Scotland y 250.000 millones de libras para LBG
Alemania	Asunción de posición de riesgo	80.000 millones de euros
Holanda	Garantía sobre activos a ING	21.600 millones de euros
España	Otorgamiento de avales del Estado	Hasta 90.000 millones de euros

Cuadro 1 (continuación)

**AYUDAS AL SECTOR BANCARIO EN REINO UNIDO, ALEMANIA, FRANCIA, HOLANDA Y ESPAÑA
(HASTA 15 DE JUNIO 2009)**
Ayudas específicas para rescates

Pais	Descripción	Cantidad
Reino Unido	Nacionalización de Northern Rock y Bradford and Bingley	
Francia	Inyección de capital en Dexia	3.000 millones de euros
Alemania	Inyección de capital en HSH por parte de dos estados alemanes	3.000 millones de euros
Holanda	Compra de Fortis Bank Netherland, las actividades de éste adquiridas a ABN AMRO, Fortis Insurance Netherland y Fortis Corporate Insurance	16.800 millones de euros
España	–	–

Fondos de garantía de depósitos

Pais	Descripción	Cantidad
Reino Unido		Aumento de 35.000 a 50.000 libras.
Francia	Sin cambios en el <i>French Deposit Protection Scheme</i>	–
Alemania	Garantía ilimitada para todos los depósitos de entidades bancarias privadas	–
Holanda	–	Aumento de la garantía de depósitos hasta 100.000 euros
España	–	Aumento de la garantía de depósitos hasta 100.000 euros

Fuente: Elaboración propia.

que las acciones ordinarias. No existe vencimiento e ING puede convertirlas en acciones ordinarias o recomprar títulos por una prima en el futuro. Sólo se pagará un cupón por estos títulos si se paga un dividendo a los accionistas que poseen acciones ordinarias. Por su parte, el Gobierno de Holanda ha obtenido el derecho de nombrar a dos miembros del Consejo de Supervisión del Grupo ING. Estos candidatos están representados en el Comité de Auditoría, el Comité de Gobierno Corporativo, y el Comité de Retribuciones y Nombramientos del Consejo de Supervisión, y cuentan con el derecho de aprobar decisiones relativas a la emisión o recompra de acciones y a transacciones estratégicas con un valor superior al 25 por 100 del capital social y las reservas de ING. Junto a ING, se ha instrumentado también una inyección de capital de 3.000 millones de euros para la aseguradora Aegon, si bien en

este caso se estima que esta operación puede retrotraerse más a corto plazo. En particular, Aegon puede recomprar los títulos durante el primer año a un precio que se sitúa entre el 100 por 100 y el 113 por 100 del precio inicial. Finalmente, SNS Reaal anunció también una capitalización similar por valor de 750 millones de euros por el Estado que también puede recomprar durante el primer año a un precio que se sitúa entre el 100 por 100 y el 113 por 100 del precio inicial.

Ayudas a la liquidez

Las ayudas a la liquidez descritas en este apartado se circunscriben a los programas específicos instrumentados en cada país, con independencia de las medidas adopta-

das para el conjunto de la zona euro por el Banco Central Europeo.²

El Reino Unido anunció la constitución de cinco programas de ayuda a la liquidez: *Credit Guarantee Scheme* (CGS en adelante), *Guarantee Scheme for Asset Backed Securities* (GSABS), *Special Liquidity Scheme* (SLS), *Discount Window Facility* (DWF) y *Asset Purchase Facility* (APF).

El CGS está orientado a los bancos constituidos en el Reino Unido y entidades de crédito hipotecario que emiten instrumentos de deuda *senior* no garantizados. Los plazos de los instrumentos no deben ser superiores a tres años y el periodo de disposición finaliza el 31 de diciembre de 2009. Tras el cierre, los emisores de deuda garantizada continuarán las renovaciones hasta abril de 2012 y hasta un tercio del total hasta abril de 2014. El Gobierno cobra una comisión por cada emisión que garantiza 50 puntos básicos más el 100 por 100 del *spread* de CDS medio de la entidad durante los doce meses transcurridos entre julio de 2007 y julio 2008. El Gobierno británico espera que la adopción de esas garantías suponga alrededor de 250.000 millones de libras y que la participación de cada entidad dependa del tamaño del pasivo.

El *Guarantee Scheme for Asset Backed Securities* consiste en un plan para proporcionar garantías completas y parciales adicionales a los ABS con calificación AAA que reúnan los requisitos. El Gobierno establece criterios de conformidad para garantizar que sólo accedan al programa estructuras transparentes y activos de alta calidad. Este plan comenzó en abril de 2009.

El plan SLS se introdujo en abril de 2008 para mejorar la posición de liquidez en el sistema bancario permitiendo a los bancos que intercambiasen títulos respaldados por hipotecas de alta calidad y otros bonos de títulos del Tesoro del Reino Unido. En el marco de SLS, pueden utilizarse títulos constituidos por préstamos existentes antes de 31 de diciembre de 2007. El 30 de enero de 2009 finalizó el periodo de disposición del programa SLS. En total, se habían intercambiado £185 miles de millones de acciones del Tesoro y continuará vigente durante tres años más.

El DWF del Banco de Inglaterra implantó una línea de financiación permanente que proporciona aseguramiento de liquidez al sistema bancario. Teniendo en cuenta el cierre del periodo de disposición del programa SLS mencionado antes, el 19 de enero de 2009 el Banco de Inglaterra ha

anunciado que, por una comisión adicional de 25 puntos básicos, el acceso al programa DWF se ampliaría 364 días.

En Francia, las ayudas a la liquidez se instrumentaron mediante la *Société Française de Financement de l'Économie* (SFFE en adelante), bajo supervisión estatal, para refinanciar las actividades a medio plazo de las entidades de crédito constituidas en Francia. La SFFE es una sociedad privada cuyo 66 por 100 es propiedad de siete importantes bancos franceses y el 34 por 100 restante del Estado francés. De este modo, la SFFE es una entidad de transferencia de flujos de efectivo entre los mercados financieros y los bancos, ya que los fondos que obtenga los prestará a las entidades de crédito constituidas en Francia. La SFFE emite títulos de deuda garantizados por el Estado francés. Cualquier entidad financiera que opere en Francia puede recurrir a la financiación de la SFFE, siempre que proporcione una garantía subsidiaria suficiente y adecuada, y firme un acuerdo con el Gobierno comprometiéndose a financiar préstamos a particulares, sociedades y entidades cotizadas locales. Es posible que el Gobierno francés exija también a las sociedades beneficiarias que establezcan buenas prácticas de gobierno corporativo. La SFFE puede captar capital y emitir garantías hasta un máximo de 320.000 millones de euros. Además, el Estado francés ha acordado garantizar 55.000 millones de euros de la deuda emitida por Dexia, conjuntamente con Bélgica y Luxemburgo.

Por su parte, Alemania ha asignado 400.000 millones de euros para garantizar títulos de deuda de reciente emisión que hayan financiado otros pasivos de empresas del sector financiero. Estos títulos de deuda deben ser emitidos antes del final de 2009 y pueden tener un periodo máximo de vigencia de 36 meses. Las garantías de fondos se concederán hasta finales de 2012 como máximo. La contraprestación para conceder garantías depende de la probabilidad de impago más un margen. Según SoFFin, se concedieron garantías por valor de 164.000 millones de euros desde la implantación, de los que un total de 44.000 millones ya han vencido. Entre los beneficiarios se incluyen Commerzbank, Hypo Real Estate, HSH Nordbank y Bayern LB. Del mismo modo, el SoFFin proporcionó una línea de garantía de 4.000 millones de euros a Aareal Bank. Antes de solicitar una garantía de SoFFin, Hypo Real Estate se acogió a una línea de liquidez de 50.000 millones de euros con un consorcio financiero, Deutsche Bundesbank y el Gobierno alemán, que ha sido parcialmente garantizada por el Gobierno. Se ha proporcionado una línea colateral de 60.000 millones de euros en préstamos y títulos que vence el 31 de marzo de 2009.

Finalmente, Holanda ha implantado un Sistema de Garantías de Crédito por valor de 200.000 millones de euros para la emisión de deuda bancaria a medio plazo. Está pre-

² Para una revisión exhaustiva de los mecanismos de liquidez de los bancos centrales, véase el número 95 de la revista *Perspectivas del Sistema Financiero* titulado "Inestabilidad financiera y gestión de liquidez", FUNCAS 2009.

visto que este programa esté vigente hasta el 31 de diciembre de 2009. La garantía va dirigida a préstamos *senior* no garantizados ni complejos: papel comercial, certificados de depósito y pagarés a medio plazo, con unos vencimientos que oscilan entre los tres y los 36 meses. Las comisiones dependen de la solvencia de los bancos participantes y están basadas en los diferenciales históricos de sus *credit default swaps* más 50 puntos básicos. En caso necesario puede solicitarse la recapitalización del Estado. Los bancos participantes se comprometen a unos requerimientos adicionales referentes a gobierno corporativo, con relación a *bonus* y primas por dimisión voluntaria. Hasta el momento, Leaseplan (tres mil millones de €), NIBC (2,7 mil millones de €) e ING (diez mil millones de €) han solicitado estas garantías al gobierno, siendo aprobadas todas.

Garantías sobre activos

El Sistema de Protección de Activos del Tesoro del Reino Unido proporciona protección a las entidades financieras, a cambio de una comisión, frente a pérdidas futuras por créditos en determinadas carteras de activos, en la medida en que las pérdidas por créditos superen el importe de la "primera pérdida". Los solicitantes deben proporcionar al Departamento del Tesoro y a sus asesores, libre acceso a toda la información necesaria. Cada entidad participante deberá mantener un riesgo residencial adicional, situado alrededor del 10 por 100 de las pérdidas por créditos que superen el importe de la primera pérdida. Por otro lado, RBS anunció que transferiría 325.000 millones de euros de activos "deteriorados" de su balance, reduciendo sus activos ponderados por su nivel de riesgo en 144.000 millones de euros, incrementando el *core capital* del 7 por 100 hasta el 12,4 por 100. Los importes de las comisiones ascienden al 2 por 100 de total de los activos deteriorados y se pagarán mediante la emisión de 6.000 millones de euros en acciones preferentes. Para acceder a este plan, las entidades deben comprometerse a conceder crédito por valor de 25.000 millones de euros en 2009, con un aumento adicional de otros 25.000 millones de euros en 2010.

Finalmente, el gobierno de Holanda e ING suscribieron una línea de financiación para activos de reducida liquidez (*Illiquid Assets Back-Up Facility*) que cubre el 80 por 100 de los 30.000 millones de euros de titulizaciones de estos activos de ING. Según esta línea de financiación, el Estado garantiza el 90 por 100 del valor nominal a ING.

Ayudas específicas para rescates

En febrero de 2008, el Gobierno británico nacionalizó Northern Rock. Según las normas de nacionalización, se

ofrece a los accionistas una compensación por su participación conforme al nivel establecido por el grupo de expertos nombrado por el Gobierno. En condiciones similares, también fue nacionalizado Bradford and Bingley a principios de octubre de 2008.

El gobierno francés acordó en septiembre de 2008 invertir mil millones de euros en Dexia mientras que la entidad CDC aportó dos mil millones de euros en un esfuerzo conjunto con los gobiernos de Bélgica y Luxemburgo, que han invertido tres mil millones de euros adicionales de capital y 400 millones de euros en bonos convertibles, respectivamente. De este modo, estos gobiernos poseen una participación mayoritaria en Dexia.

Para el caso de Alemania, se ha producido una inyección de capital en el banco HSH Nordbank por valor de tres mil millones de euros procedentes de dos *landers* alemanes: Hamburgo y Schleswig-Holstein.

Finalmente, el gobierno de Holanda adquirió Fortis Bank Nederland y también las actividades que éste había adquirido de ABN AMBRO (en total 12.800 millones de euros), Fortis Verzekeringen Nederland y Fortis Corporate Insurance (4.000 millones de euros). Además, proporcionó 34.000 millones de euros a Fortis Netherlands para liquidar la deuda con Fortis Group. En noviembre de 2008, se anunció que Fortis Bank Netherlands y su participación en ABN AMBRO se integrarían en un único banco y que Fortis Verzekeringen Nederland y Fortis Corporate Insurance se venderían a medio plazo.

Garantías de depósitos

En cuanto a las garantías de depósitos, el *Financial Services Compensation Scheme* (FSCS en adelante) del Reino Unido ha incrementado el límite de las garantías a los ahorradores, de 35.000 a 50.000 libras. Por su parte, el Banco de Francia no ha modificado la garantía de 70.000 euros a los depósitos bancarios.

Alemania ha ofrecido una garantía ilimitada a los depósitos bancarios. La Comisión Europea ha concluido que tal garantía está en línea con las normas sobre competencia vigentes en la UE, ya que cubren depósitos de bancos privados tanto alemanes como los controlados por bancos extranjeros.

Finalmente, Holanda ha aumentado temporalmente el importe que garantiza a los ahorradores hasta 100.000 euros, comenzando a compensar a los depositantes del banco Icesave (sucursal en Holanda de Icelandic Bank Landeskbanki), como si dicha sucursal fuera un banco propio del país.

3.2. Ayudas en España

En España, las principales medidas de apoyo al sector bancario —en línea con las principales acciones de la UE de octubre de 2008 al incremento de los importes garantizados en los fondos de garantía de depósitos y de inversiones, al Fondo de Adquisición de Activos Financieros y a un sistema de avales para la emisión de deuda. En lo que respecta los fondos de garantía, desde el 10 de octubre de 2008 (Decreto-Ley 1642/2008), el Gobierno español decidió fortalecerlos, elevando la protección a 100.000 euros por titular y entidad.

También el 10 de octubre (Real Decreto 6/2008) se creó el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros (FAAF), adscrito al Ministerio de Economía y Hacienda que cuenta con una aportación inicial de 30.000 millones de euros ampliables hasta 50.000 millones. Este Fondo adquiere de las entidades financieras, con carácter voluntario por parte de las mismas y con criterios de mercado, activos españoles de máxima calidad. Para garantizar que la financiación llegue a empresas y ciudadanos, el Fondo prima la adquisición de activos respaldados por nuevo crédito, entendiéndose como tal el otorgado con posterioridad al 7 de octubre de 2008. Con el objeto de fomentar la financiación a empresas y particulares residentes en España, el Fondo para la Adquisición de Activos Financieros invierte en instrumentos financieros emitidos por entidades de crédito y Fondos de Titulización, respaldados por créditos concedidos a particulares, empresas y entidades no financieras. El FAAF puede también realizar cuantas actuaciones instrumentales sean necesarias para el cumplimiento de sus funciones, pudiendo ostentar la condición de miembro de cualquier mercado o sistema multilateral de negociación. La incidencia del fondo fue moderada en un principio, si bien las entidades han participado crecientemente en él hasta un total de 19.300 millones de euros en cuatro subastas realizadas en noviembre y diciembre de 2008, y dos en enero de 2009.

En cuanto al sistema de avales, el 13 de octubre de 2008, se aprobó el Decreto Ley 7/2008 de Medidas Urgentes en Materia Económico-Financiera, conforme al Plan de Acción Concertada de los Países de la Zona Euro. Este decreto responde a los compromisos asumidos por España en el ECOFIN, que incluye la actuación coordinada con el Banco Central Europeo para “asegurar condiciones de liquidez apropiadas para el funcionamiento de las instituciones financieras”. En este sentido, este decreto autoriza el otorgamiento de avales del Estado a las operaciones de financiación nuevas que realicen las entidades de crédito residentes en España. El plazo máximo de vencimiento de las operaciones es de cinco años y el de

otorgamiento de avales finalizará el 31 de diciembre de 2009. El Tesoro prevé que puedan ascender hasta 90.000 millones de euros, y a mayo de 2009 ya se habían consumido alrededor de 30.000 millones.

El conjunto de medidas arbitradas en octubre de 2008 ha tenido como objetivo fundamental la liquidez. Al contrario que en otros países, las operaciones de recapitalización mediante inyección de recursos y los rescates directos de entidades no han formado parte de la agenda regulatoria. En los últimos meses, sin embargo, se viene debatiendo una nueva estrategia para hacer frente a las crecientes dificultades que atraviesan —en línea con las europeas— las entidades de depósito españolas. Entre los acontecimientos que han impulsado este debate ha estado la intervención por parte del supervisor —siguiendo los supuestos contemplados en la Ley de Disciplina e Intervención— de Caja Castilla La Mancha. En este sentido, aun cuando el sector bancario español ha resistido en términos relativos con mayor entereza el envite de la crisis, las necesidades de capitalización y la cobertura de la morosidad requieren medidas adicionales que pueden contemplar la reestructuración del sector mediante procesos de integración. En este sentido se viene debatiendo y anunciando por parte del Gobierno en las últimas semanas la implantación de un Fondo de Reestructuración y Ordenación Bancaria (FROB) que, a la fecha de entrega de este artículo, no ha visto aún la luz. En este sentido, este fondo debe dilucidar en qué medida España se mantendrá al margen de la inyección directa de capital en entidades, hasta qué punto podrán recapitalizarse las mismas de forma individual y mediante propuestas de procesos de integración, qué derechos y obligaciones incorporarán los fondos aportados y/o avalados a las entidades, y si cambiará algún aspecto de las competencias normativas de las comunidades autónomas, particularmente en materia de fusiones. En cualquier caso, si existe un consenso en algún aspecto concreto de este fondo es en la necesidad de una pronta implantación del mismo que elimine la incertidumbre que existe sobre la cuestión.

4. Conclusiones

El presente artículo expone las diferentes medidas adoptadas por algunos de las principales economías de la UE para apoyar al sector bancario y pone de manifiesto como lejos de adoptar medidas homogéneas, cada país ha puesto en marcha un conjunto de medidas diferentes para garantizar la liquidez, los depósitos de sus instituciones financieras, avalar emisiones de deuda y recapitalizar las entidades bancarias que lo requieran. El análisis realizado en este artículo pone especial énfasis, por su inci-

dencia cuantitativa y cualitativa, en los casos de Reino Unido, Alemania, Francia y Holanda. De los principales aspectos analizados cabe destacar que:

– Las inyecciones de capital han sido de magnitud significativa en algunas de las mayores entidades financieras europeas, de manera especialmente destacada en Reino Unido, Alemania y Holanda.

– En algunos casos, las aportaciones de capital han alcanzado una magnitud tan elevada que, en casos como los del Reino Unido, se han convertido en nacionalizaciones implícitas de algunas de las mayores instituciones bancarias minoristas, como es el caso del Royal Bank of Scotland.

– Los sistemas de avales han llevado generalmente aparejados compromisos para incrementar el crédito (en particular a PYME), así como restricciones significativas en los sistemas de compensación de los gestores de las entidades a las que se presta ayuda.

Aun cuando es pronto para evaluar la incidencia de estas medidas y éstas hayan podido ayudar a preservar la estabilidad financiera a corto plazo, existe incertidumbre sobre el impacto que estas acciones pueden tener en, al menos, dos dimensiones:

i) El importe de los avales y recapitalizaciones ha sido tal en algunos casos que ha podido tener un cierto “efecto expulsión” sobre los mercados de deuda privados.

ii) La competencia bancaria europea puede verse alterada en el entorno posterior a la crisis si las entidades sobre las que se han inyectado fondos de capital directamente salen “artificialmente” fortalecidas, no ya por su propia dinámica competitiva sino por el arbitraje regulatorio. En este sentido, en la dimensión transfronteriza, corresponderá a la Dirección General de Competencia de la UE establecer normas transitorias para las entidades que hayan sido directamente recapitalizadas, de forma que no alteren el panorama competitivo.

Finalmente, se aprecia un cambio en la estrategia regulatoria en España, donde las medidas han sido más limitadas hasta la fecha. La recesión y el desempleo han presionado sobre la morosidad y la hostilidad del entorno económico está ejerciendo una presión significativa sobre las entidades de depósito españolas. En este contexto, se hace preciso definir las “reglas del juego” para la correcta resolución de los posibles problemas de viabilidad y, en todo caso, para la reestructuración del sector. De este modo, todo el protagonismo de este cambio corresponde al llamado Fondo de Reestructuración y Ordenación Bancaria que a la edición de este artículo aún se debate y parece más necesario que nunca.

Bibliografía

- AHIMUD, Y., DELONG, G., y SAUNDERS, A. “The effects of cross-border bank mergers on bank risk and value.” *Journal of International Money and Finance* 21: 857-877
- BUCH, C.M., y DELONG, G. (2008): “Do weak supervisors systems encourage bank risk-taking?” *Journal of Financial Stability* 4: 23-39
- CARBÓ, S., KANE, E. J., y RODRÍGUEZ, F. (2008): “Evidence of differences in the effectiveness of safety-net management in European Union countries”. *Journal of Financial Services Research* 34: 151-176
- DEMIRGÜÇ-KUNT, A., y KANE, E. J. (2002): “Deposit insurance around the world: Where does it work?” *Journal of Economic Perspectives* 16: 175-195
- EISENBEIS, R. A. (2004): *Agency problems and goal conflicts*. Working paper no. 2004-24. FRB of Atlanta, Atlanta (October)
- EISENBEIS, R. A. (2006): *Home country versus cross-border negative externalities in large bank organization failures and how to avoid them*. Working paper no. 2006-18. FRB of Atlanta, Atlanta (October)
- EISENBEIS, R. A. y KAUFMAN, G. G. (2006): *Cross-border banking: challenges of deposit insurance and financial stability in the European Union*. Working paper no. 2006-15. FRB of Atlanta, Atlanta (October)
- KANE, E. J. (2000): “Incentives for banking megamergers: What motives might regulators infer from event study evidence?” *Journal of Money Credit and Banking* 32: 671-705