*Eduardo Menéndez Alonso**

LA REGULACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO ESPAÑOL EL IMPACTO DE LAS ÚLTIMAS REFORMAS

El objetivo básico del artículo es analizar los principales cambios regulatorios que afectan al sistema bancario español, entre los que destacan la aprobación del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, la nueva interpretación en materia de provisiones para insolvencias de la Circular contable 4/2004, así como la reforma de la legislación concursal relativa al blindaje de los acuerdos de refinanciación.

Palabras clave: riesgo de crédito, Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), acuerdos de refinanciación, autocartera, solvencia.
Clasificación JEL: G21, G33, G38.

1. Introducción

El entorno bancario español actual presenta gran complejidad, tanto por cambios regulatorios que afectan al negocio bancario como por el contexto económico caracterizado por el grave deterioro de la economía. En este artículo se hace referencia a los cambios regulatorios más relevantes y su impacto sobre la actividad bancaria de las entidades de crédito españolas. Dentro de la nueva arquitectura regulatoria destacan los siguientes aspectos: la nueva interpretación de la Circular 4/2004 del Banco de España en materia de riesgo de crédito; la creación del FROB dentro de las medidas de apoyo al sector bancario español; y la reforma de la legislación concursal en lo relativo a los acuerdos de refinanciación. También destacan otras modificaciones legislativas relativas al régimen de comunicación de las ventas a corto sobre los valores bancarios, los cambios en la autocartera y el nuevo régimen de participaciones significativas de los bancos.

* Profesor Titular de Economía Financiera y Contabilidad. Universidad de Oviedo.

2. La nueva interpretación de la Circular 4/2004 del Banco de España en materia de riesgo de crédito

Aunque no se trata de una reforma legal de la CBE 4/2004, la comunicación remitida a mitad de julio de 2009 por el Banco de España a las patronales bancarias en cuanto a la reinterpretación de los requerimientos en materia de provisiones para insolvencias representa uno de los cambios de mayor calado en el sector bancario por su impacto sobre la cuenta de pérdidas y ganancias de las entidades de crédito. Según ha sido reflejado en distintos medios de comunicación, los préstamos hipotecarios cuya ratio LTV[1] exceda del 80 por 100 tendrán un mejor tratamiento respecto a la interpretación anterior, a los que hasta ahora se les aplicaba el llamado calendario corto que implicaba la dotación de una provisión por la totalidad del riesgo una vez transcurridos dos años desde la entra- ▷

[1] El acrónimo LTV (*Loan To Value*) hace referencia a la relación existente entre el saldo vivo del préstamo hipotecario y el valor de tasación de la garantía. Esta ratio refleja la política de aceptación de riesgos adoptada por las entidades de crédito.

da en mora. La nueva interpretación permite que a los préstamos hipotecarios sobre viviendas terminadas, locales polivalentes (oficinas o comercios) o suelo rústico se les siga aplicando este calendario corto, pero no sobre la totalidad del crédito dudoso, sino solamente sobre el importe del riesgo que exceda del 70 por 100 del valor de tasación de la garantía[2].

En esta nueva interpretación se recuerda a las entidades varias consideraciones adicionales de relevancia. En primer lugar, si surge un exceso de provisiones, éstas no se pueden destinar a beneficios o reservas, sino que se retendrán en forma de provisiones genéricas o subestándar. Además, el cálculo del deterioro debe estar basado en tasaciones recientes de las garantías asociadas a los préstamos hipotecarios. Esta nueva interpretación no se aplica al crédito promotor cuyas garantías sean suelo recalificado o vivienda en construcción, uno de los talones de Aquiles del sector bancario cuyo nivel de exposición sectorial global a cierre del ejercicio 2009 excedía de los 325.000 millones de euros.

De esta nueva interpretación del cálculo de las provisiones para insolvencias se derivan varias implicaciones para el sistema bancario, a saber:

– Reducción de las pérdidas por deterioro de activos financieros, con la consiguiente menor presión sobre la cuenta de resultados en un entorno especialmente complejo.

– Menor grado de utilización de la provisión genérica y, por tanto, un aumento de la vida media del saldo de esta cobertura de naturaleza anticíclica.

– Riesgo de que favorezca un cierto maquillaje de las cuentas de resultados de las entidades de crédito en el ejercicio 2010.

– En algunos casos podría minorar el ritmo de canjes de activos o de refinanciaciones, orientados a reducir el impacto de la morosidad en las cuentas de resultados.

– La medida tendrá un efecto beneficioso sobre aquellas entidades en las que los promotores acreditados clasificados como dudosos logren finalizar la construcción de viviendas en curso.

– Introducción de cierta discrecionalidad, en la medida en que no aclara aspectos relacionados con la antigüedad de las tasaciones que sirven de base de cálculo de las provisiones para insolvencias.

La nueva interpretación de la circular establece la necesidad de una adecuada actualización de las tasaciones para que la relación entre el valor de la garantía y el riesgo vivo sea realista y no genere una imagen distorsionada de la cobertura proporcionada por la garantía.

3. El FROB[3] y otras medidas de apoyo al sector bancario español

A lo largo de estos dos últimos años el Gobierno español, en línea con el resto de países de la Unión Europea ha diseñado diversas medidas para reforzar la confianza de los ahorradores e inversores, así como favorecer la liquidez y estabilidad del sistema bancario español, entre las que destacan:

– La creación, con carácter temporal, del FAAF[4], destinado a la adquisición de activos financieros de máxima calidad, emitidos por las entidades de crédito y los fondos de titulización. El FAAF tiene una dotación inicial de 30.000 millones de euros, ampliable a 50.000 millones de euros, correspondiendo al Tesoro Público su administración y gestión.

– La ampliación de la cobertura del Fondo de Garantía de Depósitos hasta 100.000 euros por depositante, con independencia del número y tipo ▷

[2] La anterior interpretación era muy rigurosa y poco realista. La obligación de dotar por la totalidad del riesgo implícitamente supone que la garantía tiene un valor de liquidación nulo. Con la nueva interpretación, al préstamo hipotecario se le asigna un valor mínimo de recuperación equivalente al 70 por 100 del valor de tasación reciente. Bien es cierto que determinados activos inmobiliarios podrían experimentar un mayor deterioro en caso de agravamiento de la crisis económica. Algunos expertos han tildado la medida como una forma de *window dressing* que supone contener el ritmo de crecimiento de las necesidades de dotación de las provisiones por deterioro del libro de préstamos. Esta medida supone una relajación de la política de provisiones para insolvencias y beneficia especialmente a aquellas entidades que han adoptado estrategias de crecimiento más agresivo, con peso significativo de los préstamos hipotecarios con LTV superior al 80 por 100 otorgados en los últimos años del *boom* inmobiliario.

[3] Acrónimo de Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria.

[4] Acrónimo de Fondo de Adquisición de Activos Financieros.

de depósitos, a raíz del pánico provocado en las economías occidentales tras la quiebra de Lehman Brothers.

– El otorgamiento de avales del Estado para las nuevas emisiones de renta fija por parte de las entidades de crédito residentes en España. Esta garantía pública podrá ser otorgada a las emisiones de pagarés, bonos y obligaciones admitidos a negociación en mercados secundarios oficiales españoles, con un plazo máximo de cinco años.

– Con carácter excepcional, la autorización temporal al ministro de Economía y Hacienda para la adquisición de títulos para el reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito residentes en España, incluyendo participaciones y cuotas participativas, cuando éstas necesiten reforzar los recursos propios y así lo soliciten.

Recientemente, en España se ha aprobado la constitución del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), a través del Real-Decreto Ley 9/2009, de 26 de junio. El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria tiene por objeto gestionar los procesos de reestructuración de entidades de crédito y contribuir al reforzamiento de los recursos propios de las mismas, siendo aplicable el mismo régimen jurídico que el de los Fondos de Garantía de Depósitos. El FROB tiene una dotación mixta a cargo de los Presupuestos Generales del Estado y de las aportaciones de los tres Fondos de Garantía de Depósitos existentes en el sistema bancario español. La dotación del FROB es de 9.000 millones de euros, con la siguiente distribución de aportaciones: 6.750 millones de euros con cargo a los Presupuestos Generales del Estado y 2.250 millones de euros procedentes de los FGD[5], en función del porcentaje que representen los depósitos existentes en las entidades adscritas a cada uno de ellos a final de 2008 respecto al total de depósitos en esa fecha[6].

Para el cumplimiento de sus fines el FROB podrá captar financiación en los mercados de valores mediante la emisión de valores de renta fija, recibir préstamos, solicitar la apertura de créditos y realizar cualesquiera otras operaciones de endeudamiento. La norma establece un límite legal al endeudamiento del FROB de forma tal que, en ningún caso, la financiación ajena pueda suponer más de diez veces la dotación del fondo.

En el proceso de reestructuración de entidades de crédito se distinguen tres fases:

1) La búsqueda de una solución privada por parte de la propia entidad de crédito. Se trata de una fase no reglada desde el punto de vista normativo. En ausencia de esta solución, se pondría en marcha las dos siguientes fases, reguladas expresamente por el Real Decreto Ley 9/2009.

2) La adopción de medidas para afrontar debilidades que puedan afectar a la viabilidad de las entidades de crédito. La entidad de crédito informará de su situación de forma inmediata al Banco de España. La entidad deberá presentar en el plazo de un mes un plan de actuación, en el que se concreten las medidas a adoptar para asegurar su viabilidad: reforzamiento de su solvencia; facilitar su fusión o absorción por otra entidad de reconocida solvencia o el traspaso parcial de su negocio o de unidades del mismo a otras entidades de crédito[7]. El Plan requerirá la aprobación del Banco de España, el cual podrá incluir las modificaciones o las medidas adicionales que considere necesarias ▷

[5] Fondo de Garantía de Depósitos.

[6] El FROB estará regido por una Comisión Rectora de 8 miembros nombrados por la ministra de Economía y Hacienda, de los cuales 5 lo serán a propuesta del Banco de España y el resto en representación de los correspondientes Fondos de Garantía de Depósitos. Uno de los miembros nombrados a propuesta del Banco de España será el subgobernador, que ostentará la presidencia de la Comisión Rectora. La duración del mandato de los miembros de la Comisión Rectora será de 4 años, siendo renovable por idéntico periodo de tiempo. El cese de su cargo podrá ser debido a las siguientes causas: a) expiración del mandato; b) renuncia aceptada por la ministra de Economía y Hacienda; c) separación acordada por la ministra de Economía y Hacienda por incumplimiento grave de sus funciones, incapacidad permanente o condena por delito doloso; d) expiración del término de su mandato como miembro de la Comisión Gestora del Fondo de Garantía de Depósitos que lo designó. Los acuerdos se adoptarán por mayoría de sus miembros.

[7] El Banco de España también podrá exigir la presentación de un plan de actuación en el plazo máximo de un mes si concluye que por razones diversas –deterioro de los activos o de los recursos propios de la entidad, de su capacidad para generar resultados recurrentes o de la confianza externa en su solvencia– la entidad en cuestión presenta debilidades que pudieran poner en peligro su viabilidad y determinen la conveniencia de llevar a cabo un plan de reestructuración.

para garantizar la superación de las dificultades. El FROB, guiado por el principio de utilización más eficiente de los recursos públicos, podrá otorgar financiación a los FGD correspondientes, en condiciones de mercado, para que éstos puedan acometer las funciones de apoyo financiero al Plan de actuación.

3) Los procesos de reestructuración con intervención del FROB. Si la entidad no presenta el plan de actuación en plazo, o no fuera viable, a juicio del Banco de España, o no se aceptasen las modificaciones o medidas adicionales propuestas, o se incumpliera de forma grave el plazo o las medidas incluidas en el plan de actuación, intervendrá el FROB en el proceso de reestructuración de la entidad. El Banco de España acordará la sustitución provisional de los órganos de administración de la entidad afectada, entre otras medidas cautelares y designará al FROB como administrador provisional. En el plazo de un mes el FROB elaborará un informe sobre la situación patrimonial y la viabilidad de la entidad y someterá a la aprobación del Banco de España un plan de reestructuración de la entidad[8].

En este plan se detallarán: las medidas de apoyo (concesión de garantías, préstamos en condiciones favorables, financiaciones subordinadas, adquisición de cualquier tipo de activos del balance de la entidad, suscripción de valores representativos de recursos propios o cualesquiera otros apoyos financieros) para facilitar los procesos de fusión o absorción con otras entidades de reconocida solvencia o el traspaso total o parcial del negocio a otra entidad; y las medidas de gestión que mejoren la organización y el control interno de la entidad.

A las inversiones que realice el FROB en ejecución del plan de reestructuración no les será de aplicación las limitaciones estatuarias al ejercicio de los derechos de voto, los límites a la tenencia de cuotas participativas, las limitaciones a la adquisición de aportaciones al capital social por parte de personas jurídicas en el caso de las cooperativas de crédito, los límites a la computabilidad de los recursos propios respecto a los valores que adquiera o suscriba el FROB, o la obligación de presentar una OPA según la normativa de los mercados de valores. La adquisición de acciones o cuotas participativas por el FROB requerirá que se acuerde la supresión del derecho de suscripción preferente de los accionistas o cuota-partícipes existentes en el momento de la adopción del acuerdo de ampliación de capital o de emisión de cuotas.

Cuando suscriba cuotas participativas de una caja de ahorros el FROB gozará de un derecho de representación en la Asamblea General equivalente al porcentaje que aquellas supongan sobre el patrimonio neto de la caja emisora[9]. Este derecho excepcional de representación se mantendrá exclusivamente mientras el FROB mantenga la titularidad de los valores, no siendo en ningún caso transmisible a posteriores adquirentes de estos valores.

El FROB también podrá adquirir valores computables como recursos propios emitidos por entidades de crédito que, no estando inmersas en procesos de reestructuración, necesiten reforzar sus recursos propios con el fin exclusivo de llevar a cabo procesos de integración si así lo solicitan. Estos procesos deben implicar una mejora de la eficiencia y un redimensionamiento de su capacidad productiva con la finalidad de mejorar sus perspectivas futuras. Las entidades de crédito elaborarán un plan de integración, que deberá detallar las medidas y compromisos asumidos para alcanzar dicho objetivo, el cual deberá ser aprobado por el Banco de España, bajo el principio de utilización más eficiente de los recursos públicos.

Los valores objeto de adquisición serán participaciones convertibles en acciones, en cuotas participativas o en aportaciones al capital social. La emisión tendrá carácter excepcional. Los términos y condiciones de retribución de las participaciones ▷

[8] Con carácter previo a aprobar el plan, el Banco de España solicitará informe a la ministra de Economía y Hacienda o a los órganos competentes de las comunidades autónomas en que tengan su domicilio las cajas de ahorros y, en su caso, las cooperativas de crédito involucradas. Dichos informes deberán ser remitidos en el plazo de 10 días.

[9] La regulación actual de las cuotas participativas no otorga derechos políticos, de voto o de representación en los órganos de gobierno a sus titulares.

preferentes tendrán en cuenta los principios que se establezcan la Comisión Europea. La adquisición de las participaciones preferentes convertibles por parte del FROB requerirá que se acuerde la supresión del derecho de suscripción preferente de los accionistas o de los cuota-partícipes existentes en el momento de la emisión[10].

Recientemente, en enero de 2010, la Comisión Europea aprobó el régimen de ayudas del FROB al sistema bancario español, fijando como límite temporal hasta 30 de junio de 2010, con posibilidad de prórroga. La regulación de las medidas de apoyo financiero está condicionada por la naturaleza del proceso de integración, distinguiéndose dos casos:

– La integración de sociedades fundamentalmente sólidas[11].

– La integración de entidades fundamentalmente sólidas en las que el apoyo financiero del FROB es superior al 2 por 100 de los APR[12] o aquellos casos en los que se requiera un proceso de reorganización mayor.

En el primer tipo de proceso de integración las entidades de crédito deben cumplir una serie de requisitos: a) no presentar problemas de viabilidad a juicio del Banco de España; b) los recursos propios de mayor calidad deben representar al menos el 6 por 100 de los APR[13]; c) el apoyo no deberá superar en un caso general el 2 por 100 de los activos ponderados por riesgo, pudiendo ser excedido en circunstancias específicas (rebaja del *rating* de la entidad, encarecimiento de las condiciones de acceso al mercado financiero, entre otras). El FROB aplicará los siguientes principios.

– La integración implicará una transformación de los participantes, de forma tal que el balance total inicial sea superior, al menos en una cuarta parte, al balance de la mayor entidad participante.

– La integración deberá aportar mejoras de eficiencia para alcanzar los estándares de la media de las 15 entidades más competitivas del sector, en términos de gastos de explotación/margen ordinario, excluyendo los resultados de operaciones financieras.

– Racionalización de la gerencia y la administración. El FROB utilizará como instrumento de apoyo financiero la suscripción de participaciones preferentes convertibles (PPC), sea en acciones, en cuotas participativas o en aportaciones al capital según la naturaleza jurídica de la entidad de crédito afectada.

El apoyo financiero estará limitado a alcanzar una ratio TIER 1 del 8 por 100 en la entidad resultante[14]. Las PPC tendrán carácter perpetuo, sin perjuicio del compromiso de recompra, de remuneración determinada condicionada a la existencia de beneficios distribuibles, computable como recursos propios básicos, y, en caso de liquidación del emisor, con prelación solamente por delante de los accionistas, cuota-partícipes o tenedores de aportaciones al capital. La remuneración será como mínimo la menor de las dos siguientes: a) 7,75 por 100 anual, o b) la rentabilidad de los bonos del Estado a 5 años más un diferencial de 500 puntos básicos. La remuneración se incrementará anualmente en 15 puntos básicos. La entidad emisora asumirá la obligación de recomprar las participaciones preferentes convertibles suscritas por el FROB en cuanto le sea ▷

[10] Las entidades deberán comprometerse a recomprar los títulos suscritos por el FROB en los términos comprometidos en el plan de integración. Transcurridos 5 años desde el desembolso sin que las participaciones preferentes hayan sido recompradas por la entidad, el FROB podrá solicitar su conversión en acciones, en cuotas participativas o en aportaciones sociales del emisor. Además, el acuerdo de emisión deberá contemplar la convertibilidad de las participaciones preferentes a instancias del FROB si, antes de dicho plazo, el Banco de España considera improbable que la entidad pueda efectuar la recompra en dicho plazo, a la vista de su situación patrimonial. La desinversión por el FROB de los títulos suscritos se realizará mediante: (i) su recompra por la entidad emisora; o (ii) su enajenación a terceros. En este segundo caso deberá llevarse a cabo a través de procedimientos que aseguren la competencia.

[11] Aquellas entidades de crédito con un *rating* A o superior con perspectiva estable o positiva.

[12] Acrónimo de Activos Ponderados por Riesgo.

[13] La solvencia viene expresado a los efectos de su aplicación de la siguiente forma: (Capital + Reservas + Provisiones genéricas)/APR en el caso de los Bancos; (Fondos fundacionales + Cuotas participativas + Reservas + Provisiones genéricas)/APR en las cajas de ahorros; y (Aportaciones al capital + Reservas + Provisiones genéricas)/ APR en el caso de las cooperativas de crédito.

[14] La ratio TIER 1 viene expresada por la relación (Recursos propios básicos / Activos ponderados por riesgo).

posible y, en todo caso, en un plazo máximo de 5 años[15].

Además, se establecen ciertas salvaguardias para evitar una distorsión de la competencia, tales como el compromiso de la entidad beneficiaria de no realizar adquisiciones de otras entidades, no desarrollar políticas comerciales agresivas, ajustar la retribución de sus directivos a las recomendaciones de la Comisión Europea y no repartir dividendos que excedan del 30 por 100 del beneficio generado o, en el caso de las cajas de ahorros, no acordar distribuciones a la obra benéfico social (OBS) que excedan de dicho porcentaje, salvo que sea necesario para cumplir compromisos asumidos[16].

El segundo caso corresponde a los procesos de integración de entidades fundamentalmente sólidas con apoyo financiero del FROB superior al 2 por 100 de los APR o que precisen un proceso de reorganización mayor. Se exigirá a las entidades un proceso de desinversión que comporte la reducción de, al menos, el 20 por 100 de la capacidad instalada. Además, el balance agregado de la entidad resultante pasados tres años de la integración no podrá ser superior al 95 por 100 de la suma de los balances individuales de las entidades que participaron en el proceso. Las entidades implicadas no podrán repartir dividendos ni realizar dotaciones a la OBS, salvo para asumir compromisos previos. Tampoco podrán remunerar los instrumentos de recursos propios híbridos en tanto no sea en cumplimiento de una obligación legal o de un compromiso contractual.

4. La regulación concursal y la protección de los acuerdos de refinanciación

Con el Real Decreto Ley 3/2009 se ha reformado la legislación concursal, con la finalidad de adaptar la Ley 22/2003 al nuevo entorno económico. Entre los aspectos más relevantes que han sido objeto de reforma destacan la regulación de los acuerdos de refinanciación. Esta reforma aporta mayor seguridad jurídica a los acuerdos de refinanciación, puesto que si cumplen determinados requisitos quedan aislados de la acción rescisoria que establece la legislación concursal española[17].

Estos acuerdos deben suponer una ampliación significativa del crédito o una modificación de las obligaciones del deudor (por ejemplo, una prórroga de su vencimiento). Estos acuerdos de refinanciación deben responder a un plan de viabilidad que permita la continuidad del deudor en el corto y el medio plazo. El aspecto más importante a destacar, por especial impacto para el sistema bancario español, es que estos acuerdos no estarán sujetos a la acción de rescisión si cumplen una serie de requisitos formales:

– Que el acuerdo sea suscrito por acreedores cuyos créditos representen al menos tres quintos del pasivo del deudor.

– Que el acuerdo sea informado por un experto independiente designado por el registrador mercantil. El informe contendrá juicio técnico sobre el carácter razonable y realizable del plan y sobre la proporcionalidad de las garantías conforme a las condiciones de mercado en el momento del acuerdo. ▷

[15] Excepcionalmente, el FROB, previa autorización del Banco de España, podrá prorrogar dicho plazo hasta un máximo de 2 años. En este caso la remuneración se incrementará en 100 puntos básicos por cada año adicional de prórroga. Si transcurrido el plazo se incumple el compromiso de recompra, el FROB podrá solicitar la conversión de las PPC en acciones, cuotas participativas o aportaciones al capital del emisor en un plazo máximo de 6 meses. También es posible que el FROB solicite la conversión anticipada si el Banco de España considera improbable la recompra de las PPC a la vista de la situación financiera de la entidad. En el momento de la emisión se fijarán las condiciones de la conversión, de forma que se asegure que el FROB recibirá derechos de voto iguales al porcentaje que representa el valor de las PPC suscritas por el FROB respecto al patrimonio neto del emisor en el momento de la conversión.

[16] Si el apoyo financiero del FROB supera el 2 por 100 de los APR se exigirán compensaciones adicionales: desinversión de, al menos, el 10 por 100 de la capacidad instalada; compromiso de no aumentar el número de sucursales en España mientras se mantenga el apoyo; compromiso de no repartir dividendos en bancos, o de no acordar dotaciones a la OBS para proyectos nuevos; y compromiso de mantenimiento de la ratio de productividad. Se podrá exonerar gradualmente de estos compromisos a medida que la entidad de crédito afectada recompre las PPC en función de los importes recomprados. El incumplimiento grave de algunos de estos compromisos implica un incremento de la remuneración de las PPC en 200 puntos básicos.

[17] También llamada acción de reintegración. Según el artículo 71 de la Ley 22/2003, declarado el concurso, serán rescindibles los actos perjudiciales para la masa activa realizados por el deudor dentro de los dos años anteriores a la fecha de la declaración, aunque no hubiere existido intención fraudulenta.

– Que el acuerdo se formalice en instrumento público[18].

La nueva regulación también altera el tratamiento legal de los acuerdos de refinanciación que supongan la adquisición de participaciones accionariales. La condición de «persona especialmente relacionada con el concursado» cuyos créditos se califican como subordinados requiere que dicha condición se cumpla en el momento de nacimiento del derecho de crédito. De esta forma, según el Real Decreto Ley 3/2009, los acuerdos de refinanciación basados en la adquisición de una participación accionarial en el capital del deudor no han de sufrir la carga de empeoramiento de la calificación del crédito[19]. El principal efecto de esta medida es una mayor protección de los derechos de crédito del sistema bancario, al conferir una mayor facilidad para la renegociación de las deudas, dada la mayor seguridad jurídica de estos acuerdos[20].

5. La actividad de los *hedge funds* y las ventas a corto sobre los valores bancarios

En los últimos años, a raíz del estallido de la crisis *subprime*, los bancos españoles han sido objeto de especulación agresiva por parte de los *hedge funds*, que operan en bolsa a corto plazo, anticipando mayores deterioros e implicaciones negativas derivadas de su elevada exposición inmobiliaria, siendo la banca mediana uno de sus principales objetivos[21].

En el mercado español en algunas entidades las posiciones cortas han llegado a representar más del 30 por 100 del *free float* de la sociedad. La CNMV[22] estableció en septiembre de 2008, de forma temporal, la obligación de informar sobre las posiciones cortas en valores bancarios españoles cuyo importe exceda del 0,25 por 100 del capital. Sin embargo, la CNMV no ha establecido esta obligación de información en otras sociedades cotizadas, no financieras, como las constructoras y las inmobiliarias, las más afectadas por esta práctica, donde las posiciones cortas han llegado a representar el 75 por 100 del capital libre negociado en bolsa.

Existe una preocupación de los reguladores internacionales sobre el posible impacto de estas prácticas sobre la cotización de las acciones de la banca y su estabilidad financiera[23]. Las críticas se centran sobre las implicaciones negativas de esta práctica bursátil, entre las que destacan: el efecto negativo distorsionador sobre las cotizaciones de la banca; la amenaza a las operaciones de préstamo y crédito avalados con valores bursátiles; las derivaciones negativas inducidas sobre la estabilidad de los bancos y del sistema bancario en general; la falta de transparencia de las operaciones, al ser desarrolladas habitualmente por *hedge funds* que operan desde paraísos fiscales, lo que podría provocar manipulación del mercado, conflictos de interés y colusiones graves entre bancos de inversión ▷

[18] Este nuevo régimen de rescisión se aplicará tanto a los acuerdos que se formalicen tras la entrada en vigor del Real Decreto Ley, como a los celebrados antes de la misma, siempre que no se hubiese solicitado el concurso del deudor y cumplan los requisitos señalados.

[19] Se reforma el artículo 93 de la Ley 22/2003: personas especialmente relacionadas con el concursado. (…) Se consideran personas especialmente relacionadas con el concursado persona jurídica: 1º Los socios que conforme a la ley sean personal e ilimitadamente responsables de las deudas sociales y aquellos otros que, en el momento del nacimiento del derecho de crédito, sean titulares de, al menos, un 5 por 100 del capital social, si la sociedad declarada en concurso tuviera valores admitidos a negociación en mercado secundario oficial, o un 10 por 100 si no los tuviera. (…). Los créditos cuyo titular fuera alguna de las personas especialmente relacionadas con el deudor tienen la consideración de créditos subordinados (art. 92 Ley 22/2003).

[20] Adviértase que las entidades de crédito han recurrido a acuerdos de refinanciación de cuantía muy elevada, aceptando recibir como paquetes significativos de acciones como contraprestación parcial a las deudas asumidas por los principales accionistas de la sociedad afectada, cuya posición se debilitaría de forma grave si estas empresas entrasen posteriormente en situación concursal con la aplicación original del Ley 22/2003. Entre los acuerdos de refinanciación que incluyen la toma de participaciones accionariales cabe destacar Inmobiliaria Colonial o METROVACESA.

[21] En España están prohibidas las *naked short selling*, por lo que los miembros del mercado deben asegurarse que los clientes que adoptan esta práctica bajista cuentan previamente con los valores antes de cursar las órdenes de venta, al considerarse una práctica con la que se pretende falsear la libre formación de precios. En la venta a corto (*short selling*) primero si se piden las acciones prestadas y luego se venden; en las ventas al descubierto (*naked short selling*) primero se venden y luego se piden prestadas.

[22] Comisión Nacional del Mercado de Valores.

[23] La SEC (Securities and Exchange Commision) americana en septiembre de 2008 prohibió las ventas a corto al descubierto, práctica ilegal según la regulación española del mercado de valores.

o *prime brokers*, que asesoran y operan con estos intermediarios apalancados y a la vez emiten informes de análisis desfavorables o apocalípticos sobre las perspectivas del sector bancario.

6. La reforma de la regulación en materia de autocartera

La Ley 3/2009 introdujo ciertas modificaciones estructurales de la regulación de las sociedades mercantiles. Por adaptación a la normativa comunitaria, se reformó la legislación mercantil española en materia relativa a la adquisición derivativa de acciones propias, de forma tal que el límite tradicional de autocartera del 5 por 100 se amplía hasta el 10 por 100 para las sociedades cotizadas en bolsa, y en las no cotizadas pasa del 10 al 20 por 100.

La adquisición derivativa de acciones propias debe ser autorizada por la Junta General de Accionistas que deberá establecer las modalidades de la adquisición, el número máximo de acciones a adquirir, el contravalor mínimo y máximo cuando la adquisición sea onerosa, autorización que no podrá exceder de 5 años.

Cabe destacar que esta regulación afecta a todas las sociedades anónimas, no solamente a los bancos, y plantea varias consideraciones que deben mencionarse: el aumento del nivel permitido de autocartera introduce un mayor riesgo potencial de manipulación de la cotización, en especial en valores estrechos con un *free float* muy reducido. Además, el incentivo a la manipulación aumenta en las fases depresivas del ciclo económico por diversos motivos[24], lo que sin duda requerirá una mayor vigilancia por parte del supervisor del mercado. La extensión del límite legal al 10 por 100 para las sociedades cotizadas plantea la necesidad de reforzar las obligaciones de comunicación y de transparencia en cuanto a su política de autocartera, así como una regulación más estricta que delimite los casos en los que esta práctica no sea tolerable por implicar una manipulación del proceso de formación del precio de las acciones.

7. La reforma del régimen de participaciones significativas de los bancos

Recientemente se ha modificado la normativa vigente en España desde los años noventa respecto al régimen de participaciones significativas en los bancos[25]. Este régimen se constituyó con el propósito de ejercer un control administrativo previo, con finalidad prudencial, y poder evaluar la idoneidad, la honorabilidad y la solvencia de los accionistas más significativos de las entidades de crédito. La Ley 5/2009, de 29 de junio, supuso la transposición a la legislación nacional de la Directiva 2007/44/CE respecto a la evaluación cautelar de las adquisiciones y de los incrementos de participaciones significativas en el sector financiero. La nueva normativa pretende incrementar la claridad y eficacia de este régimen de control, mejorando la seguridad jurídica y la previsibilidad del proceso de evaluación. Entre las principales modificaciones respecto al régimen previo cabe destacar:

- Se modifica el umbral mínimo a partir del cual se considera participación significativa a efectos de aplicar el régimen de control previo, fijándose en el 10 por 100 del capital o de los derechos de voto de la entidad, respecto al 5 por 100 anterior[26].
- Se introduce un nuevo deber de comunicación al supervisor de las participaciones que, no siendo significativas, supongan alcanzar o superar el umbral del 5 por 100 del capital o de los derechos de voto. Este nivel no activa el proceso de eva- ▷

[24] En este sentido, es posible identificar varios escenarios: maquillaje del precio en las fechas de cierre de trimestre o de ejercicio; incentivo del accionista de control a evitar que se activen los *margin calls* cuando parte de su posición está financiada con créditos con garantía de las propias acciones; sostenimiento artificial de la cotización para evitar intentos de tomas de participaciones o de OPA hostiles, entre otros.

[25] Esta regulación también afecta a las empresas de servicios de inversión y a las entidades aseguradoras.

[26] Se mantiene también el concepto de participación significativa desde un punto de vista cualitativo, cuando se presuma que una persona física o jurídica pueda ejercer una influencia notable sobre la entidad de crédito.

luación de la idoneidad del accionista, pero permite al supervisor disponer de un mayor nivel de información sobre la estructura de propiedad de las entidades de crédito.

• Se simplifican los diferentes umbrales que determinan el deber de notificación previa al Banco de España, ante incrementos o reducciones de las participaciones significativas, fijándose los siguientes: 20, 30 y 50 por 100[27].

• Se incluye la relación de criterios estrictamente prudenciales que el Banco de España debe tener en cuenta a la hora de evaluar la idoneidad del potencial adquirente que haya decidido adquirir una participación superior al 10 por 100 del capital o de los derechos de voto o superar los umbrales anteriormente comentados. Los criterios a considerar son los siguientes: honorabilidad comercial y profesional del potencial adquirente; honorabilidad comercial y profesional y la experiencia de administradores y directivos que vayan a dirigir la actividad de la entidad de crédito como consecuencia de la adquisición propuesta; solvencia financiera del adquirente potencial para atender a los compromisos asumidos; capacidad de la entidad de crédito de cumplir de forma duradera con las normas de ordenación y disciplina que le sean aplicable y, en particular, si el grupo del que pasará a formar parte cuenta con una estructura que no impida ejercer una supervisión eficaz, y que permita proceder a un intercambio efectivo de información entre las autoridades competentes para llevar a cabo tal supervisión y el reparto de responsabilidades entre las mismas y que no existan indicios racionales que permitan suponer que con la adquisición propuesta se está intentando efectuar operaciones de blanqueo de dinero o financiación del terrorismo.

8. Conclusiones

En los últimos meses se ha reabierto el debate sobre la naturaleza jurídica de las cajas de ahorros y su regulación actual, formulándose desde distintos ámbitos diversas propuestas de reforma, a saber.

– Una reducción del límite máximo de derechos de voto de los representantes políticos del 50 por 100 actual a un 25 por 100.

– Un cambio en la normativa de las cuotas participativas, de forma tal que puedan ser emitidas con derechos políticos y, contribuyan así, a reforzar el *core capital*, esto es, los recursos propios de mayor calidad de las cajas de ahorros[28].

– La supresión de derecho de veto de las comunidades autónomas en materia de fusiones de cajas, con el propósito de favorecer las fusiones interregionales. Este debate se ha intensificado en el último año con el proceso en marcha de consolidación del sector de las cajas de ahorros.

Por último, mencionar que en el ámbito internacional se han planteado por parte de comités de expertos, supervisores bancarios o instituciones de prestigio una profunda reforma del sistema financiero internacional cuya cristalización tendrá lugar en los próximos años, a saber:

– La inclusión de una cobertura genérica o anticíclica del riesgo de crédito, a raíz de la experiencia del Banco de España.

– La limitación del nivel de apalancamiento con el que desarrollan su actividad las entidades de crédito.

– La mayor exigencia un mayor nivel de capital para las entidades de crédito sistémicas o entidades *too big to fail*.

– La mayor ponderación de los recursos de máxima calidad, en detrimento de los instrumentos financieros híbridos en la base de cómputo del capital regulatorio.

– La separación, en el caso de EEUU, de las actividades de la banca comercial y de la banca de inversión, reeditando la clásica Ley Glass Steagal de 1933. ▷

[27] El régimen anterior era más complejo, al incluir un mayor número de umbrales (10, 15, 20, 25, 33, 40, 50, 66 y 75 por 100).

[28] Hasta la fecha actual solamente la Caja de Ahorros del Mediterráneo ha sido la única caja que ha optado por esta fórmula de reforzamiento de los recursos propios.

– Y la imposición de límites a los bonus e incentivos salariales de los consejeros y altos directivos de las entidades de crédito, entre otras propuestas.

Bibliografía

[1] ACUERDO DEL COMITÉ EJECUTIVO DE LA CNMV, de 22 de septiembre de 2008, en relación con las ventas en corto descubiertas.

[2] LEY 5/2009, de 29 de junio, por la que se modifican la Ley 24/1988, del 28 de julio, MERCADO DE VALORES, la LEY 26/1988, de 29 de julio, SOBRE DISCIPLINA E INTERVENCIÓN DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO Y REAL DECRETO LEGISLATIVO 6/2004, de 29 de octubre, PARA LA REFORMA DEL RÉGIMEN DE PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS EN EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN, EN ENTIDADES DE CRÉDITO Y EN ENTIDADES ASEGURADORAS.

[3] REAL DECRETO-LEY 3/2009, de 27 de marzo, de MEDIDAS URGENTES EN MATERIA TRIBUTARIA, FINANCIERA Y CONCURSAL ANTE LA EVOLUCIÓN DE LA SITUACIÓN ECONÓMICA.

[4] REAL DECRETO-LEY 9/2009, de 26 de junio, SOBRE REESTRUCTURACIÓN BANCARIA Y REFORZAMIENTO DE LOS RECURSOS PROPIOS DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO.