

Antonio Carrascosa Morales\*

Mario Delgado Alfaro\*\*

# EL BAIL-IN EN LA REESTRUCTURACIÓN BANCARIA EN ESPAÑA

*La reestructuración del sector financiero en España ha supuesto un coste importante que ha sido repartido entre el sector público y el sector privado. La asunción de parte del coste por el sector privado (bail-in) es coherente con los principios de una economía de mercado y con las recomendaciones del Financial Stability Board (FSB) sobre resolución bancaria eficiente. Este artículo explica el bail-in aplicado en España a los instrumentos híbridos. A través de ese bail-in se han aportado unos 13.600 millones de euros de capital a las entidades en resolución o en reestructuración, lo cual ha reducido la factura pública en ese importe.*

**Palabras clave:** crisis bancarias, resolución, reestructuración, bail-out, bail-in, Financial Stability Board, FROB, Fondo de Garantía de Depósitos, Fondo de Resolución, deuda subordinada, instrumentos híbridos, participaciones preferentes, Key Attributes of Effective Resolution Regimes, arbitraje, Ley 9/2012, asistencia financiera de la Unión Europea, MoU.

**Clasificación JEL:** G.

## 1. Introducción

La reestructuración del sector financiero en España en los últimos años ha obligado al sector público a aportar 53.482 millones de euros del presupuesto para la recapitalización de algunas entidades de crédito. Pero el coste de la reestructuración también ha sido asumido en gran medida por el sector privado, a través de tres vías fundamentales: las aportaciones

del Fondo de Garantía de Depósitos (financiado por el propio sector financiero), la absorción de pérdidas por el capital bancario y la atribución de pérdidas a los instrumentos híbridos de financiación (participaciones preferentes y deuda subordinada, tanto perpetua como a vencimiento).

La asignación de pérdidas de la crisis financiera al sector privado ha sido controvertida en España, especialmente en lo relacionado con las quitas aplicadas a los instrumentos híbridos, puesto que éstos estaban en un alto porcentaje en manos de minoristas. Sin embargo, hay varios elementos que deben tenerse presentes:

— Ésa es la regla general en las empresas del sector real de la economía. Durante esta crisis ha habido

---

\* Técnico Comercial y Economista del Estado. Director General del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB).

\*\* Técnico Comercial y Economista del Estado. Responsable de Coordinación Internacional del FROB.

numerosas empresas del sector real que han quebrado y han sido liquidadas, siendo sus accionistas y acreedores los que han soportado las pérdidas.

— Si no se involucra al sector privado en la asunción de costes (*bail-in*) tiene que ser el sector público el que los asuma (*bail-out*). La participación del sector público puede justificarse por razones de estabilidad financiera, pero no parece equitativo ni incluso eficiente que sea el conjunto de contribuyentes el que asuma toda la carga.

— Es claro que, en el caso español, el *bail-in* a los instrumentos híbridos se ha combinado con un problema previo en la comercialización de esos instrumentos, de modo que sus tenedores no eran conscientes en todos los casos del riesgo asumido. De hecho, esto ha justificado la adopción de medidas para evitar que, en esos casos, esos titulares asuman pérdidas, que se explican más adelante.

Este artículo repasa cuál ha sido la participación del sector privado en la financiación de la crisis bancaria en España a través del *bail-in* de deuda *junior*. Para ello, en primer lugar, se presenta el debate acerca de la conveniencia de la participación del sector privado en contraposición a las ventajas e inconvenientes del rescate público. A continuación, se presenta el marco propuesto por el Financial Stability Board (FSB), por la Directiva Europea de Recuperación y Resolución Bancaria (actualmente en negociación) y, en el caso español por la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito. Finalmente se repasa la ejecución práctica de esta participación privada en el caso español.

## 2. *Bail-out vs bail-in*. Marco teórico

Uno de los elementos fundamentales de una reestructuración o resolución bancaria es la determinación de quién asume las pérdidas y, en caso de que el banco vaya a continuar su actividad, quién aporta los fondos para la recapitalización. Hay tres posibilidades básicas:

— Los propios accionistas y acreedores del banco (*bail-in*).

— El presupuesto público (rescate público o *bail-out*).

— Fondos financiados con aportaciones del sector bancario: (Fondo de Garantía de Depósitos —FGD— o Fondo de Resolución).

En el caso de crisis en empresas del sector real de la economía, cuando no logran refinanciar su deuda y se ven abocadas al concurso de acreedores, son los accionistas y acreedores los que sufren las pérdidas (lo que para el sector bancario hemos llamado *bail-in*). Sin embargo, en muchas crisis financieras, y en particular en la actual, esta opción ha sido residual.

A nivel internacional, el modelo generalizado en la actual crisis ha sido, mayoritariamente, el del rescate público, protegiendo a los acreedores de los bancos, y no solo para grandes bancos sino también para bancos pequeños.

La razón esencial que ha justificado este trato diferencial del sector financiero a través de un recurso masivo a fondos públicos ha sido la naturaleza especial de los pasivos bancarios. La aplicación de quitas a los instrumentos de financiación de los bancos puede ser desestabilizadora, especialmente si se aplica a algunos pasivos sensibles como los depósitos, la deuda *senior* o los pasivos por derivados. Comenzando por los depósitos, éstos pueden ser de varios tipos. Los más comunes recogen ahorros minoristas que están cubiertos por el FGD (hasta 100.000 euros en la UE), pero incluso con la protección de dicho Fondo, la parte de los depósitos por encima de los 100.000 euros teóricamente sí podría sufrir pérdidas, por lo que en momentos de crisis, si se percibe ese riesgo, puede haber fuertes salidas de depósitos en el conjunto del sistema. Los depósitos pueden ser también de pymes o empresas del sector real, con importes muy superiores a los 100.000 euros y que se utilizan para la gestión de las operaciones corrientes y pago de sueldos. La quita en esos depósitos puede arrastrar al sector real. Por otro lado, otro pasivo sensible desde el punto de vista de estabilidad financiera es la finan-

ciación mayorista *senior* (bonos no garantizados). En caso de que los bonos *senior* sufran pérdidas, la financiación mayorista puede cerrarse inmediatamente no solo para el banco afectado sino para el conjunto del sector, provocando un efecto contagio. Igualmente, el *bail-in* a los pasivos por derivados puede generar un efecto arrastre al conjunto del sector.

Por ello, en general, la asignación de pérdidas al sector privado ha sido nula o limitada a los accionistas o, como mucho (caso español), también a los tenedores de deuda subordinada<sup>1</sup>. En definitiva, ante una crisis sistémica la mayoría de los países han preferido optar por salvaguardar la estabilidad financiera aun a costa de recurrir al dinero público para socializar pérdidas de una empresa privada. Hay que recordar que, en esos casos, los beneficiarios del *bail-out* son los financiadores del banco que, en caso de que se hubiera recurrido a la liquidación ordinaria, hubieran sufrido pérdidas en sus títulos (es decir, los depositantes o los acreedores *senior*). En todo caso, el rescate debería ir siempre acompañado de una evaluación de la responsabilidad de los gestores involucrados en la crisis del banco rescatado.

Aunque en esta crisis haya prevalecido la recapitalización pública, eso no quiere decir que en el futuro ése deba ser el modelo óptimo. De hecho, el FSB (brazo financiero del G20) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) defienden que las futuras resoluciones deben basarse fundamentalmente en el *bail-in* y ello por varias razones:

— Los problemas de una empresa privada no deben ser cargados al contribuyente. Si la empresa en cuestión (una entidad financiera en este caso) es tan grande o sistémica que su quiebra pudiera ser más grave para el presupuesto que su rescate (*too big to fail*), entonces se debería garantizar *ex ante* que no haya empresas de ese perfil o que el sector público cuente con instrumentos para gestionar sus crisis sin necesidad de nacionalizarlas.

— Ningún sector económico (por relevante que sea) debería contar con una garantía implícita del sector público que les asegure que nunca puedan quebrar. Esa garantía implícita sí se ha percibido para el sector financiero y provoca serias distorsiones: por un lado, abarata la financiación al sector bancario no por su calidad relativa, sino en virtud de esa garantía; por otro lado, incentiva comportamientos de riesgo, ya que son una «apuesta de una sola dirección» (en caso de beneficio, es privado; en caso de pérdida, se socializa).

Por estas razones, el FSB, en sus Key Attributes of Effective Resolution Regimes considera el *bail-in* la pieza fundamental.

No obstante, no todos los analistas comparten la conveniencia del *bail-in* como modelo general de resolución y existe una corriente que considera que, especialmente para crisis sistémicas, un modelo mixto con *bail-in* de accionistas y acreedores *junior* (pero sin llegar a deuda *senior* ni a depósitos) combinado con *bail-out* es la mejor opción. En general, esta corriente valora el atractivo teórico del *bail-in* (disciplina de mercado, protección del contribuyente, etcétera) pero lo considera inviable por su impacto desestabilizador financiero y real que, a la postre, podría ser más gravoso en términos reales y presupuestarios. Es decir, quizá el enfoque *bail-in* puede funcionar para una entidad pequeña en una crisis idiosincrática y aislada, pero para los demás casos, el óptimo social es el *bail-out* (o como mucho *bail-in* de accionistas y acreedores *junior*). El argumento es que, una vez que se produce una crisis, o el sector público estabiliza la situación o los mercados financieros se paralizarán y cortarán la financiación, retroalimentando la crisis, propagándola y agravándola. Por lo tanto, concluyen, el argumento del ahorro para el contribuyente es ficticio porque la realidad será mucho más gravosa.

El debate se complica porque la alternativa del *bail-out*, aparte de las desventajas teóricas ya señaladas, también tiene serias dificultades prácticas. El uso de dinero público para el rescate bancario produce gran controversia en la sociedad, más aún en

<sup>1</sup> No obstante ha habido algunas excepciones, dándose dado casos de resoluciones basadas en *bail-in* en EE UU o Dinamarca.

un contexto de crisis económica, por lo que el recurso al rescate tiene también condicionantes políticos que pueden llevar a intentar minimizar el importe del apoyo, de modo que no se solucione completamente el problema. Asimismo, en una crisis sistémica, el dinero público necesario para el rescate puede no ser financiable en el mercado, transformando la crisis bancaria en una crisis de deuda soberana. De hecho, ésta es la causa del círculo vicioso en la financiación soberana-bancaria que ha llevado a países europeos a necesitar financiación de la UE para recapitalizar sus sectores financieros o para poder financiar a su sector público.

### El Financial Stability Board (FSB)

El modelo propuesto por el FSB en sus Key-attributes establece como objetivos:

— Asignar pérdidas a accionistas y acreedores sin garantías adicionales, respetando el orden de prelación de pasivos.

— Proteger, en todo caso, los depósitos cubiertos (hasta 100.000 euros en Europa), pues los fondos de protección de depósitos los garantizan.

— No depender de apoyo público. Del modelo del FSB se desprende que el *bail-out*, de producirse, debería ser solo en última instancia. El principio de minimización del coste para el contribuyente tiene dos dimensiones: que se utilice el menor dinero público posible y que, una vez que haya sido inevitable utilizar dinero público, se intente maximizar la recuperación.

— Extender el *bail-in* a los acreedores *senior*.

— Crear en cada país un Fondo de Resolución financiado con contribuciones del propio sector y al que se pueda recurrir para aportar liquidez y financiación. Este Fondo, en lo que afecta al objeto de este artículo, se utilizaría para absorber pérdidas en lugar de algún pasivo al que se considera conveniente proteger del *bail-in*. Es decir, el Fondo de Resolución cumple un doble papel: en primer lugar, evita los efectos perniciosos del *bail-in*, al proteger pasivos especialmente sensibles (por ejemplo, permite proteger los depósitos de

personas naturales o de pymes más allá de lo cubierto por el FGD); y, en segundo lugar, evita tener que recurrir al *bail-out* al ser el conjunto del sector financiero el que asume esos costes. En definitiva, el Fondo de Resolución es un instrumento muy útil para «cuadrar el círculo» pues puede mitigar tanto el *bail-in* como el *bail-out*. No obstante, el recurso a ese Fondo tampoco puede ser ilimitado, ya que su dotación depende de las aportaciones de los bancos y por tanto también afecta a sus cuentas. Asimismo, también relaja la disciplina bancaria si su uso no se limita estrictamente a financiar la exclusión de los pasivos más sensibles.

### La Directiva Europea de Recuperación y Recapitalización Bancaria

Actualmente está en negociación (en la llamada fase de «trílogos» entre el Parlamento Europeo, el Consejo, y la Comisión Europea) la Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria (BRRD). Esta Directiva pretende armonizar los diferentes marcos de resolución en la UE adoptando las recomendaciones del FSB. Por lo tanto, la Directiva es fiel a los principios de los Key attributes del FSB. La posición con la que el Consejo y el Parlamento han llegado a los trílogos tiene algunas divergencias en lo relativo al *bail-in*.

Según el esquema acordado por el Consejo, la prelación de pasivos, a la hora de aplicar el *bail-in*, debe ser la siguiente:

a) Instrumentos de capital y deuda *junior*, en orden de subordinación.

b) Deuda *senior, pari passu* con los depósitos de grandes empresas (parte no cubierta por el FGD).

c) Depósitos de pymes y personas físicas (parte no cubierta por el FGD) *pari passu* con los préstamos del Banco Europeo de Inversiones.

d) Depósitos cubiertos por el FGD (que no asumirían pérdidas sino que las asumiría dicho Fondo en su lugar).

Asimismo, la Directiva también exige la creación de un Fondo de Resolución a nivel nacional, lo cual,

como se ha dicho, permitiría una cierta flexibilidad a la autoridad de resolución. De este modo, caso a caso, la autoridad de resolución podría excluir discrecionalmente pasivos del *bail-in* si resulta estrictamente necesario para la continuidad de funciones críticas o para la estabilidad financiera (y el *bail-in* que debería haber correspondido a ese pasivo lo asumiría el Fondo de Resolución).

En todo caso, la versión del Consejo exige que, para poder utilizar esta flexibilidad deberá haberse aplicado *bail-in* a, por lo menos, un 8 por 100 del pasivo. Si ese mínimo se ha cumplido podrían excluirse pasivos por un 5 por 100 más del total (y el Fondo de Resolución entraría a absorber pérdidas en su lugar). Agotado ese 5 por 100 de flexibilidad, si hay más pérdidas, habría que recurrir de nuevo al *bail-in* o, siempre que se haya realizado *bail-in* completo a toda la deuda *senior*, al *bail-out* del Tesoro nacional o del Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) y su recapitalización directa (que debería estar operativa una vez que la unión bancaria esté en marcha).

La versión del Parlamento, sin embargo, aunque comparte el principio general del *bail-in*, prevé un tratamiento especial para los casos de crisis sistémicas. Para esos casos sí permite que, una vez que se haya aplicado *bail-in* a accionistas y deuda *junior*, pueda aplicarse *bail-out* sin necesidad de asignar pérdidas a los acreedores *senior*. Es decir, en este punto, el Parlamento se alinea con la corriente citada anteriormente que recela de una aplicación masiva del *bail-in* en los casos de crisis sistémicas. La posición final tendrá que ser dilucidada en las negociaciones de trílogos.

La Directiva de armonización del régimen de resolución se combina con los trabajos de creación de un Mecanismo de Resolución Única. Este Mecanismo, según la propuesta formulada por la Comisión Europea, combinará una autoridad única de resolución (que debe garantizar la aplicación homogénea del régimen de resolución y, en concreto, de la flexibilidad en el *bail-in*) y un Fondo de Resolución común. La idea es que este Fondo mutualice los fondos de

resolución nacionales de forma que tenga un tamaño suficientemente grande como para resultar suficiente incluso en crisis severas. Esta propuesta está todavía en discusión y, a noviembre 2013, no ha llegado aún a la fase de trílogos.

### 3. Marco legal en España

El esquema legal previsto por el Financial Stability Board y la Directiva Europea de Resolución no está vigente. El marco español de reparto de carga viene fijado por la Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, que a su vez cumple por lo establecido por el Memorando de Entendimiento (MoU) firmado entre España y la UE en julio 2012, con motivo de la asistencia financiera europea para la recapitalización de parte del sector financiero. La ley está muy basada en las recomendaciones del FSB si bien, como veremos, en lo referente al *bail-in* no lo aplica a la deuda *senior*.

#### Memorando de entendimiento

En julio de 2012 España firmó con la UE un programa de asistencia financiera para la recapitalización de parte del sector financiero. El objetivo del programa era fortalecer al sector y sus pilares fundamentales eran:

- Cálculo de necesidades individuales de capital para cada entidad por un experto independiente.
- Saneamiento de balances y segregación de activos a una Sociedad de Gestión de Activos (SAREB).
- Reparto de la carga entre sector público y sector privado.
- Recapitalización pública de los bancos con necesidades de capital y sin posibilidad de cubrirlas por sí mismos.

El reparto de la carga (*burden sharing*) pretende la minimización del coste para el contribuyente. Para ello, los bancos deben contribuir lo máximo posible al coste de la reestructuración mediante, por un lado, la

captación de capital en el mercado, la venta de activos, la eliminación de dividendos, etcétera, y, por otro lado, la absorción de pérdidas por accionistas y acreedores *junior* en la mayor medida posible.

El punto 17 del MoU especifica, sobre el reparto de la carga, que las pérdidas se asignarán en primer lugar a los accionistas y que las autoridades requerirán que se apliquen también a tenedores de participaciones preferentes y deuda subordinada, como pasos previos a la inyección de dinero público. Para ello, el punto 18 exige que se introduzca ese principio legal y el punto 19 exige la conversión de la deuda *junior* en capital en el caso de que sea necesario dinero público.

### **Ley 9/2012 de Reestructuración y Resolución Bancaria**

La Ley 9/2012, de 14 de noviembre, de reestructuración y resolución de entidades de crédito, recoge una gran mayoría de los requerimientos legales del MoU y fija el nuevo régimen de resolución español, así como los poderes del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB). Recoge también los términos en los que el coste de una reestructuración o resolución bancaria deben cargarse al sector privado. Así, el artículo 4.1 señala:

«a) Los accionistas, cotapartícipes o socios, según corresponda, de las entidades serán los primeros en soportar pérdidas.

b) Los acreedores subordinados de las entidades soportarán, en su caso, pérdidas derivadas de la reestructuración o de la resolución después de los accionistas, cotapartícipes o socios y de acuerdo con el orden de prelación establecido en la legislación concursal, con las salvedades establecidas en esta Ley.

c) Los acreedores del mismo rango serán tratados de manera equivalente salvo cuando en esta Ley se disponga lo contrario.

d) Ningún acreedor soportará pérdidas superiores a las que habría soportado si la entidad fuera liquidada en el marco de un procedimiento concursal.»

Por lo tanto, la Ley consagra un modelo de *bail-in* total de accionistas, *bail-in* parcial de acreedores *junior* y posterior *bail-out*. En este sentido es de los modelos más avanzados de Europa en *bail-in*, puesto que en la gran mayoría de países europeos no se ha aplicado *bail-in* a la deuda *junior*.

El régimen de *bail-in* a la deuda *junior* se detalla en el «Capítulo VII: Gestión de instrumentos híbridos». En general, los instrumentos híbridos son instrumentos financieros que comparten algunas características con la deuda (por ejemplo, tienen más *seniority* que las acciones y su remuneración es fija —aunque sujeta a condiciones—) y otras con el capital (por ejemplo, participación en los resultados de la entidad en distintos grados y peor prelación que la deuda *senior* en caso de liquidación).

La Ley señala que siempre que haya un plan de reestructuración o recapitalización, éste debe incluir un ejercicio de gestión de instrumentos híbridos (reparto de la carga).

Ese ejercicio puede consistir en:

— Ofertas de canje por instrumentos de capital de la entidad de crédito.

— Ofertas de recompra de los valores, ya sea mediante su abono directo en efectivo o condicionado, conforme a su valor actual, a la suscripción de acciones, o a la reinversión del precio de recompra en algún otro producto bancario.

— Reducción del valor nominal de la deuda.

— Amortización anticipada a valor distinto del valor nominal.

Los ejercicios de gestión de híbridos pueden ser voluntarios u obligatorios. En los voluntarios la entidad plantea el ejercicio y corresponde a los titulares de los instrumentos participar o no. En todo caso, la ley estipula que, de no alcanzarse un determinado nivel de absorción de pérdidas y aumento de capital necesarios para lograr un reparto adecuado y para preservar la posición financiera de la entidad, debe pasarse a un ejercicio obligatorio.

El ejercicio obligatorio se articula mediante un acto administrativo del FROB. En esos casos, tanto las en-

tidades como los titulares de híbridos deben aceptar las condiciones del ejercicio de gestión de dichos híbridos.

El FROB determinará qué emisiones o partidas de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada se encuentran dentro del ámbito de aplicación de la acción de gestión, debiendo respetar, en esa decisión, el distinto orden de prelación que puedan tener entre sí las emisiones. El FROB podrá imponer:

— El aplazamiento, la suspensión, la eliminación o modificación de determinados derechos, obligaciones, términos y condiciones de todas o alguna de las emisiones de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada.

— La obligación de la entidad de recomprar los valores afectados al precio que determine el propio FROB.

— Cualquier otra actuación que la entidad de crédito afectada podría haber realizado a través de una acción de gestión de instrumentos híbridos.

Para decidir la acción concreta, el FROB valorará: el importe y peso de esos instrumentos en el total de activos; el importe de las ayudas públicas necesarias así como su naturaleza; la proporción de las ayudas públicas respecto a los activos ponderados por riesgo de la entidad; la viabilidad de la entidad de crédito sin dichas ayudas; la capacidad actual y futura de la entidad de crédito para captar recursos propios en el mercado; el importe que recibirían los titulares de instrumentos híbridos de la entidad de crédito y de deuda subordinada en caso de disolución y liquidación de ésta y a falta de ayudas públicas; el valor de mercado de los instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada a los que vaya a afectar la acción; la efectividad obtenida o que podría obtener una acción de gestión de instrumentos híbridos de capital y de deuda subordinada llevada a cabo por la entidad; y el grado de probabilidad con que los inversores aceptarían voluntariamente las medidas previstas en el artículo 44 de la Ley, teniendo en cuenta, además, el perfil mayoritario de las inversiones en cada una de las emisiones a las que vaya a afectar la acción.

Este régimen legal se limitó, en la propia Ley 9/2012, al 30 de junio de 2013, plazo que fue ampliado posteriormente a 31 de diciembre de 2013. Es decir, se consideró que estas disposiciones tenían un carácter extraordinario y que había que limitarlas a un período relativamente corto. En todo caso, una vez que se apruebe la Directiva Europea de Recuperación y Resolución Bancaria, la ley española deberá adaptarse.

#### 4. El *bail-in* en España

##### Introducción

Con carácter previo, hay que señalar que los términos de los canjes de preferentes y otros instrumentos de deuda subordinada para entidades con ayudas públicas están sometidos a la normativa europea de ayudas de Estado.

El principio general en el que se apoya la norma española, recogido también en el MoU, es que estos instrumentos deben contribuir lo *máximo posible* a minimizar el coste para el contribuyente derivado de la reestructuración de las entidades que requieren una recapitalización pública.

En este enfoque, los tenedores de preferentes y subordinadas de las entidades debían aceptar, en principio, un recorte de valor significativo que, en ocasiones, podía incluso haber alcanzado la práctica totalidad de su inversión. No obstante, las autoridades europeas aceptaron que fuera posible moderar el recorte de valor siempre que los instrumentos ofrecidos a cambio fueran activos computables como recursos propios de primera calidad, es decir, acciones ordinarias u obligaciones contingentemente convertibles. De este modo, con el canje de preferentes y subordinadas se ha logrado contribuir suficientemente a la cobertura de las necesidades de capital sin necesidad de que los inversores perdieran toda su inversión.

Las entidades que han recibido ayuda pública (los llamados grupos 1 y 2 del ejercicio de estrés) tenían un saldo vivo total de híbridos de 14.223 millones de

euros (5.440 millones de participaciones preferentes, 1.539 millones de deuda subordinada perpetua y 7.245 millones de deuda subordinada con vencimiento).

Una vez realizados todos los ejercicios de gestión de híbridos, el recorte medio aplicado en dichos ejercicios ha sido de un 26 por 100, variando bastante el recorte efectivo en función de las características de las emisiones, de los límites establecidos en los planes de reestructuración o resolución a la participación de los anteriores titulares de híbridos (accionistas tras el ejercicio de gestión de dichos híbridos) en el capital de las entidades, etcétera.

En los ejercicios de gestión de híbridos se ha generado un total en torno a 13.600 millones de euros de capital en las entidades que los han realizado, es decir, la inyección de fondos públicos se ha reducido en ese importe.

### **Procedimiento seguido en el canje**

Siguiendo los requisitos y procedimientos establecidos por la Comisión Europea, antes del canje, cada instrumento fue valorado mediante el descuento de sus flujos de caja de acuerdo a sus condiciones de emisión y de la existencia o no de beneficios en las proyecciones financieras incluidas en los planes de reestructuración o resolución, aplicando unas tasas de descuento en función del tipo de instrumento (el 20 por 100 para las participaciones preferentes, el 15 por 100 para la deuda subordinada perpetua y el 10 por 100 para la deuda subordinada con vencimiento). El valor actual obtenido se incrementó con una prima del 10 por 100, más un 20 por 100 adicional (sobre el nominal inicial) para aquellos valores convertidos en capital o instrumento equivalente, con un valor máximo de conversión del 90 por 100 del valor nominal.

La práctica habitual —salvo algunas excepciones por su casuística especial— ha sido que los tenedores de deuda subordinada con vencimiento han podido elegir entre:

— La conversión en un instrumento de deuda *senior* con un vencimiento igual al de la deuda subordinada canjeada (en algunas entidades se dio la posibilidad de canje por un depósito como instrumento de deuda *senior*; en esos casos debería ser de carácter indisponible). El valor de conversión se ha calculado aplicando al valor nominal de la deuda subordinada un recorte mensual del 1,5 por 100 desde el 1 de diciembre de 2012 hasta el vencimiento de cada emisión.

— La conversión en capital o instrumento equivalente, siendo el valor de conversión el resultante del método descrito anteriormente.

En los casos de NCG Banco y Catalunya Banc, tras la realización de los ejercicios de gestión de híbridos, parte de los inversores obtuvieron acciones que eran muy poco líquidas, ya que no cotizan en ningún mercado organizado. Para aliviar esta situación, y facilitar liquidez a esos accionistas, según el artículo 2 del RD-Ley 6/2013, de 22 de marzo, el FGD lanzó una oferta de compra de las acciones a los tenedores minoristas de las mismas.

Para fijar el precio de recompra, un experto independiente elaboró un informe sobre el descuento a aplicar a la compra de estas acciones para compensar la iliquidez y los riesgos de las mismas. Este descuento fue fijado por la Comisión Gestora del FGD en un 13,8 por 100. La gran mayoría de los accionistas a los que se dirigía la oferta participaron en ella, de modo que, como resultado, el FGD es ahora accionista de NCG Banco con un 25,6 por 100 del capital y de Catalunya Banc y con un 32,4 por 100.

### **Procedimiento de arbitraje realizado por las entidades**

El ejercicio de gestión de híbridos realizado en España se ha enfrentado a un obstáculo importante como es el hecho de que, en numerosos casos, los tenedores de los instrumentos híbridos eran clientes minoristas que no eran conscientes del riesgo que implicaban esos instrumentos. Por ello, NCG Banco, Ca-

talunya Banc y BFA/Bankia están realizando (en NCG ya ha finalizado) procedimientos de arbitraje dirigidos a analizar por esta vía las reclamaciones presentadas por los tenedores de híbridos que sean clientes minoristas. El objetivo es detectar los casos con indicios razonables de que en la comercialización de dichos productos pudieran existir vicios que afectaran a la validez de la transacción. En esos casos, el tenedor minorista no debería asumir las pérdidas por el ejercicio de gestión de pasivos. Para la detección de esos casos se decidió que el procedimiento fuera de arbitraje por ser más eficiente en términos de coste y tiempo de resolución tanto para las propias entidades como para los inversores.

Se ha diseñado un procedimiento donde la recomendación de las entidades de aceptar o no el arbitraje descansa en la opinión de un experto independiente (firmas de auditoría de primera línea), mediante una combinación de criterios establecidos de antemano.

Los criterios básicos utilizados en la revisión de expedientes por los expertos independientes han sido fijados por la Comisión de Seguimiento de Instrumentos Híbridos de Capital y Deuda Subordinada, creada por el Real Decreto Ley 6/2013 de protección a los titulares de determinados productos de ahorro e inversión y otras medidas de carácter financiero. La Comisión está integrada por la Presidenta de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que la preside, el Subgobernador del Banco de España, en calidad de Vicepresidente, la Secretaria General de Sanidad y Consumo, el Secretario General del Tesoro y Política Financiera y la Presidenta del Consejo de Consumidores y Usuarios. Los criterios fijados se refieren a:

- Capacidad de contratar (minoría de edad o incapacidad, sin intervención del tutor o representante legal).
- Documentación contractual (inexistencia o ausencia de documentación relevante, incorrecciones relevantes en la documentación, etcétera).
- Información proporcionada sobre el producto (por ejemplo, falta de información sobre el riesgo).

— Obtención de información sobre el cliente por la entidad (por ejemplo, evaluación manifiestamente incorrecta de la adecuación o de la idoneidad).

— Se consideran también otros criterios como el peso de la inversión en el patrimonio del cliente.

Asimismo se fijan como objeto de arbitraje preferente las inversiones inferiores a 10.000 euros, especialmente cuando la inversión procede de un traspaso de productos de bajo riesgo de la misma entidad.

A 15 de noviembre de 2013, las tres entidades citadas habían recibido solicitudes de arbitraje de 429.822 titulares, por un importe de 6.847 millones de euros; los expertos independientes habían aceptado las solicitudes correspondientes a 266.150 titulares, por un importe de 2.941 millones de euros; y se habían abonado por las entidades laudos favorables a 139.513 titulares por un importe de 1.108 millones de euros.

## 5. Conclusión

La reestructuración del sector financiero en España ha supuesto un coste importante que ha sido repartido entre el sector público y el sector privado. Dada la regulación sobre resolución actualmente en tramitación a nivel europeo, la tendencia se dirige hacia una involucración creciente del sector privado en las pérdidas de modo que la participación pública, de haberla, sea residual y, en todo caso, de última instancia.

Esto debe proteger al contribuyente y asimismo debería fomentar una mayor disciplina en la gestión bancaria. Sin embargo, obliga también a que el sistema financiero sea capaz de soportar una resolución de este tipo sin sufrir efectos desestabilizadores que acaben resultando más dañinos para la economía en su conjunto que si se hubiera optado por el *bail-out*. En este sentido, hay varios elementos claves para que el sector financiero esté correctamente preparado para ese modelo:

- En primer lugar, que las reglas sean conocidas *ex ante*. A futuro, todos los agentes deben ser conscientes de que la garantía implícita del sector público a los bancos se ha reducido considerablemente.

— Que las entidades financieras tengan en su pasivo suficientes elementos para garantizar una capacidad de absorción de pérdidas suficiente. Es decir, deben contar con capital, deuda subordinada y/o deuda *senior* suficiente para que, en caso de pérdidas, éstas no alcancen rápidamente a los depósitos.

— Que exista un Fondo de Resolución financiado por el sector que permita que determinados pasivos, por su especial sensibilidad (fundamentalmente los depósitos de pymes y personas físicas —en la parte superior a 100.000 euros—) puedan ser excluidos del *bail-in* sin que eso inmediatamente obligue a llegar al *bail-out*. En este sentido, la utilidad de este Fondo aumentaría considerablemente si en el contexto de la unión bancaria se creara un fondo único para el conjunto de los países participantes. La propuesta que ha realizado la Comisión así lo recoge pero todavía está negociándose, siendo éste uno de los elementos fundamentales.

— Que, en los momentos de estabilidad, se realicen previsiones sobre cómo se resolvería cada entidad financiera en caso de entrar en problemas. Es

decir que se lleven a cabo análisis sobre la «resolubilidad» de cada institución que permitan detectar *ex ante* posibles obstáculos a una eventual resolución y que puedan ser abordados antes de que la entidad entre en problemas.

### Referencias bibliográficas

[1] FINANTIAL STABILITY BOARD (2011): «Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions», octubre.

[2] PERNIAS, S. (2013): «La quita y la conversión de los acreedores bancarios. El *bail-in*»; IEB.

[3] ZHOU, J.; RUTLEDGE, V.; BOSSU, W.; DOBLER, M.; JASSAUD, N. y MOORE, M. (2012): «From Bail-out to *Bail-in*: Mandatory Debt Restructuring of Sisticmic Financial Institutions»; IMF Staff Discussion Note, abril 24.

### Documento

— Memorando de Entendimiento sobre condiciones de Política Sectorial Financiera de la UE a España, julio 2012.