

El uso de sociedades de gestión de activos como herramienta de resolución bancaria en la Unión Europea

The use of asset management companies as a tool for banking resolution in the European Union

Pablo ALONSO-RODRÍGUEZ

Universidad Nacional a Distancia, UNED (España)
pablo.alonso.rodriguez@gmail.com

Recepción: Junio 2015

Aceptación: Octubre 2015

RESUMEN

El uso de sociedades de gestión de activos para liberar, a gran escala, los balances bancarios de aquellos activos que hayan devenido en problemáticos ha sido una preocupación recurrente de las autoridades a lo hora de atajar las últimas crisis bancarias en Europa. En los años 90 se utilizaron con notable éxito para la resolución de la crisis bancaria sueca y finlandesa. Su ejemplo se ha seguido como elemento central de los esquemas de resolución de la actual crisis en varios países europeos, entre ellos destacan: Irlanda, Gran Bretaña, Alemania, España y Eslovenia. Mirando al futuro se debería aprender de todo lo vivido en estas últimas décadas y acertar con el diseño de un esquema de gestión de activos improductivos a escala europea que aúne las mejores prácticas.

Palabras clave: resolución bancaria, sociedades de gestión de activos, análisis comparado, Unión Europea.

Clasificación JEL: G18, G28, K23.

ABSTRACT

The use of asset management companies to deliver, at large scale, banks' balance sheets of assets that have become problematic has been a recurring concern of the authorities in tackling the recent banking crisis in Europe. In the 90s they were used with great success to resolve the Swedish and Finnish banking crisis. Its example has been followed as cornerstone of many resolution schemes developed during the current crisis in several European countries, among them Ireland, Great Britain, Germany, Spain and Slovenia should be highlighted. Forward looking we may learn from the experience of the recent decades and hit with the design of a nonperforming assets management scheme at European level that combines best practices.

Keywords: banking resolution, asset management companies, comparative analysis, European Union.

JEL classification: G18, G28, K23.



1. INTRODUCCIÓN

La actual crisis bancaria ha sumido a las economías desarrolladas en general, y a la Unión Europea, en particular, en una encrucijada tanto a nivel económico como social. La crisis financiera desencadenada en 2007, que tuvo un impacto global, se vería continuada por la crisis de deuda soberana en la Unión Europea (en adelante, UE).

Con este panorama no es de extrañar que el sector bancario europeo haya sufrido como no se recordaba desde tiempos ya muy lejanos. De tal forma que los Estados miembros, con mayor o menor celeridad y ahínco tuvieron que acudir al rescate de múltiples entidades o incluso de prácticamente todo su sistema bancario, volviendo a utilizarse recetas empleadas con bastante éxito en el pasado, como es el caso de la separación de los activos improductivos de los balances de las entidades de crédito y su transferencia a sociedades de gestión especializada en la enajenación de este tipo de activos, también llamadas impropiaemente “bancos malos”.

El fenómeno de estas sociedades en Europa no es, desde luego, novedoso. En las últimas décadas podemos encontrar ejemplos del uso de esta herramienta de resolución de crisis bancaria en multitud de países. Nos fijaremos en un primer apartado en cómo se recurrió a esta figura como elemento central de la resolución de la crisis bancaria de comienzos de los 90 del siglo pasado que afectó a los países nórdicos. En concreto, estudiaremos el esquema
127
seguido en Finlandia y Suecia.

Estos dos casos, aunque fundamentalmente el sueco, ha sido puesto como ejemplo de éxito y, por lo tanto, de modelo a seguir para enfrentar la actual crisis bancaria europea y acometer la necesaria reorganización del sector para que de nuevo vuelva a ser el canal a través del cual trasladar la financiación necesaria al conjunto de la economía de nuestra región.

Así, en un segundo apartado estudiaremos los casos más señeros de establecimiento de esta figura en varios países europeos. En concreto, hablaremos de los casos irlandés, británico, alemán y esloveno.

En este mismo punto también analizaremos el caso español. En nuestro país se creó en 2012 una sociedad de gestión de activos, con clara inspiración irlandesa, para dar el impulso necesario a la resolución de la crisis bancaria que durante más de un lustro viene dificultando enormemente la situación económica de nuestro país.

Si bien aún es pronto para hacer una valoración completa del uso y, qué no decir del éxito, de esta herramienta de resolución, tras unos años de actividad en varios países europeos podemos empezar a tratar, al menos, si se van cumpliendo los objetivos marcados por las autoridades competentes en el momento de su establecimiento.

El último apartado está dedicado a abordar las principales conclusiones que se pueden extraer tanto del modelo nórdico como de los esquemas seguidos en los diversos Estados miembros a la hora de establecer la figura de la sociedad de gestión de activos problemáticos en la presente crisis, incorporando, asimismo, una serie de recomendaciones a futuro, entre las que destaca la necesaria mejora en la financiación de las herramientas de resolución de crisis bancaria con vistas a servir de mimbres para una futura creación de una única sociedad de gestión de activos a escala europea. Los últimos cambios normativos en la UE llevan a pensar que en un futuro las medidas a adoptar para atacar una crisis bancaria semejante a la actual no han de ser ejercidas ya en clave nacional sino a nivel europeo.

2. RESOLUCIÓN DE LA CRISIS BANCARIA EN LOS PAÍSES NÓRDICOS DE COMIENZOS DE LOS AÑOS 90: UN ESPEJO DONDE MIRARSE

2.1. Panorama general.

Las causas que llevaron tanto a la crisis de los países nórdicos como a la actual son muy similares. La desregulación y la innovación financiera así como unas políticas monetarias y fiscales permisivas posibilitaron un fuerte aumento de la concesión crediticia, casi sin precedentes en la región, que llevó a un gran crecimiento de los precios de los activos, en particular de los activos inmobiliarios.

128

La desregulación financiera fue ganando terreno en una región caracterizada hasta entonces por una regulación bastante restrictiva. Este viraje cambió profundamente el entorno competitivo, llevando a los bancos nórdicos a una agresiva competencia al flexibilizarse los procedimientos de concesión crediticia. Además, simultáneamente, las principales entidades financieras decidieron expandir su actividad hacia otras áreas geográficas ajenas a su ámbito tradicional sobre las que no disponían de suficiente información. En suma, podemos decir que la desregulación favoreció la creciente asunción de riesgos por parte de las entidades de crédito de la región.

Tal situación llevó a una crisis financiera que desencadenó una, aún más fuerte, crisis en la economía real. Así, se llegó a una brusca disminución del volumen del crédito concedido y al desapalancamiento en primer lugar bancario y seguidamente del sector privado. Derivado de lo anterior se produjo una significativa caída de precios de los activos en general y del mercado inmobiliario en particular. Ante esta situación, que llevó al borde de la quiebra a importantes entidades, fue necesaria, como en la actual crisis, la intervención pública en apoyo de las entidades en problemas.

Por otro lado, también hay diferencias considerables. La crisis nórdica se circunscribió a esta zona geográfica, gozando la mayoría del resto de economías desarrolladas de relativamente buena salud. Además, a diferencia de la situación actual, como punto central de su política monetaria los suecos y finlandeses optaron por abandonar el tipo de cambio fijo, tras



comprobar que su esfuerzo por protegerlo jugaba en su contra, lo que originó una fuerte depreciación de su moneda que les permitió lograr importantes ganancias en competitividad y reorientar su economía hacia la exportación (Kiander, 2009: 29-31; Jonung, 2009a: 10).

Otro factor a tener en cuenta es el relativamente pequeño sistema financiero nórdico en aquel tiempo, circunstancia que facilitó la eficacia de la política de resolución bancaria. Además, por entonces, aunque ya podemos hablar con propiedad de innovación financiera, el sistema financiero global era mucho menos sofisticado que el actual.

Analizaremos dos casos donde se utilizó la figura de la sociedad de gestión de activos problemáticos como herramienta central de la resolución de la crisis bancaria: Suecia y Finlandia.

2.2. Finlandia.

El punto de partida de la crisis lo podemos fijar en septiembre de 1991 cuando el Banco de Finlandia tuvo que tomar el control de Skopbank, el banco central de las cajas de ahorros del país. El gobierno se vio obligado en aquel momento a la inyección de fondos públicos en las entidades en problemas. La fórmula ideada se basó en la emisión de acciones preferentes que fueron suscritas por el estado, otorgándole derecho de voto si no se cumplían determinadas condiciones de solvencia y de devolución de las aportaciones.

El segundo hito fundamental se produjo en abril de 1992, fecha en la que se procedió a la constitución del Valtion Vakuusrahoisto. Se trataba de un fondo de naturaleza pública ideado para gestionar la crisis bancaria que comenzaba a mostrar toda su crudeza en el país. De su mano se fijaron estrictas medidas de ajuste, así como compromisos de eficiencia y transparencia que las entidades deberían necesariamente cumplir: especialmente aquellas entidades de crédito que recibieron el apoyo público (Nyberg y Vihriälä, 1994: 29-31). 129

Como en el caso español, que posteriormente analizaremos en la actual crisis, la mayor parte del apoyo público al sistema bancario fue a parar a las cajas de ahorros. Con él se llevó a cabo un profundo proceso de transformación, que llevó, entre otras, a: (i) la mejora de la eficiencia por medio de la reducción del número de oficinas y del personal; y (ii) la integración de entidades, que fue muy destacada.

A este respecto, a nivel de bancos el STS-Bank fue adquirido por el Kansallis-Osake-Pankki (en adelante, KOP), que posteriormente se fusionaría con el Suomen Yhdyspankki (en adelante, SYP) formando el Merita Bank¹. En cuanto a las cajas la operación corporativa más relevante fue la integración de gran parte del subsector formando la Caja de Ahorros de Finlandia (en adelante, SBF) en junio de 1992, convirtiéndose en la segunda entidad de depósito del país (Murto y Eirola, 1993: 7). Esta entidad, al poco tiempo, se consideró que no era viable con lo se hizo necesario su división. Tras trocearla en cuatro partes iguales, cada una de ellas fue adquirida por un banco comercial que contaban con una solvencia adecuada,

mientras que el conjunto de activos improductivos de se entendió que debían ser transferidos a una sociedad de gestión de activos de nueva creación para su pronta liquidación.

Sin duda, al rápido fortalecimiento de la confianza en el sector bancario ayudó la decisión de crear esta sociedad de gestión de activos problemáticos. Estos habían llegado a alcanzar en su punto más alto para el conjunto del sistema bancario del país el 13% del total de créditos concedidos (Laeven y Valencia, 2012: 24), de forma que una solución sistémica se hacía necesaria. Esta sociedad denominada Arsenal fue constituida en 1993, previéndose, por aquel entonces, que su actuación podría acabar siete años más tarde, es decir, en 2000. Recibió activos provenientes de SBF en otoño de ese año por importe de 39 mil millones (en lo sucesivo, mM) de marcos finlandeses. Asimismo, la sociedad para realizar su actividad fue fuertemente financiada con fondos públicos, que suponían algo menos del 7% del PIB de aquel año (Borio, Vale y von Peter, 2010: 37).

Las autoridades del país tenían claro que para acabar con la incertidumbre reinante en aquel momento en el sector bancario y acelerar tanto la reestructuración empresarial como bancaria debían liberar, principalmente al sector de cajas de ahorros, de aquellos activos de dudosa valoración pero que en todo caso estaban deteriorados. Para ello se configuró Arsenal como una entidad de titularidad pública y para que aquellas entidades con activos problemáticos pudieran a valor en libros transferir estos activos que lastraban tanto su saneamiento y, por ende, su capacidad de captar financiación como la concesión crediticia al sector privado.

130

Más tarde, en noviembre de 1995 KOP transfirió a Arsenal su participación en Siltapankki (antiguo STS-Bank), que tras la operación corporativa anteriormente comentada se había convertido en un “banco malo” de facto (Borio, Vale y von Peter, 2010: 33). De tal forma que el balance de la sociedad se incrementó en 1,4 mM de marcos finlandeses. Además, Arsenal recibiría activos inmobiliarios provenientes de Skopbank.

Las tres entidades transferentes tenían en común que tras haber sido recapitalizadas con fondos públicos y la parte no enajenada habían pasado a ser de titularidad estatal. Ello permitió que la fijación del precio de transferencia de los activos problemáticos a Arsenal no fuese un asunto controvertido, pues no dejaba de ser una mera transacción en el seno del sector público. Si bien es cierto que hasta llegar a este punto hubo intensos debates parlamentarios sobre cómo estructurar la resolución de estos activos, puesto que hasta que no se ideó esta solución totalmente pública no se dio luz verde al proyecto de separación de activos.

La composición de los activos recibidos por Arsenal, que llegaron a alcanzar casi los 43 mM de marcos finlandeses a valor en libros, era variopinta. Tal circunstancia llevó a un retraso en los primeros años de actividad de la sociedad con respecto a las previsiones iniciales, pues la gestión y enajenación de un conjunto tan heterogéneo de activos no fue fácil. Se trataba, aproximadamente por partes iguales, de préstamos garantizados con bienes inmobiliarios,



cuentas a cobrar y otros activos de diversa naturaleza tanto de particulares como de empresas sin un valor mínimo² coronas suecas. Esta circunstancia conllevó la necesidad de contar con personal suficientemente cualificado en diversos sectores y al diseño de un sistema de gestión de activos complejo.

Prueba de la dificultad en la enajenación de estos activos es que a finales de 1997 la sociedad continuaba gestionando algo menos del 50% de los activos recibidos en el momento de su constitución. Tal cifra era sensiblemente inferior en el caso de los activos relacionados con el sector inmobiliario, pues en esa fecha habían salido del balance de la entidad en casi un 80% del saldo inicial (Klingebiel, 2001: 368), gracias a la ostensible mejora de la situación económica en el país a partir de 1994 a la cual fue ligada una rápida recuperación del mercado inmobiliario en el conjunto de los países nórdicos.

A la terminación de su actividad, en 2000, se determinó que las pérdidas registradas en la enajenación de los activos se habían situado alrededor de los 20 mM de marcos finlandeses, es decir, algo menos del 50 % del total de activos gestionados (Englund y Vihriälä, 2009: 107). Su liquidación no comenzaría hasta 2003, si bien en aquel momento persistían una serie de litigios pendientes de resolución, que no permitió que el resultado final de las operaciones de la entidad se transfiriese a las arcas públicas hasta 2009.

Pasado el tiempo aún no se ha aclarado el papel que tuvo la entidad en su intento de acelerar la reestructuración empresarial puesto que al menos la concesión crediticia al sector privado continuó siendo en términos reales negativa hasta varios años más tarde de su constitución.

131

2.3. Suecia

A comienzos de los noventa, como también ocurrió en los países vecinos, no existía un modelo de resolución en el país, sino que en un primer momento las medidas se tomaron ad hoc. Por tanto, el enfoque utilizado por las autoridades suecas se tuvo que hacer a sí mismo. Los primeros problemas de solvencia acontecieron en el otoño de 1991 cuando se detectó la necesidad de capital en dos entidades, Nordbanken y Forsta Sparbanken, para poder cumplir con sus requerimientos. En Nordbanken se inyectaron aproximadamente 5 mM de coronas suecas, un 80% por parte del gobierno y un 20% por los antiguos accionistas. Al poco tiempo el Estado adquirió Gotabanken, entidad cuya recapitalización supuso una ayuda de 1 mM de coronas suecas (Englund y Vihriälä, 2009: 94-95).

Como resultado de estas adquisiciones el Estado poseía más de 20% de todos los activos del sistema bancario. Entre las estrategias de resolución disponibles, optó por dividir tanto a Nordbanken como a Gotabanken en dos entidades separadas, en una se reunirían los activos no dañados mientras que el resto de activos irían a parar a la otra entidad. Para cumplir este propósito se crearon dos agencias de gestión de activos, que contaban con financiación suficiente para el desempeño de las funciones que se les encomendaron: Securum y Retriva.

Como entidad de coordinación del proceso de resolución bancaria comenzó a operar en la primavera de 1993 la Bankstödsnämnd. Con su aparición las medidas tomadas ad hoc en un primer momento de la crisis daban paso a un enfoque sistémico. Tras su nacimiento la participación estatal en Nordbanken y Gotabanken pasó a depender directamente de ella.

Securum, creada por las autoridades suecas en 1992 y plenamente operativa desde 1993, fue la primera agencia de gestión de activos de naturaleza pública del país. Se constituyó pensándose por aquel entonces que desarrollaría sus funciones en un lapso temporal de un máximo de quince años. Sin embargo, pudo concluir su actividad mucho antes. Así, en 1997 daría por terminadas sus actuaciones satisfactoriamente. En un primer momento se diseñó para contribuir a la reestructuración de Nordbanken. Se trataba, por tanto, de una sociedad de gestión de activos problemáticos de tipo individual. Por su parte, en 1993 se crearía Retriva, también de titularidad pública y con una finalidad idéntica a la de Securum pero, en este caso, para la reestructuración ordenada de los activos improductivos de Gotabanken.

Los activos transferidos a Securum, por parte de Nordbanken, supusieron aproximadamente un 4,5% del total de activos bancarios, lo que suponía por aquel entonces un montante de 67 mM de coronas suecas y aproximadamente una cuarta parte de los activos de la entidad cedente. El total de activos de Gotabanken cuya gestión, en un primer momento, se encomendó a Retriva fue algo menos, representando el 3% del total de activos del sistema, es decir, alrededor de 45 mM de coronas suecas (Klingebiel, 2001: 370).

132

En ambos casos, y a diferencia del caso de Arsenal, la mayoría de los activos que recibieron eran activos relacionados con el sector inmobiliario y con un valor mínimo para ser objeto de transferencia. Ambas circunstancias contribuyeron, sin duda, a la pronta enajenación de los activos. Se trataba, básicamente, de préstamos garantizados que superaban los 15 millones de coronas.

Tras la transferencia de los activos tóxicos, el primer cometido de ambas entidades fue la evaluación de los activos para diseñar el programa de desinversión más idóneo para maximizar su valor económico. Para ello se forzó la quiebra de una gran cantidad de deudores gracias a la ágil tramitación judicial propiciada por una normativa concursal bastante avanzada para la época. La idea subyacente era discernir, a la mayor brevedad posible, acerca de la calidad crediticia de los deudores, con el objetivo de, en aquellos casos en los que se dictaminase su inviabilidad, hacerse con los activos que servían de colateral a los préstamos transferidos como paso previo para su venta. Tal operativa se pudo hacer gracias al amplio margen de actuación que se le confirió a la entidad desde un primer momento y a la pericia de su personal. De esta forma, Securum se hizo con unas 2.500 propiedades con un valor de mercado estimado de unos 15-20 mM de coronas suecas, que suponía algo menos del 2% del total de los activos inmobiliarios suecos en aquel momento (Englund 1999:94).



La principal peculiaridad de este modelo se observa en el proceso de venta de esos activos, puesto que además de celebrarse acuerdos con empresas y particulares se decidió que parte de los activos se comercializasen, principalmente, a través de cinco emisiones en bolsa entre 1995 y 1996 con vistas a ampliar el universo de posibles inversores. Tres de estas emisiones se pueden inscribir dentro del sector inmobiliario. Este fue el caso de Castellum, Norrporten y Pandox, cuyas ventas fueron controvertidas por la rapidez con la que se produjeron, albergando, con ello, algunos autores dudas sobre si se obtuvo el máximo retorno para el contribuyente o si se trató de enajenaciones precipitadas.

Por otra parte, cabe precisarse que la actividad de Retriva sería muy corta, al integrarse en Securum en diciembre de 1995. Las autoridades suecas entendieron que una gestión centralizada era la solución más procedente para obtener el máximo retorno para la fuerte inversión pública destinada a la gestión de los activos improductivos así como para preservar la estabilidad financiera en el país habida cuenta de la identidad de objeto de ambas sociedades. Se pasaba así de una solución de reestructuración de los activos problemáticos individualizada a una de carácter sistémico.

Acerca del precio de transferencia no hay unanimidad en la literatura. Por un lado, hay voces que señalan que la transferencia de estos activos se realizó a precios muy moderados tras una doble valoración realizada por las propias entidades transmitentes y por un grupo de expertos independientes nombrados al efecto. Argumentan estos autores que esta prudente valoración, si bien llevó al reconocimiento de pérdidas adicionales en las entidades favoreció la rápida enajenación de los activos, al establecer un suelo sobre el que construir la recuperación del sector (Jonung, 2009a: 14).

133

Por otro lado, hay quien señala que para los activos que se transfirieron por un valor en libros de aproximadamente 67 mM de coronas se estableció descuento medio cercano al 25%, al ser el precio de transferencia oficial fijado de unos 50 mM de coronas suecas³, pero hay quien eleva el precio de transferencia hasta los 60 mM de coronas puesto que en el momento de la fijación del mismo la entidad transferente recibió una aportación de capital de 10 mM de coronas (Ostrup, Oxelheim y Wihlborg, 2009: 29-30). De computarse la misma el descuento hubiese sido de poco más del 10% sobre el valor contable, cifra muy alejada de la valoración media otorgada a los activos tóxicos transferidos a la mayoría de sociedades de gestión de este tipo de activos en la actual crisis financiera en la UE.

Lo que parece claro es que a finales de 1993 el valor de estos activos apenas superaba los 33 mM de coronas, de tal forma que otros autores señalan que se puede entender que esa valoración no es más que el reflejo de unas pérdidas esperadas que se deberían haber reflejado en el proceso de valoración de los activos a finales de 1992, cifrando la sobrevaloración del precio de transferencia en 34 mM de coronas. De tal forma que el descuento sobre el valor contable de los activos tóxicos transferidos debería haber estado situado cerca del 50% (Jennergren y Näslund, 1998:70-71) para que no hubiese constituido un ayuda a Nordbanken, que pudo haber llevado a una destacada distorsión competitiva, motivada por el interés estatal

en la viabilidad de la entidad. Prueba de tal interés es que mientras que los bancos finlandeses en problemas no sobrevivieron a la crisis tanto Nordbanken como Gotabanken forman parte del núcleo actual de la principal entidad bancaria nórdica, cuya creación pudo verse favorecida por unas ayudas estatales que difícilmente hubiesen tenido cabida en el actual esquema de ayudas de estado de la Comisión Europea, adaptado en los últimos años para la resolución de la crisis bancaria.

Asimismo, dentro de las sombras que esconde el esquema de resolución sueco destacan otras tres. En primer término, las entidades transferentes de los activos problemáticos tuvieron un papel destacado a la hora de decidir qué activos ceder a Securum y a Retriva. Tal circunstancia pudo llevar a que una parte muy significativa de las empresas cuyos créditos fueron transferidos, superior a sus comparables (Bergström, Englund y Thorell, 2003: 12-15), acabasen declarando la quiebra al manifestarse el riesgo de señalización con toda su crudeza, pues el mercado podía llegar a entender que la situación en la que se encontraban estas sociedades no permitía que pudiesen ser viables en el largo plazo. De esta forma se manifestaría una suerte de profecía autocumplida, auspiciada por la voluntad de los directivos de las entidades cedentes de no aportar toda la información relevante sobre la fijación de los criterios empleados para tomar la decisión de transferencia o no de activos.

En segundo término, el diseño de un adecuado esquema de incentivos para remunerar a los empleados de Securum, y más concretamente a los principales dirigentes, fue un tema muy controvertido y que tardó varios años en ponerse en práctica, sin acabar por despejar las dudas de amplios sectores de la sociedad sueca que considera que eran excesivos (Klingebiel, 2001: 371; Ergungor, 2008: 6). Asimismo, no está claro si algunos directivos y empleados de Securum pudieron haber hecho uso de información privilegiada, que les habría llevado a la obtención de importantes réditos derivados de la adquisición de activos una vez que abandonaron la entidad (Björk, 2008: 24-26). Si bien es cierto que esta última consideración no se encuentra reflejada por el conjunto de la literatura, con lo que ha de ser tomada con cautela.

Por último, existen voces que cuestionan la oportunidad de la enajenación de todos los activos recibidos en apenas cinco años cuando se había dotado a la entidad con financiación suficiente para operar un periodo más prolongado de tiempo. Las ventas en los dos primeros años de actividad fueron modestas, intensificándose en 1996 y llegando a su cénit en la primera mitad de 1997. Esta enajenación de activos tan rápida pudo haber venido orientada por el interés del gobierno sueco en cerrar el proceso de reestructuración del sector bancario lo antes posible (Bergström, Englund y Thorell, 2003:17-20; Ergungor, 2008: 9), sin pesar excesivamente el interés por obtener el mayor retorno posible para los fondos públicos invertidos en el saneamiento del sistema financiero del país.

No obstante, lo anterior, en un primer momento los casi 28 mM de coronas suecas, algo menos del 2% del PIB de 1992 (Borio, Vale y von Peter, 2010: 36), invertidos en la constitución de Securum y Retriva se entendieron entregados prácticamente a fondo perdido.



Sin embargo, al término de su actividad aproximadamente la mitad de esta cuantía se pudo reintegrar a las arcas públicas. La valoración de estas cifras debe efectuarse con especial cautela, pues no es posible determinar qué parte se debe a la buena gestión de los activos recibidos y qué parte trae causa de factores exógenos, entre los que se encuentra la pronta recuperación económica del conjunto de países nórdicos al calor de una situación de crecimiento de las principales economías desarrolladas.

3. LA RESOLUCIÓN DE LA CRISIS ACTUAL: DISTINTAS APROXIMACIONES PARA SIMILARES PROBLEMAS

3.1. Irlanda

La crisis financiera mundial tuvo un impacto muy fuerte en las entidades irlandesas. Dos motivos llevaron al rápido deterioro de los balances de las principales entidades del país: su poca diversificación y su enorme exposición crediticia a los sectores inmobiliario y promotor.

El mercado inmobiliario, ya de por sí muy recalentado, fundamentalmente, debido al exacerbado incremento de los precios de los años previos a la crisis, se desplomó con las primeras turbulencias en los mercados financieros internacionales, llevando a los bancos a incurrir en importantes pérdidas que ponían en tela de juicio su solvencia. Prueba de este crecimiento alocado de los precios, en 1995 la hipoteca media para la adquisición de una vivienda suponía el triple de los ingresos medios del solicitante, mientras que en 2006 había subido a ocho veces los ingresos medios (Kelly, 2009: 2). Esta apreciación de los activos inmobiliarios trajo causa de la facilidad en materia de concesión crediticia en un contexto de tipos de interés anormalmente bajos, pasando ésta de apenas a 5,5 mM de euros en 1999 a más de 96 mM de euros en 2007 (Quigley, 2010: 352).

135

El gobierno irlandés no tardaría en actuar. En septiembre 2008 se otorgó un aval estatal en apoyo del sistema bancario, en concreto a las seis entidades principales. Así, se logró atenuar las tensiones de liquidez que los bancos irlandeses estaban sufriendo. No era más que una medida de eficacia limitada y temporal. Básicamente constituía una forma de ganar tiempo hasta idear un sistema de rescate de los bancos en problemas.

Sería ya en diciembre de 2009 cuando se diese una solución integral a las crisis bancaria e inmobiliaria irlandesas. En primer lugar, se aprobó la normativa por la cual se creaba una entidad de gestión de activos problemáticos, básicamente inmobiliarios, que aglutinase las exposiciones a este sector más deterioradas de los balances bancarios. Nació así la *National Asset Management Agency* (en adelante, el NAMA).

Pero las medidas no se quedarían ahí. Seguidamente, se evaluaron las necesidades de capital de los bancos por medio de unos test de estrés, tomando como parámetros los precios de

transferencia de los activos al NAMA, lo que resultó en nuevas inyecciones de capital por parte estatal (Honohan, Donovan y Gorecki, 2010: 86-87).

Entre las alternativas posibles que en aquel momento se barajaron, fundamentalmente la garantía de los activos bancarios y la separación de los activos problemáticos, se optó por aquella solución que, se pensaba, podría llevar a la recuperación más rápida de la confianza en el sistema bancario irlandés.

Con este enfoque centralizado y obligatorio se buscaba que los bancos saneasen sus balances, evitando que éstos tratasen de ocultar el reconocimiento de los activos deteriorados con la esperanza de que la situación mejorase. Además, al obligarles se limitaba que la decisión de transferir esos activos al NAMA derivase en problemas de riesgo reputacional. En definitiva, se trataba de una apuesta valiente que buscaba atajar el problema de raíz.

La idea era que una vez asegurada la calidad de los activos de los bancos, tras la transferencia de los activos cuya valoración era más incierta, estos no tendrían problemas para acceder a los mercados financieros y los depositantes, en todo este proceso, no retirarían sus depósitos. En definitiva, se pretendía el mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero irlandés y, con ello, contribuir a que los bancos estuviesen en condiciones de seguir realizando su función principal de intermediación crediticia (McCormack, 2011: 7-10).

136 Tal explicación viene refrendada por la sección 2 de Ley por la que se establece el NAMA, donde se indica que con su establecimiento se buscaba hacer frente a la grave amenaza que la crisis suponía para la economía, así como para la estabilidad y el buen funcionamiento del sistema financiero irlandés. De tal forma que, recapitulando, entre los objetivos que habría de cubrir el NAMA destacaban dos, a saber: facilitar la reestructuración de las entidades de crédito de importancia sistémica para la economía irlandesa y la eliminación de la incertidumbre sobre la valoración y la ubicación de los activos de estas entidades.

En el establecimiento de toda sociedad de gestión de activos problemáticos uno de los aspectos más importantes y, a la vez, más controvertidos es la fijación del precio de transferencia. En el caso irlandés se decidió fijar como referencia el valor económico ajustado a largo plazo de los activos, en lugar de tomar el valor razonable en aquel momento o el valor contable, al entenderse que una valoración ajustada a cualquiera de estos dos últimos parámetros hubiese llevado a una mala valoración que afectaría a los propios bancos, en el primer caso, y a los contribuyentes, en el segundo. En un primer momento se pensó que el descuento medio sobre el valor en libros sería aproximadamente del 32%, sin embargo, finalmente casi se duplicó, alcanzando un 57% (Buckley, 2012: 9).

Las pérdidas reconocidas en el momento de la transferencia con este descuento en los activos, fundamentalmente préstamos relacionados con el sector inmobiliario, que tenían un valor nominal de unos 74 mM de euros, lo que suponía aproximadamente el 20% del total de



activos del sector bancario en aquel momento, llevaron a la nacionalización de varias entidades transferentes (Ayuso y Del Río, 2012: 21-22).

El pago a estos bancos por los activos problemáticos transferidos se dividió en dos tramos. Por un lado, por el 95% del valor de estos activos los bancos recibieron bonos con garantía estatal que, por tanto, podrían ser utilizados tanto como colateral en el mercado interbancario como para obtener liquidez del Banco Central Europeo (en lo sucesivo, BCE). Por otro lado, el 5% restante se abonó con deuda subordinada ligada a la evolución de los resultados del NAMA. Vemos así, claramente, cómo los bancos cedentes transferían la mayor parte del riesgo al NAMA, sólo manteniendo un 5% del mismo de forma indirecta, pues la generación de buenos resultados vendrá dada no sólo por la recuperación del mercado inmobiliario y por la calidad de los activos, sino también por la propia gestión de que de los mismos realice la sociedad.

Otro aspecto clave a la hora de configurar una agencia de gestión de activos es la configuración de su accionariado, máxime en un contexto de crisis generalizada. El NAMA se creó con un capital inicial de 100 millones de euros, con un 49% de las acciones en manos del sector público y un 51% en manos del sector privado. Con ello se lograba que la agencia fuese de naturaleza privada, y, por tanto, reducir el impacto de esta medida sobre las, ya por entonces, maltrechas cuentas públicas irlandesas. La deuda del NAMA figura simplemente como un pasivo contingente, por valor aproximado del 25% del PIB de 2010, en la contabilidad pública (FMI, 2010: 25).

137

Tanto para retribuir a los accionistas privados como para reducir el montante total de ayudas públicas era, desde el origen, muy necesario que obtuviese el mayor retorno posible de la enajenación de los activos problemáticos recibidos. Para ello se creó pensando en un horizonte temporal suficientemente amplio, que se fijó, en entre los siete y diez años.

Fueron cinco entidades⁴ a las que, finalmente, se les aplicó una medida que supuso la transferencia de activos por un valor aproximado de 32 mM de euros. Como toda ayuda pública fue sometida al procedimiento de consulta y aprobación por parte de la Comisión Europea, dando ésta su beneplácito el 26 de febrero de 2010, tras haberse hecho una exhaustiva revisión de los métodos de valoración de los activos transferidos.

Por último, al analizar sus cuentas anuales observamos que en 2011 logró entrar en beneficios, logro que mantiene desde entonces. En aquel año realizó ventas por valor de 5 mM de euros, provenientes de enajenaciones de activos, en su mayoría, localizados en el Reino Unido. Por el contrario, en 2012 los beneficios de las ventas en Irlanda superaron ya a los obtenidos en el exterior; situación que se ha ido fortaleciendo en los últimos años, gracias a la recuperación del mercado inmobiliario irlandés. Así, a finales del primer semestre de 2014 aproximadamente la mitad de las ventas provenían de activos radicados en suelo irlandés (Reid y Lawless, 2014: 13-14). Prueba de esta favorable situación es que al cierre de 2013 se habían reembolsado, conforme al objetivo marcado en origen, 7, 5 mM de la deuda

senior emitida para adquirir los activos recibidos que se disparó a los 16,6 mM de euros un año más tarde, adelantado, así, los objetivos marcados para dos años más tarde. Desde su nacimiento hasta finales de mayo de 2015 la sociedad ha ingresado casi 27 mM de euros y viene sistemáticamente incrementando sus resultados. Así, en 2014 obtuvo 438 millones de euros de beneficios, más del doble de lo obtenido en el año previo (NAMA, 2015: 31-35).

3.2. Gran Bretaña

La economía británica fue una de las más afectadas por la crisis financiera desencadenada a partir de 2007 y amplificada tras la quiebra de Lehman Brothers, banco con importantes conexiones con la banca del país. Las primeras medidas no se hicieron esperar, en octubre de 2008, el Tesoro británico anunció un programa para apoyar al sistema bancario, entre cuyas medidas destacaba la entrada en el capital de Royal Bank of Scotland (en adelante, RBS) y Lloyds Banking Group (en adelante, Lloyds) por un total de 37 mM de libras. Además, en este año, el gobierno se hizo con el control de Northern Rock el 22 de febrero, otorgándole una serie de ayudas que fueron aprobadas por la Comisión Europea el 28 de agosto de 2009, y de Bradford & Bingley (en adelante, B&B) el 29 de septiembre. En el segundo caso se transfirieron a Abbey (actual Santander UK) tanto las sucursales como el conjunto de depósitos de la entidad, mientras que su cartera hipotecaria y su filial Mortgage Express pasarían a ser de titularidad pública. Con estas medidas se logró evitar el colapso del sistema bancario británico. Se trató, por tanto, de una medida de choque efectiva (Black, 2010: 2-10).

138 Sin embargo, la crisis continuó intensificándose, situación que derivó particularmente en incertidumbre entre la comunidad inversora acerca de la valoración de los activos bancarios. La reacción de las autoridades británicas no se haría esperar demasiado. Por un lado, el gobierno anunció en enero de 2009 un nuevo paquete de medidas entre las que se incluía el lanzamiento de un esquema de protección de activos bancarios. Por otro lado, se recurrió a la figura del “banco malo”, pero no a nivel sistémico sino, al menos formalmente, de forma particular para cada entidad en problemas. Así, se procedió a la separación de las unidades de negocio y activos viables de Northern Rock, creándose la Northern Rock Asset Management (en adelante, NRAM); con el compromiso de que ésta no captase negocio nuevo, limitándose su actividad a la gestión del existente en el momento de la separación. Del mismo modo se operó con la otra entidad nacionalizada, B&B, tras recibir la autorización de la Comisión Europea el 25 de enero de 2010.

No obstante, lo anterior, se antoja preciso resaltar que pese a haberse creado dos entidades para la resolución de los activos problemáticos, el consejo de administración de ambas, así como el de su accionista único, es común, lo cual lleva a pensar que en el futuro se pudiera operar una fusión de las mismas siguiendo el ejemplo sueco si se dan las condiciones necesarias para adoptar tal decisión.

El conjunto de activos problemáticos de ambas entidades, que casi alcanzaba los 116 mM de libras en el momento de su creación y que en su mayoría eran préstamos hipotecarios con



garantía de naturaleza residencial, pasó el 1 de octubre de 2010 a ser gestionado por una entidad pública de nueva creación, la UK Asset Resolution (en adelante, UKAR).

UKAR, que es una entidad de derecho privado y cuyo único accionista es la UK Financial Investments Limited (en adelante, UKFI⁵) sociedad dependiente del Tesoro británico, cuenta con una gran dotación de medios para la realización de las funciones que se le han encomendado. En la actualidad, su plantilla supera holgadamente los 2 mil empleados, si bien parte de ellos realizan otras funciones auxiliares que se le encomendaron en 2013.

Una de las principales líneas de actuación desde la creación de ambas entidades ha sido centrarse en la reducción de su balance, que no ha cesado desde el comienzo, buscando obtener el mayor retorno posible para los contribuyentes, pero preservando tanto la estabilidad financiera como la competencia efectiva en el sector. Hasta el 31 de marzo de 2015, es decir, en cuatro años y medio se ha reducido su volumen de activos en un 43% en términos relativos o en casi 50 mM de libras en términos absolutos, que ha llevado a poder reducir el montante de la deuda contraída con el gobierno en más de 14 mM de libras, pasando de 48,7 a 34,6 mM, es decir una disminución de algo menos del 30% (UKAR, 2015: 10-11).

Otro dato que, en principio, se debe valorar favorablemente es la importante disminución de los préstamos en mora, que se han venido reduciendo de forma muy significativa en estos últimos años hasta suponer a 31 de marzo de 2015 algo menos de 12 mil contratos, tan solo un 30% de la cifra original. Los motivos que han llevado a este descenso pueden ser tanto derivados de una mejora en la gestión estos préstamos, otorgando diversas facilidades y esquemas de pago a los clientes, como factores externos a la operativa de UKAR como es el caso del mantenimiento de los tipos de interés anormalmente bajos en un contexto ya de crecimiento económico (UKAR, 2015: 10-11).

139

Aprovechando la mejora de la situación económica en el país en octubre de 2014 se vendieron dos carteras hipotecarias por un importe total de 2,7 mM de libras (una cartera de aproximadamente 1 mM gestionada por B&B y otra de 1,7 mM de libras por NRAM) por medio de un proceso competitivo. Tal enajenación reportó unas ganancias conjuntas cifradas en 55 millones de libras. El apetito inversor observado con las operaciones anteriores ha llevado a que se haya puesto en venta en 2015 activos por valor de 15 mM de libras (UKAR, 2015: 12).

El resultado operativo no ha parado de crecer desde la fundación de UKAR, situándose por encima de los 1 mM de libras desde el comienzo (en 2010 en un trimestre se registraron más de cuatrocientos millones), gracias, en parte, a una reducción constante de los costes operativos, que han descendido casi un 37% acumulado (UKAR, 2015: 11). En el ejercicio cerrado a 31 de marzo de 2015, esta fecha se ha elegido para que coincida con la de rendición de cuentas del Tesoro británico, los beneficios después de impuestos han superado los 770

millones de libras, de los cuales, algo menos de 330 millones provienen de la actividad de B&B y 442 de la de NRAM (B&B, 2015:17; NRAM, 2015:17).

Asimismo, es preciso hacer notar que, puesto que es, en último término, una entidad controlada por el Tesoro no queda probado que UKAR actué de forma independiente en sus actuaciones. Si se observa la composición de su consejo de administración, del cual forman parte una mayoría de consejeros independientes, podría suponerse altos niveles de independencia, puesto que UKFI solo nombra directamente a tres de sus nueve miembros, incluyendo a su presidente. No obstante, la anterior refrenda el nombramiento de los demás consejeros, con lo que existiría una suerte de control ex ante. Además, en el ejercicio de su actividad, UKAR ha de observar el documento marco que regula la relación entre UKAR y UKFI. Por todo lo anterior se puede concluir que el control de esta última sobre la primera es bastante estrecho. Tal hecho, por ende, podría llevar al aumento del riesgo de que se adoptasen decisiones no solo desde el punto de vista económico sino también político.

Tanto B&B como NRAM, a 31 de marzo de 2015, se mantienen fuertemente capitalizadas, situándose su capital en el 7,7% sobre los activos gestionados en el primer caso y en el 10,6% en el segundo (B&B, 2015:7; NRAM, 2015: 7). Tal circunstancia se debe a que UKAR entiende que ambas deben contar con una cifra de capital suficiente y adecuada a los riesgos que han de enfrentar. Cabe precisarse a este respecto que al no ser ninguna de las entidades una entidad de crédito no están obligadas al cumplimiento de los requisitos de capital que marca la normativa bancaria, puesto que desde el año 2010 ya no están habilitadas estatutariamente para la captación de depósitos, sino que son entidades de gestión hipotecaria: En calidad de tal deben contar con, según marca la normativa que las regula, un 1% de capital sobre activos como mínimo; cifra que en ambos casos se supera holgadamente.

3.3. Alemania

En Alemania, como en la mayoría de Estados miembros afectados por el desencadenamiento de la crisis subprime en Estados Unidos, podemos diferenciar claramente dos fases en la respuesta a la crisis bancaria. En primer término, desde el verano de 2007 hasta septiembre de 2008 con la caída de Lehman Brothers y el rescate de Hypo Real Estate, se optó por dar solución ad casum a los problemas surgidos por la elevada exposición de determinadas entidades a los productos estructurados que habían dado origen a las turbulencias financieras. Se trataba, por tanto, de un enfoque de resolución de crisis individual. Así, durante este período las autoridades alemanas tuvieron que resolver la difícil situación en la que los balances de BayernLB, IKB Deutsche Industriebank, SachsenLB y WestLB se encontraban.

Este esquema, confiando en la pronta mejoría de la situación económica, se mantendría hasta el rescate de Hypo Real Estate a finales de septiembre de 2008. Tan sólo unos días más tarde se reconocía la situación de gravedad en la que se encontraba todo el sistema bancario alemán. En aquel momento se decidió dar un enfoque sistémico a los procedimientos de resolución de crisis para lo cual se creó, a mediados de octubre, el Fondo de Estabilización del Mercado Financiero (en adelante SoFFin, por sus siglas en alemán) con la aprobación de la



Ley de Estabilización del Mercado Financiero, que sería gestionado por la Agencia para la Estabilización del Mercado Financiero (en adelante, FMSA por sus siglas en inglés).

Comienza aquí la que podemos denominar segunda fase de la resolución de la crisis bancaria alemana. A partir de entonces las autoridades alemanas centraron sus esfuerzos en sacar de los balances bancarios los activos de crédito estructurado que habían devenido en tóxicos. Para ello se dispuso que SoFFin podría comprar activos por un máximo de 5 mM de euros por entidad, medida que no tuvo el éxito esperado, quizá, precisamente por la fijación de ese importe máximo tan reducido (Hüfner, 2010: 6).

En este sentido, con el agravamiento de la crisis en Europa, se daría un paso más a mediados de 2009, con la aprobación de la Ley para el Desarrollo de la Estabilidad del Mercado Financiero, que buscaba el restablecimiento de la confianza en el sector bancario alemán saneando los balances bancarios. En esta ley se regulaba, con un enfoque sistémico, pero de concreción entidad a entidad, dos alternativas para la creación de bancos malos a nivel individual (Deutsche Bundesbank, 2009: 54-57). Una de las alternativas suponía la transferencia de los activos tóxicos a un vehículo de propósito especial (en adelante SPV, por sus siglas en inglés), mientras que la otra modalidad se denominó modelo de vehículos de sector público, también llamado de consolidación.

Bajo el modelo de SPV, que a diferencia de la otra alternativa podía ser utilizado no sólo por bancos públicos sino también privados, las entidades de crédito alemanas podían solicitar a SoFFin la autorización para establecer un SPV, propio y sin licencia bancaria, que adquiriría los activos mediante emisiones de bonos avaladas por SoFFin (Allen & Overy, 2009: 2-3). El objeto de la transferencia sería exclusivamente las carteras de activos de crédito estructurados; he aquí otra de sus limitaciones.

141

El precio de transferencia de estos activos sería el mayor de entre: (i) el valor económico real, determinado por un experto independiente nombrado por SoFFin, y (ii) el valor en libros a 30 de junio de 2008 menos un descuento del 10%. Asimismo, en la determinación del precio de transferencia señalaba la normativa aplicable que, en todo caso, sólo se podrían transferir activos que la entidad tuviese en su balance antes del 31 de diciembre de 2008 y que el valor del activo transferido no podrá exceder del valor en libros a 31 de marzo de 2009.

La operativa planteada tenía por finalidad que el banco quedase descargado de estos activos con riesgo, liberándose capital que podría ser dedicado a nueva concesión crediticia. A cambio del pago de un canon anual, la entidad recibiría bonos por el valor de los activos transferidos que podrían ser utilizados como colateral elegible, al llevar la garantía del Estado alemán, ante el BCE y también para acudir al mercado interbancario.

Lo más relevante de este caso es que la entidad en problemas, y por tanto sus accionistas, participaría de las pérdidas procedentes de los activos problemáticos durante un plazo de dos décadas. Si bien la determinación de las pérdidas potenciales se establecía a priori, al valorar

los activos transferidos, la asunción de las mismas se haría de forma gradual, difiriendo la mayor parte. Con esta creativa solución se buscaba alinear los intereses de los antiguos accionistas de las entidades en problemas con los de los contribuyentes. Prueba de ello es que se preveía que, si la entidad emitía nuevo capital, en forma de acciones preferentes, éstas no estarían afectadas directamente por las pérdidas asociadas a la cesión de activos al SPV (Ayuso y Del Río, 2012: 20-21).

En el momento de la transferencia de los activos las pérdidas esperadas del SPV creado se calcularían, pero su pago se diferiría en gran parte, estableciéndose contribuciones anuales durante el citado período de dos décadas. Así, la entidad transferente tendría que detraer de sus beneficios la contribución de ese año con la sola excepción de poder diferir parte del plazo anual si los beneficios generados que podría ser distribuidos a los accionistas fuesen menores que el citado plazo. En tal caso, la diferencia se pagaría en los años siguientes, corrigiendo, para ello, el montante de los plazos. Finalmente, es preciso dejar claro que en esta figura no se configuró de tal forma que se diese una total transferencia del riesgo pues los accionistas de la entidad transferente seguirían siendo responsables de ulteriores pérdidas generadas, en caso de no cumplirse la estimación inicial. Simétricamente, en caso de sobreestimación de las pérdidas, los beneficios que el SPV pudiera generar también irían a parar a los accionistas de la entidad transferente (Hüfner, 2010: 6-7).

142 Por su parte, la otra alternativa, también de aplicación voluntaria, diseñada por las autoridades alemanas fue el llamado modelo de consolidación. Se observan diferencias reseñables con respecto al modelo anterior. En primer lugar, se permitía una mayor amplitud de activos que las entidades en problemas podían transferir con vistas a facilitar la salida del balance de carteras no estratégicas. Así, el objeto de la transferencia necesariamente no serían productos de crédito estructurado, sino también préstamos o cuentas a cobrar. Además, el receptor de los activos transferidos sería una entidad perteneciente al sector público. Esta modalidad buscaba contribuir a la reestructuración de los Landesbanken en problemas, siendo, según los casos, aplicable la legislación de cada estado.

En lo que no difería significativamente con respecto a la otra alternativa era en la asunción de riesgos. Así, los propietarios de las entidades transferentes, en este caso las asociaciones de bancos regionales y los propios Länder seguían siendo responsables de los activos cedidos. De tal forma que las eventuales pérdidas del vehículo público creado al efecto deberían ser cubiertas por la entidad transferente y, en último término, por sus accionistas con el límite del valor de la exposición a 30 de junio de 2008.

Esta aplicación voluntaria, desde un primer momento, fue criticada por importantes economistas alemanes, al señalar, acertadamente, que la exigua acogida de las entidades potencialmente interesadas en el programa era muy preocupante pues el mantenimiento de activos de dudosa valoración en el balance de las entidades podría, como es bien conocido, llevar a un cierre en falso de la situación de crisis o bien a prolongar innecesariamente los



problemas bancarios (Hüfner, 2010: 7; Schäfer y Zimmermann, 2009: 93-94; Ilgmann y van Suntum, 2009: 15).

Prueba de lo anterior es que sólo dos entidades participarían en el programa: WestLB (actual Portigon AG desde julio de 2012) e Hypo Real Estate. La primera, en un primer momento, transfirió activos problemáticos por valor nominal de aproximadamente 77 mM de euros y unos 27 mM de euros de pasivos asociados a la Erste Abwicklungsanstalt (en adelante, EAA por sus siglas en alemán), mientras que la segunda cedió activos por valor nominal de aproximadamente 176 mM de euros a la FMS Wertmanagement (en adelante FMSW, por sus siglas en alemán), siendo el valor contable y el precio de transferencia de los activos coincidente. Ante la incertidumbre en la valoración de la mayoría de los activos transferidos se decidió esta solución.

La EEA se constituyó en diciembre de 2009, siendo sus accionistas principales el Länder de Renania del Norte-Westphalia, la Sparkassenverband Westfalen-Lippe y la Rheinischer Sparkassen und Giroverband.

El recurso utilizado en la transferencia de activos a EAA se puede calificar de novedoso, puesto que se realizó por tramos, alcanzando un valor contable ligeramente superior a los 200 mM de euros. En un primer momento entre los más de 77 mM de euros en activos recibidos se encontraban créditos estructurados por importe de 29 mM de euros. En su mayoría, unos 23 mM de euros, provenían de aproximadamente dos millones de préstamos individuales, que se dividieron en diez paquetes, todos ellos relacionados con el mercado inmobiliario de EE.UU., cuyos problemas llevaron al desencadenamiento de las turbulencias financieras a nivel internacional. El resto de activos de esta primera transferencia eran créditos por importe de 30 mM y activos de renta fija por valor de 18 mM de euros.

143

Una vez que se había reducido la cartera inicialmente transferida a la mitad, en 2012, se realizó una segunda transferencia ligeramente superior a los 124 mM de euros. Se trataba de más créditos e inversiones tanto en el sector inmobiliario como en otros sectores y otros activos de renta fija por algo más de 69 mM de euros, un pequeño paquete de unos 3 mM de euros de crédito estructurado y derivados por unos 52 mM de euros, con un nominal de aproximadamente 1.064 mM de euros. Además, con esta última transferencia de activos, EAA pasaba a operar en más monedas y países (se pasó de operar en 58 a unos 100 en todos los continentes), con la consiguiente complejidad normativa que la necesidad de sujetarse a diferente normativa para la enajenación de los activos entraña (EAA, 2014: 10).

Esta entidad, cuyo horizonte temporal de actuación se sitúa en el año 2027, prácticamente desde su nacimiento ha tenido que buscar financiación en los mercados financieros internacionales, realizando hasta la fecha emisiones en diversas divisas con notable éxito gracias a su elevado rating que le permite contar con una gran diversidad de inversores tanto públicos como privados.

Hasta el momento su actividad ha de ser vista de forma favorable, puesto que ha ido reduciendo tanto su cartera crediticia como de negociación a un ritmo superior al inicialmente previsto, registrando beneficios. Así, la primera se situaba a finales de 2014 un 20% por debajo del objetivo marcado de 65 mM para esa fecha, mientras que la cartera de negociación se había reducido en más de un 16% de lo previsto para tal fecha. Las previsiones para 2020 son que aproximadamente el 90% de la cartera crediticia se haya enajenado mientras que se espera que para finales de 2016 los derivados que componen la cartera de negociación de EAA no superen los 300 mM de valor nominal, es decir que se hayan reducido en un 70% para esa fecha de seguirse el actual ritmo de desinversión. Todo ello se espera que se logre manteniendo la generación de resultados positivos en los próximos años (EAA, 2015: 36-43).

Por su parte, la FMSW se creó en julio de 2010, si bien no estaría operativa hasta el 1 de octubre, siendo su único accionista SoFFin. La cartera de activos transferidos fue muy heterogénea, puesto que incluía activos relacionados con instituciones públicas por importe de unos 87 mM de euros, relacionados con el sector inmobiliario con un valor contable de 27 mM de euros, créditos estructurados por casi 44 mM de euros y otros activos por unos 18 mM de euros.

A 31 de diciembre de 2014 la cartera transferida se había reducido en un 40%, hasta poco más de 106 mM de euros, reduciéndose entre los aproximadamente 24 mM de euros de 2012 y 13 mM de euros de 2014. En este mismo sentido, ha habido una importante reducción tanto de los activos, en más de la mitad, como de las de contrapartes, que se situaban en la misma fecha ya por debajo de las 1.600 en 61 países. Tan solo un tercio de los activos son de naturaleza inmobiliaria, contando a finales de 2014 con un valor contable por debajo de los 9 mM de euros. Se trata de la cartera que más rápidamente ha decrecido, casi en un 70% desde 2010. Por el contrario, el crédito estructurado solo se ha reducido en un 33%, hasta algo más de 29 mM en la misma fecha. Por último, es preciso hacer notar que el ejercicio 2014 se ha cerrado con un beneficio de 313 millones, siguiendo la senda de resultados positivos crecientes iniciada en el año 2012, que aún no logran compensar los abultados saneamientos que se realizaron al comienzo de su actividad (FMSW, 2011: 42 y 2015: 11-15).

3.4. España

La evolución de la crisis financiera en España puede ser calificada como paradójica. En un primer momento, tras el desencadenamiento de la crisis subprime, se pensó que el sistema bancario español iba a resistir e incluso dar ejemplo a otros países europeos, que sí tenían entidades con importantes exposiciones a los productos estructurados originados en EE.UU.

No sería hasta el año 2009 con el desencadenamiento de la llamada crisis de deuda soberana, primeramente, manifestada en Grecia y que se expandió rápidamente a los miembros de la Eurozona con economías más vulnerables, cuando se reconociesen claramente los graves problemas por los que atravesaban tanto la economía como el sector bancario español. En aquel momento no quedó más remedio que dar solución, puede que, sin la planificación



precisa, a un doble problema: la mala gestión de riesgos por parte de las cajas de ahorros en la última década y la burbuja inmobiliaria, que estaban estrechamente relacionados.

Se comenzaron a dar importantes ayudas públicas a nivel individual que derivaron en la creación, en el verano de 2009, del Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (en adelante, FROB) para la valoración, otorgamiento y control de las mismas, con un enfoque sistémico. La situación se fue agravando con el paso del tiempo, pasándose de conceder ayudas a las entidades que les permitiesen recapitalizarse, previa conversión de caja en banco, a tener que intervenir, en primer término, y nacionalizar, subsecuentemente, varias entidades, que pasaron a manos del FROB con un elevado coste para el contribuyente español.

Tal era la presión sobre las cuentas públicas que se tuvo que pedir ayuda externa a nuestros socios europeos en el verano de 2012. Sería éste el germen del nacimiento de la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria (en adelante, SAREB) que se creó en el marco de la recepción de una línea de crédito, concedida por el Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (en adelante, FEEF), por un máximo de 100 mM de euros, que debía ir destinada a cubrir las necesidades de recapitalización del sector financiero español.

Para ello se suscribió un Memorando de Entendimiento sobre Condiciones de Política Sectorial Financiera el 23 de julio de 2012 (en adelante, el MoU por sus siglas en inglés) entre las autoridades españolas y europeas donde se contenían las condiciones que España debía cumplir para poder recibir la ayuda. Una de las condiciones incluidas en el MoU consistía en que las entidades de crédito que obtuvieran ayudas públicas tendrían que transmitir los activos inmobiliarios adjudicados en pago de deudas y los créditos al sector promotor a una sociedad de gestión de activos creada al efecto, la SAREB, antes de finalizar 2012⁶.

145

Para ir plasmando tal obligación se operó una reforma normativa de urgencia en agosto de 2012 que dio lugar al Real Decreto Ley 24/2012 (posteriormente convertido en la Ley 9/2012 de 14 de noviembre) que en su Disposición Adicional séptima mandaba al FROB crear una sociedad de gestión de activos para cumplir con la obligación asumida en el MoU. Tal entidad se creó siguiendo las especificidades contenidas en el Real Decreto 1559/2012, de 15 de noviembre, donde se indicaba que el fin exclusivo de la SAREB sería la tenencia, gestión y administración, directa o indirecta, adquisición y enajenación recibidos.

Las entidades de crédito obligadas a transmitir activos a la SAREB serían aquellas que o bien estuviesen controladas por el FROB o a juicio del Banco de España y tras la evaluación independiente de las necesidades de capital y calidad de los activos del sistema financiero español realizada en aquel verano fuesen a requerir un proceso de reestructuración o resolución conforme a los previstos en la normativa de referencia, la actual la Ley 9/2012.

Así, el 31 de diciembre de 2012, la SAREB recibiría el traspaso de los activos problemáticos provenientes de las entidades controladas por el FROB (Bankia, Banco de Valencia, Catalunya Banc, Nova Galicia Banco y Banco Gallego) por un total de 36.694 millones de

euros. Meses más tarde, concretamente el 28 de febrero de 2013, se transferirían los activos de las entidades en proceso de reestructuración o resolución (BMN, Liberbank, Banco Caja 3 y Banco CEISS) por un total de 14.087 millones de euros (SAREB, 2013: 44).

Uno de los límites incluidos en la normativa era que el valor de transmisión de los activos que se debían transferir a la SAREB no podía superar los 90 mM. Tal importe no se ha sobrepasado, pues finalmente el valor de los cerca de 200 mil activos recibidos ha alcanzado los 50.781 millones de euros, de los que 34.438 millones fueron activos financieros, en particular préstamos y créditos al sector promotor, y 11.343 millones fueron activos inmobiliarios. Para asumir estos activos y para retribuir a los cedentes en la transacción esta entidad emitió deuda por más de 50 mM de euros que contó con el aval del estado.

Otro factor a tener en cuenta es el precio de transmisión, conforme al artículo 36.2 de la Ley 9/2012 y el artículo 48.3 del Real Decreto 1559/2012 fue determinado por el Banco de España siguiendo la habilitación legislativa conferida. Sin pretender dar un detalle excesivo podemos señalar que los descuentos medios sobre el valor nominal de estos activos fue el siguiente:

Tabla 1

Descuentos medios según el tipo de activo.

Activos Inmobiliarios	Activos Financieros
Vivienda nueva: 54%	Vivienda terminada: 32 %
Obra en curso: 63%	Obra en curso: 40%
Suelo: 79%	Suelo: 54 - 57%
	Otra garantía: 34%
	Sin garantía 68%

Fuente: FROB

Este es, desde luego, uno de los aspectos más controvertidos de la creación de toda sociedad de gestión de activos. Podemos afirmar que a primera vista estos descuentos pueden parecer insuficientes en algunos casos. En particular la valoración del suelo, bien como activo per se o bien como garantía, se puede considerar como muy benévola en vista de que, por aquel entonces, y aún hoy, es un activo con difícil salida en el mercado incluso a precios muy bajos.

Otro tanto podría pensarse del resto de valoraciones, pues si bien es cierto que al valorar el activo se debía no sólo pensar en su valor de mercado en aquel momento sino también en la posibilidad de generación de flujos futuros que permitiesen recuperar al menos una mayor porcentaje de su valor nominal, los descuentos efectuados se encontraban bastante por debajo



de los precios de mercado. Prueba de lo anterior es que la SAREB ha tenido que efectuar importantes saneamientos en sus primeros años de actividad, que han lastrado sus resultados.

Otro de los aspectos más relevantes desde un inicio fue el de la estructura de propiedad, pues se quería que la deuda de esta entidad no computase dentro del ratio de deuda pública. Para ello era fundamental que la participación del FROB, entidad pública, fuese inferior al 50%, de tal forma que la entidad creada fuese controlada por el sector privado y así poder cumplir las reglas marcadas por Eurostat.

Tal objetivo se cumplió con la entrada en el accionariado, en un primer momento, de diez bancos y cuatro aseguradoras. Posteriormente, se sumaron al accionariado otros seis bancos. Además, seis aseguradoras invirtieron en deuda subordinada de la sociedad. De este modo llegamos a que en la actualidad el principal accionista de la SAREB es el FROB con un 45% del capital, siendo su principal accionista de naturaleza privada el Banco Santander.

Esta estructura de propiedad no parece la más adecuada. En primer lugar, porque se puso un mayor énfasis en que la SAREB no computase dentro del ratio de deuda pública español, ya de por sí deteriorado como resultado de la crisis, que en el establecimiento de una estructura accionarial óptima para los fines perseguidos.

En segundo lugar, y derivado de la anterior, la participación en el accionariado de la entidad de bancos con carteras inmobiliarias muy relevantes puede llevar a un conflicto de intereses, pues lógicamente éstos querrán dar prioridad a la salida de esos activos de sus propios balances antes de que lo haga la SAREB. Quizá, en un primer momento, la celebración de acuerdos con las entidades cedentes de los activos, entidades que no participan en su accionariado, con el fin de utilizar su red de oficinas para vender tales activos pudo atenuar tal problemática.

147

Sin embargo, en las postrimerías de 2014, fecha en la que vencían los contratos de gestión de su cartera, se llevó a cabo la convocatoria de un concurso que daría un giro a la política comercial mantenida hasta entonces. El mismo ha supuesto que se haya sustituido en la administración, gestión y venta de casi 170 mil activos, aproximadamente el 95% de la cartera original, a las nueve entidades cedentes por Altamira Asset Management, Haya Real Estate, Servihabitat y Solvia, siendo las dos últimas entidades pertenecientes a grupos bancarios que son accionistas de la sociedad (SAREB, 2015:25).

Para controlar a la SAREB, además de estar sujeta a la supervisión por el Banco de España, se creó una Comisión de Seguimiento del cumplimiento de los objetivos generales que ha evaluado y validado el plan de negocio y que vela por el cumplimiento de esos objetivos generales, así como por el cumplimiento tanto de los planes de desinversión de activos como del plan de amortización de la deuda avalada.

La sociedad dispone de un plazo legal de 15 años, es decir hasta 2027, para liquidar todos los activos recibidos. Para ello ha diseñado un modelo de negocio que por medio de una estrategia multicanal le permite llegar a un conjunto amplio de interesados en adquirir o alquilar sus activos.

Con respecto al número de ventas en 2013 se vendieron 9 mil inmuebles en el canal minorista, mientras que en el año 2014 se observa un importante incremento de las ventas, al superarse los 15 mil inmuebles. De tal forma que se superó el objetivo de 30 inmuebles diarios que se había previsto este año en un 50%. Gracias a lo anterior, se ha podido cancelar hasta finales de 2014 5,7 mM de euros de la deuda senior, dejándola en poco más de 45,5 mM de euros y se ha reducido el balance de la sociedad en algo menos de un 13%. No obstante, lo anterior, la SAREB aún no ha logrado entrar en beneficios, en parte por los importantes deterioros que ha tenido que dotar en sus dos primeros ejercicios de actividad (SAREB, 2015: 50-63).

3.5. Eslovenia

El sistema bancario esloveno se caracteriza por contar con un importante porcentaje de los activos en manos de entidades públicas, las cuales (i) han sufrido sobremanera los efectos de la actual crisis hasta colocarles ante graves problemas de solvencia y (ii) han tardado demasiado tiempo en reconocer su maltrecha situación financiera.

148

Para atajar los problemas detectados se decidió diseñar un esquema que permitiese a las entidades de crédito eslovenas liberar sus balances de activos improductivos y, así, poder centrarse en la canalización de financiación a la economía real. Con el propósito de hacer operativa esta idea al final de 2012 se dicta la Ley 105/2012 de medidas para el reforzamiento de la estabilidad bancaria, modificada por la Ley 63/2013, en la cual se recogen los fundamentos jurídicos que habían de regir la creación de una sociedad de gestión de activos problemáticos en el país. Posteriormente la normativa en la materia sería desarrollada por el Decreto para la implantación de las medidas para el reforzamiento de la estabilidad financiera. Una vez diseñado el marco normativo se creó la *Družba za upravljanje terjatev bank, d.d* (en lo sucesivo, DUTB) en marzo de 2013 como una entidad de titularidad pública con vistas a contribuir decisivamente a la reestructuración de aquellos bancos que enfrentasen problemas de solvencia y de liquidez cuya no contención conllevarse efectos de índole sistémica. En último término se buscaba, con su nacimiento, favorecer la credibilidad del sector financiero esloveno en aras de lograr una reducción de los tipos a los que en aquel momento se financiaba tanto el Estado como las entidades financieras del país.

Para el diseño de este esquema de resolución de crisis las autoridades eslovenas contaron con destacados aliados, que orientaron el camino a seguir para la puesta en práctica de la DUTB en las mejores condiciones. Como requisito previo para la transferencia de los activos tóxicos la Comisión Europea solicitó, de forma similar a lo acontecido en otros países, incluido España, la realización de un examen de la calidad de activos y de pruebas de estrés al sistema



bancario esloveno. Para ello el Banco de Eslovenia y el Ministerio de Hacienda confiaron en de expertos internacionales con acreditada experiencia en la materia, cuyo trabajo fue supervisado tanto por las autoridades eslovenas como por representantes de la Comisión Europea, el BCE y la Autoridad Bancaria Europea (Banco de Eslovenia, 2013: 20).

Entretanto, a finales de 2013, el Estado tuvo que recapitalizar a dos de las principales entidades del país, *Nova Ljubljanska Banka d.d.* (en adelante, NLB) y *Nova Kreditna Banka Maribor d.d.* (en adelante, NKBM), las cuales transfirieron una parte importante de su balance a la DUTB.

Para servir como contraprestación a los activos que iba a recibir el 19 de diciembre de 2013 se realizaron dos emisiones de deuda por un importe de 505, 8 millones de euros, cuya diferencia estriba en la distinta rentabilidad ofrecida, del 3,75% y 4,5%, en función de su duración, de 2 y 3 años respectivamente. Estos bonos cuentan con una garantía estatal que conlleva que la entidad tenga que pagar un 1,25 % anual de su valor nominal al Estado esloveno y que permite que estos bonos sean elegibles como colateral para las operaciones ante el mercado interbancario y ante las operaciones de provisión de liquidez del BCE.

El 20 de diciembre de 2013, la DUTB se hizo con activos problemáticos por valor de 1.008,4 millones de euros, provenientes tanto de NLB como de NKBM entregándoles los bonos previamente emitidos. De tal forma que con este intercambio de activos ilíquidos (en su mayoría préstamos con garantía hipotecaria) por deuda con garantía estatal la situación de liquidez de los bancos cedentes pudo mejorar ostensiblemente, siendo este el primer efecto positivo de la operación. Por su parte, la transferencia real de la documentación relativa a los activos improductivos se realizaría a partir del 13 de enero de 2014, abarcando varios meses.

149

El valor nominal de los activos transferidos en este momento fue de 3.301 millones de euros, proviniendo aproximadamente dos tercios, 2.278 millones de euros de NLB y, un tercio, 1.023 millones de NKBM. Por lo tanto, el descuento que se hizo para fijar el precio de transferencia medio fue cercano al 70%, siendo mayor el recorte medio asignado a los activos recibidos de NLB, un 73%, que a los de NKBM, un 64%.

Es preciso hacer notar que en la fijación de este precio de transferencia no participó la sociedad, de forma que desde un primer momento ésta ha albergado dudas sobre el método de valoración empleado. Tal circunstancia llevó a que la DUTB realizase un análisis preliminar que le llevó a reconocer pérdidas por importe de 92, 6 millones de euros en la formulación de las cuentas anuales de 2013 y a que, en un primer momento, KPMG Slovenia, el auditor designado, no emitiese el informe de auditoría pertinente al albergar importantes dudas sobre la valoración de la cartera inicialmente transferida a la DUTB.

Seguidamente, la sociedad decidió emprender un análisis más exhaustivo, que suponía revisar activos que ascendían al 80% del valor de la cartera, con el fin de delimitar el valor real de los activos recibidos. Este proceso se acompañó de un *due diligence* legal y financiero, pues la

documentación recibida de los bancos cedentes acerca de los activos transferidos presentaba importantes carencias, con el objeto de conocer la situación real del conjunto de sus activos. El objetivo último era conocer mejor su cartera para así poder diseñar la mejor fórmula para su enajenación ordenada (DUTB, 2014: 34-35).

Ya en 2014 recibió activos con un valor nominal de casi 1, 5 mM de euros provenientes de otras dos entidades públicas, Abanka y Banka Celje, por un importe conjunto de 651 millones de euros, lo cual supone un descuento del 57%. Además, por primera vez pasaron a integrar el balance de la DUTB activos provenientes del sector privado, concretamente de Probanka y Factor Banka, quienes conjuntamente le transfirieron activos por 39 millones de euros con un descuento sobre el valor en libros del 77% (Comisión Europea, 2015: 11-12). Se espera que estas transferencias de activos continúen, habida cuenta que la mora se mantiene en unos niveles muy elevados, que ponen en tela de juicio la viabilidad futura de una importante parte del sector bancario del país.

No obstante, se empiezan a notar los efectos positivos de la mejoría percibida por los inversores acerca de la situación financiera del país. A ello ha contribuido la creación de la DUTB, que se ha erigido en un actor que ha demostrado, con el paso de los meses, su independencia con respecto a las autoridades eslovenas, en parte gracias a contar en su órgano directivo con destacados expertos internacionales en la materia. Un indicador de este cambio de percepción se encuentra en el descenso significativo en el tipo de interés al que se han colocado los bonos emitidos para ser entregados como contrapartida de los activos recibidos en 2014, que se ha situado en cifras cercanas al 1, 5% (Comisión Europea, 2015: 15).

Por último, otro aspecto que se debe valorar favorablemente es la voluntad de las autoridades eslovenas de extender la duración de las actividades de DUTB de los actuales cinco años, a todas luces escasos para enajenar los activos recibidos⁷, a diez años (OCDE, 2015: 16). Del mismo modo, los cambios normativos en materia concursal van a permitir allanar el camino de la sociedad de gestión de activos eslovena, en particular, y mejorarán la situación empresarial del país, en general (Garrido, 2015: 41-42).

4. ANÁLISIS COMPARADO

En el proceso de resolución de la crisis nórdica se buscó en todo momento la minimización del riesgo sistémico de la mano de la toma de decisiones de forma rápida y transparencia y de una profunda reestructuración de los balances de las entidades bancarias más afectadas para lo cual se recurrió a la figura del “banco malo” como elemento central. Con ello se logró el restablecimiento de las condiciones necesarias para que los bancos volviesen a tener resultados positivos de forma sostenida lo antes posible con notable éxito.



El uso de sociedades de gestión de activos como herramienta de resolución bancaria en la Unión Europea

Por su parte, el coste fiscal de los apoyos a las entidades de crédito supuso el 9% del PIB finlandés, el 3.4% del noruego y el 3.6% del sueco en términos de 1997, habiéndose recuperado gran parte de ese importe en los dos últimos casos. Por el contrario, al contribuyente finlandés la crisis bancaria le llevó a incurrir en unas pérdidas de aproximadamente el 5% del PIB de aquel año (Anderson, 2009:1; Honkapohja, 2009: 24). Por su parte, la evaluación de la actual crisis requiere del tiempo necesario para saber tanto el momento concreto de su finalización como el coste público asumido. Pero del camino recorrido hasta el momento ya podemos sentar las bases para una primera comparación.

Con la rápida toma de decisiones y gracias al rápido crecimiento de las economías de la zona, que fue en paralelo al auge de la economía mundial de la década de los 90 la resolución de la crisis bancaria nórdica se produjo mucho más rápidamente de lo previsto inicialmente. En el caso de la crisis actual parece que se viene dando la situación contraria, de forma que lejos de vislumbrarse una solución definitiva periódicamente surgen elementos que desestabilizan la precaria recuperación existente.

Tabla 2
Análisis comparado entre países analizados.

País	Finlandia	Suecia	Irlanda	Gran Bretaña	Alemania		España	Eslovenia
Tipo	sistémico	sistémico	sistémico	individual (gestión conjunta)	individual		sistémico	sistémico
Nombre	Arsenal	Securum y Retriva	NAMA	B&B y NRAM (Grupo UKAR)	EEA	FMSW	SAREB	DUTB
Fecha de creación	1993	1992 y 1993	2009	2010	2009	2010	2012	2013
Titularidad	Pública	Pública	Mayoría privada	Pública	Pública		Mayoría privada	Pública
Precio de transferencia (moneda local)	39mM	110mM (valor contable)	32 mM	116mM	201mM	176mM	51 mM	1, 7 mM
Tipo de valoración	Valor contable	Valor contable tras descuento	Valor económico a largo plazo	Valor contable	Valor contable		Valor económico a largo plazo	Valor económico a largo plazo
Descuento medio	/	10-25%	57%	/	/		32-79%	66%
Nº entidades cedentes	3	2	5	1 por cada una	1 por cada una		9	6
Número empleados (a 31/12/14)	n.d.	n.d.	370	2.078 (total de UKAR)	134	141	314	63 (a 30/06/14)

Fuente: Elaboración propia.

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1º La rapidez en la detección de los problemas y el establecimiento de los mecanismos necesarios para dar una pronta solución a la gestión de los activos improductivos a través de “bancos malos” es clave para el éxito de su actividad.

2º Debe asumirse que la creación de una sociedad de gestión de activos requiere de una importante dotación financiera que permita la enajenación de los activos en el momento más conveniente para obtener el máximo retorno para el contribuyente, o más bien, las menores pérdidas para el mismo.

3º A este respecto existen tres modalidades de actuación en función de dónde se quieran localizar las pérdidas: se puede transferir los activos a valor contable a la sociedad de gestión de activos y que sea en ésta en la que se manifiestan las pérdidas (caso alemán) o realizarse un fuerte saneamiento inicial que permita que la sociedad creada pueda dar beneficios casi desde el comienzo (caso irlandés); el tercer caso sería intentar buscar un punto intermedio (caso español).

4º A diferencia del caso finlandés o sueco la actual normativa de competencia a nivel europeo no permite directamente las ayudas de Estado, si bien se ha operado en esta crisis una suerte de derecho de competencia de excepción (Uría, 2010, pg. 90) que ha limitado y limitará el papel a desempeñar por las autoridades nacionales a la hora de diseñar el esquema de resolución de crisis más idóneo.

5º El modelo de dar libertad a cada Estado miembro para determinar el momento, e incluso la oportunidad, de crear o no un “banco malo” ha podido retrasar la resolución de la crisis bancaria. Ciertamente, los casos expuestos en este artículo pueden ser vistos como distintos modelos o enfoques sobre cómo configurar y gestionar la resolución de activos improductivos. Tal heterogeneidad, si bien es cierto que maquillada por el destacado papel jugado por la Comisión Europea en el establecimiento de estas herramientas de resolución no debería repetirse en el futuro, sino que a la luz de los distintos resultados que arrojen se debería intentar bien tomar un modelo de los empleados o bien diseñar una herramienta común a nivel europeo, máxime si en un espacio no muy lejano los fondos para la resolución de una crisis bancaria deberán ser proveídos a escala europea y no nacional.

6º No obstante lo anterior, tanto del modelo nórdico como de los distintos modelos empleados en esta crisis podemos sacar unas líneas generales que, a priori, toda sociedad de gestión de activos problemáticos debe concluir:

Contar con un equipo gestor profesional e independiente de los accionistas de la sociedad.



Establecerse una pluralidad de canales y modalidades de venta para así poder ampliar el elenco de inversores interesados en los activos problemáticos.

Actuar con la máxima transparencia posible.

Habilitar a la sociedad con una duración ab initio suficientemente largo como para que pueda encontrar la mejor situación de mercado para la enajenación de los activos.

Someter a la sociedad creada a un exhaustivo control público para que los fondos empleados sean gestionados de la forma más eficiente posible.

No orientarse por razones de oportunidad política o de las finanzas públicas para el diseño de la herramienta, pues de lo contrario se podrían tener estructuras accionariales no óptimas y determinarse precios de transferencia no adecuados para el caso concreto.

7º La nueva normativa europea de resolución de crisis bancaria ha de dar un paso más para contar con una gestión centralizada del conjunto de activos improductivos de las entidades rescatadas, para lo cual sería necesario una importante dotación de fondos públicos pero que favorecería la credibilidad del proyecto económico europeo. Con ello, además de economías de escala se lograría una gestión aún más profesionalizada, habida cuenta la escasez de medios humanos cualificados, con el consecuente mayor retorno para el contribuyente.

153

BIBLIOGRAFÍA

AKERLOF, G. A. (1970): "THE MARKET FOR 'LEMONS': QUALITY UNCERTAINTY AND THE MARKET MECHANISM", QUARTERLY JOURNAL OF ECONOMICS NÚM. 84 (3), PG.488-500.

ANDERSON, R.G. (2009): "RESOLVING A BANKING CRISIS, THE NORDIC WAY", ECONOMIC SYNOPSES, NÚM. 10, FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS.

AYUSO, J. Y DEL RÍO, A. (2012): "LA RESOLUCIÓN DE ACTIVOS BANCARIOS A TRAVÉS DE "BANCOS MALOS", REVISTA DE ESTABILIDAD FINANCIERA, NÚM. 23, PG. 11-23, BANCO DE ESPAÑA. MADRID.

BANCO DE ESLOVENIA (2013): "ANNUAL REPORT".

BERGSTRÖM, C., ENGLUND, P. Y THORELL, P. (2003): "SECURUM AND THE WAY OUT OF THE SWEDISH BANKING CRISIS". SUMMARY OF REPORT COMMISSIONED BY SNS. CONSULTADO EN:

[HTTP://WWW.SNS.SE/SITES/DEFAULT/FILES/SECURUM_ENG.PDF](http://www.sns.se/sites/default/files/securum_eng.pdf)

BJÖRK, H.G. (2008): “INTERESSEKONFLIKTER OCH BANKSEKRETESS”, FINANS OCH KAPITALMARKNADSDEBATT, NÚM. 2(1), PG. 23-30.

BLACK, J. (2010): “MANAGING THE FINANCIAL CRISIS – THE CONSTITUTIONAL DIMENSION”, LSE LAW, SOCIETY AND ECONOMY WORKING PAPERS NÚM. 12/2010

BORIO, C., VALE, B. Y VON PETER, G. (2010): “RESOLVING THE FINANCIAL CRISIS: ARE WE HEEDING THE LESSONS FROM THE NORDICS?”, BIS WORKING PAPERS, NÚM. 311.

BRADFORD & BINGLEY (2015): ANNUAL REPORT & ACCOUNTS FOR THE 12 MONTHS TO 31 MARCH 2015.

BUCKLEY, J. (2012): “NATIONAL ASSET MANAGEMENT AGENCY: MANAGEMENT OF LOANS, REPORT OF THE COMPTROLLER AND AUDITOR GENERAL”, SPECIAL REPORT NÚM. 79.

CHABERT, G. Y CLAVEL, L. (2012): “LESSONS FOR TODAY FROM SWEDEN'S CRISIS IN THE 1990S”, TRÉSOR-ECONOMICS, NÚM. 105.

COMISIÓN EUROPEA (2010): STATE AID N 725/2009 IRELAND, ESTABLISHMENT OF A NATIONAL ASSET MANAGEMENT AGENCY (NAMA):ASSET RELIEF SCHEME FOR BANKS IN IRELAND, COM (2010)1155 FINAL.

COMISIÓN EUROPEA (2015): “COUNTRY REPORT SLOVENIA 2015”, COMMISSION STAFF WORKING DOCUMENT, COM (2015) 85 FINAL.

DEUTSCHE BUNDESBANK (2009): “THE GERMAN GOVERNMENT’S “BAD BANK” MODEL”, MONTHLY REPORT MAY 2009, PG. 54-57.

DREES, B. Y PAZARBASIOGLU, C. (1998): “THE NORDIC BANKING CRISIS; PITFALLS IN FINANCIAL LIBERALIZATION”, IMF OCCASIONAL PAPERS, NÚM. 161.

DRUŽBA ZA UPRAVLJANJE TERJATEV BANK (2014): ANNUAL REPORT 2013.

ENGLUND, P. (1999): “THE SWEDISH BANKING CRISIS: ROOTS AND CONSEQUENCES”, OXFORD REVIEW OF ECONOMIC POLICY, VOL. 15-3, PG. 80-97.

ENGLUND, P. Y VIHRIÄLÄ,V. (2009): “FINANCIAL CRISIS IN FINLAND AND SWEDEN: SIMILAR BUT NOT QUITE THE SAME” EN THE GREAT FINANCIAL CRISIS IN FINLAND AND SWEDEN: THE NORDIC EXPERIENCE OF FINANCIAL LIBERALIZATION (EDS.) L. JONUNG, J. KIANDER, PENTTI VARTIA, PG. 71-130. EDWARD ELGAR PUBLISHING. CHELTENHAM.

- ERGUNGOR, E. (2008): "ON THE RESOLUTION OF FINANCIAL CRISES: THE SWEDISH EXPERIENCE". FEDERAL RESERVE BANK OF CLEVELAND POLICY DISCUSSION PAPER, NÚM. 21.
- ERSTE ABWICKLUNGSANSTALT (2014): ANNUAL REPORT 2013 FACTS & FIGURES.
- ERSTE ABWICKLUNGSANSTALT (2015): ANNUAL REPORT 2014.
- FMS WERTMANAGEMENT AÖR (2011): ANNUAL REPORT 2010.
- FMS WERTMANAGEMENT AÖR (2015): ANNUAL REPORT 2014.
- FONDO DE REESTRUCTURACIÓN ORDENADA BANCARIA (2012): "LOS PRECIOS DE TRANSFERENCIA A LA SOCIEDAD DE GESTIÓN DE ACTIVOS (SAREB) SERÁN MUY AJUSTADOS PARA ASEGURAR SU RENTABILIDAD", NOTA DE PRENSA.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1998): "FINANCIAL CRISES: CHARACTERISTICS AND INDICATORS OF VULNERABILITY", WORLD ECONOMIC OUTLOOK, CHAPTER IV.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2010): "IRELAND: 2010 ARTICLE IV CONSULTATION—STAFF REPORT", IMF COUNTRY REPORT NÚM. 10/209.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2015): "REPUBLIC OF SLOVENIA: 2014 ARTICLE IV CONSULTATION—STAFF REPORT", IMF COUNTRY REPORT NÚM. 15/41
- GARRIDO, J. M. (2015): "LEGAL AND INSTITUTIONAL CHALLENGES IN CORPORATE INSOLVENCY. REPUBLIC OF SLOVENIA: SELECTED ISSUES", IMF COUNTRY REPORT NÚM 15/42, PG. 40-49.
- HONKAPOHJA, S. Y KOSKELA, E. (1999): "THE ECONOMIC CRISIS OF THE 1990S IN FINLAND", ECONOMIC POLICY, NÚM. 29, PG. 401–436.
- HONKAPOHJA, S. (2009): "THE 1990'S FINANCIAL CRISES IN NORDIC COUNTRIES", EN BANK OF FINLAND RESEARCH DISCUSSION PAPERS NÚM. 5.
- HONOHAN, P. (2009): "RESOLVING IRELAND'S BANKING CRISIS", THE ECONOMIC AND SOCIAL REVIEW, NÚM. 40, PG. 207–231.
- HONOHAN, P; DONOVAN, D Y GORECKI, P. (2010): "THE IRISH BANKING CRISIS: REGULATORY AND FINANCIAL STABILITY POLICY", MPRA PAPER, NÚM. 24896.
- HÜFNER, F. (2010): "THE GERMAN BANKING SYSTEM: LESSONS FROM THE FINANCIAL CRISIS, OECD ECONOMICS DEPARTMENT WORKING PAPERS NÚM. 788.

ILGMANN, C. Y VAN SUNTUM, U. (2009): “BAD BANKS: THE CASE OF GERMANY”, CAWM DISCUSSION PAPER NÚM. 22, CENTER OF APPLIED ECONOMIC RESEARCH MÜNSTER.

INGVES, S. Y LIND, G. (1996): “THE MANAGEMENT OF THE BANK CRISIS—IN RETROSPECT”, SVERIGES RIKSBANK QUARTERLY REVIEW, PG. 5-18.

INGVES, S. Y LIND, G. (2008): “STOCKHOLM SOLUTIONS”, FINANCE & DEVELOPMENT DECEMBER 2008, PG. 21-23.

JENNERGREN, P. Y NÄSLUND, B. (1998): “EFTER BAKKRISAN: VAD BLEV NOTAN FÖR SKATTEBETALARNA?”, EKONOMISK DEBATT 26(1), PG. 69-76.

JONUNG, L. (2009A): “FINANCIAL CRISIS AND CRISIS MANAGEMENT IN SWEDEN. LESSONS FOR TODAY”, ASIAN DEVELOPMENT BANK INSTITUTE WORKING PAPER NÚM. 165.

JONUNG, L. (2009B): “THE SWEDISH MODEL FOR RESOLVING THE BANKING CRISIS OF 1991–1993: SEVEN REASONS WHY IT WAS SUCCESSFUL”, EUROPEAN ECONOMY – ECONOMIC PAPERS NÚM. 360.

KELLY, M. (2009): “THE IRISH CREDIT BUBBLE”, WORKING PAPER SERIES NÚM. 09/32.

KIANDER, J. (2009): THE GREAT DEPRESSION OF FINLAND 1990-1993: CAUSES AND CONSEQUENCES, LABOUR INSTITUTE FOR ECONOMIC RESEARCH. CONSULTADO EN: [HTTP://WWW.EUROPARL.EUROPA.EU/DOCUMENT/ACTIVITIES/CONT/200912/20091216ATT66587/20091216ATT66587EN.PDF](http://www.europarl.europa.eu/document/activities/cont/200912/20091216ATT66587/20091216ATT66587EN.pdf)

KLINGEBIEL, D. (2001): “THE ROLE OF ASSET MANAGEMENT COMPANIES IN THE RESOLUTION OF BANKING CRISES”. EN RESOLUTION OF FINANCIAL DISTRESS, (EDS) STIJN CLAESSENS, SIMEON DJANKOV Y ASHOKA MODY, PG. 341-379.

KNUTSEN, S. Y LIE, E. (2002): “FINANCIAL FRAGILITY, GROWTH STRATEGIES AND BANKING FAILURES: THE MAJOR NORWEGIAN BANKS AND THE BANKING CRISIS, 1987-92”, BUSINESS HISTORY, VOL. 44:2, PG.88-111.

LAEVEN, L. Y VALENCIA, F. (2012): “SYSTEMIC BANKING CRISES DATABASE: AN UPDATE”, IMF WORKING PAPER NÚM. 12/163.

LANE, P.R. (2012): “THE EUROPEAN SOVEREIGN DEBT CRISIS”, THE JOURNAL OF ECONOMIC PERSPECTIVES, VOL. 26, NÚM. 3, PG. 49-67



- MCCORMACK, G. (2011): BAD BANKS – HOW TO DEAL WITH “BAD” BANK ASSETS – IRELAND AND OTHER CASE STUDIES. ILA ACADEMIC COLLOQUIUM 2011. DUBLIN. CONSULTADO EN: [HTTP://WWW.ILAUK.COM/DOCS/ACADEMIC/BAD_BANKS_-_IRELAND__OTHERS.PDF](http://www.ila.uk.com/docs/academic/bad_banks_-_ireland__others.pdf)
- MURTO, R. Y EIROLA, T. (1993): “RISKY DEBT, BAD BANK AND GOVERNMENT”, BANK OF FINLAND DISCUSSION PAPER 16/93.
- NATIONAL ASSET MANAGEMENT AGENCY (2015): 2014 ANNUAL REPORT AND FINANCIAL STATEMENTS.
- NRAM (2015): ANNUAL REPORT & ACCOUNTS FOR THE 12 MONTHS TO 31 MARCH 2015.
- NYBERG, P. Y VIHRIÄLÄ, V. (1994): “THE FINNISH BANKING CRISIS AND ITS HANDLING (AN UPDATE OF DEVELOPMENTS THROUGH 1993)”, BANK OF FINLAND DISCUSSION PAPER 7/94.
- ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN Y DESARROLLO ECONÓMICOS (2015): “SLOVENIA”, OECD ECONOMIC SURVEYS.
- QUIGLEY, C. (2010): “NAMA, THE NATIONAL ASSETS MANAGEMENT AGENCY: AN IRISH SOLUTION TO AN IRISH PROBLEM”, ERA FORUM, PG. 351–360.
- REID, D. Y LAWLESS, S. (2014): NATIONAL ASSET MANAGEMENT AGENCY – SECTION 227 REVIEW, DEPARTMENT OF FINANCE.
- SANDAL, K. (2004): “THE NORDIC BANKING CRISES IN THE EARLY 1990S—RESOLUTION METHODS AND FISCAL COSTS,” IN T. MORE, J. SOLHEIM, AND B. VALE, EDS., THE NORWEGIAN BANKING CRISIS. NORGES BANKS SKRIFTSERIE/OCCASIONAL PAPERS, NÚM. 33, PG. 77-115.
- SCHÄFER, D. Y ZIMMERMANN, K, F. (2009): “GERMAN BAD BANK PLAN: GOVERNMENT SHOULD TAKE OVER TOXIC ASSETS AT ZERO COST”, DIW BERLIN WEEKLY REPORT 13/2009 VOL. 5.
- STEIGUM, E. (1992): “FINANCIAL DEREGULATION, CREDIT BOOM AND BANKING CRISIS: THE CASE OF NORWAY”, NORWEGIAN SCHOOL OF ECONOMICS AND BUSINESS ADMINISTRATION DISCUSSION PAPER 15/92.
- STEIGUM, E (2009): “THE BOOM AND BUST CYCLE IN NORWAY” EN THE GREAT FINANCIAL CRISIS IN FINLAND AND SWEDEN: THE NORDIC EXPERIENCE OF FINANCIAL LIBERALIZATION (EDS.) LARS JONUNG, JAAKKO KIANDER, PENTTI VARTIA. EDWARD ELGAR PUBLISHING. CHELTENHAM.

TORRE, A., Y IZE, A. (2009): “REGULATORY REFORM: INTEGRATING PARADIGMS”. POLICY RESEARCH WORKING PAPER NÚM. 4842/2., PG. 1-36.

UK ASSET RESOLUTION (2015): ANNUAL REPORT & ACCOUNTS FOR THE 12 MONTHS TO 31 MARCH 2015.

URÍA, F. (2010): “CRISIS FINANCIERA Y MECANISMOS DE APOYO A LAS ENTIDADES DE CRÉDITO EN DIFICULTADES Y DERECHO DE LA COMPETENCIA”, REVISTA DE ESTABILIDAD FINANCIERA, NÚM. 18, PG. 85-108.

REFERENCIAS

¹ Este banco se fusionaría, posteriormente, con otros tres bancos del resto de países nórdicos formando el actual *Nordea*. Ello unido a otras operaciones de menor calado ha llevado a que más de la mitad del sistema bancario finlandés este hoy en día en manos extranjeras.

² La fijación de un valor mínimo de los activos a transferir sí se realizó en el caso sueco, premisa que sería seguida en la creación de bancos malos a partir de aquel momento.

³ Para financiar la actividad de *Securum* se le proveyó desde el estado sueco con 23 mM de coronas en concepto de capital, a lo que hay que unir 27 mM de deuda emitida por *Nordbanken* con garantía estatal. De esta forma se aseguraba que la sociedad no tuviese que acudir al mercado a financiarse durante todo el plazo marcado para su existencia

⁴ Ordenados de mayor a menor cuantía de los activos transferidos: *Bank of Ireland*, *Allied Irish Bank*, *Anglo Irish Bank Corporation Ltd*, *Irish Nationwide Building Society* y *EBS Building Society*.

⁵ UKFI fue creada el 3 de noviembre de 2008 como vehículo a través del cual el gobierno gestionaría los efectos de la crisis financiera en el país. Así, además de la participación en la UKAR, se diseñó para gestionar las participaciones del Tesoro británico en *Royal Bank of Scotland* y en *Lloyds*.

⁶ Concretamente la SAREB se constituyó el 28 de noviembre de 2012, cumpliendo con el compromiso adquirido por el Reino de España en tiempo y forma.

⁷ Una vez finalizado el plazo por el cual se han de desarrollar sus actividades los activos aún no enajenados se deben transferir, tal y como marca la normativa, al Fondo Soberano Esloveno.

