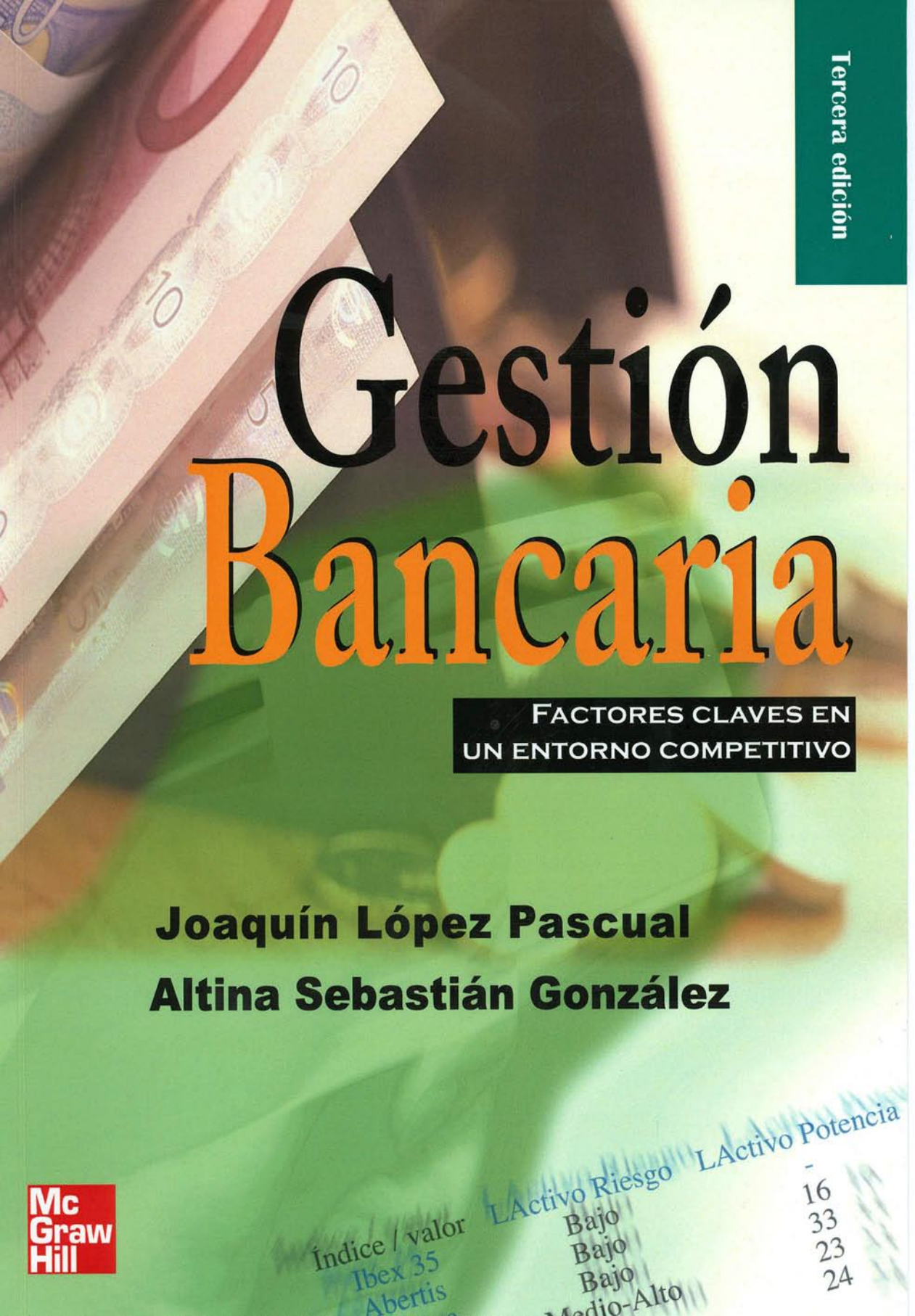
Tercera edición

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González



Mc Graw Hill

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

3ª edición

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema Informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal). Diríjase a CEDRO (Centro Español de derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

3ª edición

Autores

Joaquín López Pascual
Altina Sebastián González

MADRID • BOGOTÁ • BUENOS AIRES • CARACAS • GUATEMALA • LISBOA • MÉXICO
NUEVA YORK • PANAMÁ • SAN JUAN • SANTIAGO • SÃO PAULO
AUCKLAND • HAMBURGO • LONDRES • MILÁN • MONTREAL • NUEVA DELHI • PARÍS
SAN FRANCISCO • SIDNEY • SINGAPUR • SAN LUIS • TOKIO • TORONTO

GESTIÓN BANCARIA. Factores claves en un entorno competitivo
No está permitida la reproducción total o parcial de este libro, ni su tratamiento informático, ni la transmisión de ninguna forma o por cualquier medio, ya sea electrónico, mecánico, por fotocopia, por registro u otros métodos, sin el permiso previo y por escrito de los titulares del Copyright.

DERECHOS RESERVADOS © 2008, respecto a la tercera edición en español, por
McGRAW-HILL/INTERAMERICANA DE ESPAÑA, S. A. U.
Edificio Valrealty, 1.ª planta
Basauri, 17
28023 Aravaca (Madrid)

ISBN: 978-84-481-4029-8
Depósito legal: NA-663/2010

Editor: José Ignacio Fernández
Técnico editorial: Amelia Nieva
Impreso por: Ulzama digital

IMPRESO EN ESPAÑA – PRINTED IN SPAIN

a

Ana María Hermida

Miguel

CONTENIDO

PRESENTACIÓN DE LOS AUTORES XV
PRESENTACIÓN XVI

CAPÍTULO 1. EL SISTEMA FINANCIERO: MARCO DE FUNCIONAMIENTO PARA LAS ENTIDADES DE CRÉDITO **1**

1.1. INTRODUCCIÓN 2
1.2. CONCEPTOS BÁSICOS 2
1.3. ELEMENTOS DEL SISTEMA FINANCIERO 2
1.3.1. Instrumentos o activos financieros 2
1.3.2. Instituciones o intermediarios financieros 4
1.3.3. Mercados financieros 5
1.4. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO 5
1.4.1. Conceptos básicos 5
1.4.2. Órganos rectores del sistema financiero español 10
1.4.3. Intermediarios financieros 12
1.4.4. Los intermediarios bursátiles 14
1.4.5. Mercados financieros 15
BIBLIOGRAFÍA BÁSICA 17

CAPÍTULO 2. FACTORES QUE AFECTAN A LA EVOLUCIÓN DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS **19**

2.1. INTRODUCCIÓN 20
2.2. LA DESREGULACIÓN 20
2.3. LA DESINTERMEDIACIÓN 21
2.4. LA TITULIZACIÓN 23
2.4.1. Etapas en la titulización 24
2.4.2. Entidades que intervienen en una operación de titulización 25
2.4.3. ¿Por qué la titulización ha experimentado un desarrollo tan importante en los últimos años, y especialmente en España? 26
2.4.4. Beneficios de la titulización 27
2.5. LA INNOVACIÓN FINANCIERA 30
2.6. EL DESARROLLO TECNOLÓGICO 31
2.7. LA GLOBALIZACIÓN 31
BIBLIOGRAFÍA BÁSICA 35

CAPÍTULO 3. HACIA UN ESPACIO EUROPEO COMÚN 37

3.1. INTRODUCCIÓN 38
3.2. EL SISTEMA FINANCIERO EN LAS ÚLTIMAS DÉCADAS 40
3.3. PANORAMA ACTUAL DE LA BANCA EUROPEA 41
3.3.1. Los factores estructurales 41
3.3.2. Los factores coyunturales 44
3.3.3. La banca alemana: un caso particular 45
3.4. TENDENCIAS DE LA BANCA EN EL NUEVO ESPACIO EUROPEO 46
3.4.1. Factores estructurales 47
3.4.2. Factores coyunturales 48
3.4.3. Estrategias para los nuevos desafíos 49
BIBLIOGRAFÍA BÁSICA 52

CAPÍTULO 4. LOS DISTINTOS MODELOS DE BANCA: EL CASO ESPAÑOL 53

4.1. INTRODUCCIÓN 54
4.2. ¿QUÉ HACE UN BANCO? 55
4.3. MODELOS DE BANCA 55
4.3.1. Banca universal 59
4.3.2. Banca especializada 60
4.4. BANCA COMERCIAL Y BANCA AL POR MAYOR 62
4.5. LA BANCA EN ESPAÑA 62
BIBLIOGRAFÍA BÁSICA 73

CAPÍTULO 5. LAS OPERACIONES DE PASIVO 75

5.1. INTRODUCCIÓN 76
5.2. CUENTAS CORRIENTES A LA VISTA 76
5.2.1. Cheques 80
5.2.2. Las cuentas financieras 81
5.3. CUENTAS DE AHORRO A LA VISTA 82
5.3.1. Un caso particular: las cuentas vivienda 83
5.4. DEPÓSITOS A PLAZO 83
5.5. CÁLCULO DE LOS INTERESES GENERADOS POR UN DEPÓSITO 84
5.5.1. El método del divisor fijo 84
5.5.2. El método hamburgués 85
5.5.3. Los certificados de depósito 85
5.6. EMISIÓN DE VALORES NEGOCIABLES 87
5.6.1. Títulos hipotecarios 88
5.7. LAS CESIONES TEMPORALES DE TÍTULOS 89
5.8. UN CASO PARTICULAR: LA EMISIÓN DE CÉDULAS TERRITORIALES 92
BIBLIOGRAFÍA BÁSICA 93

CAPÍTULO 6. LAS OPERACIONES DE ACTIVO **95**

6.1. INTRODUCCIÓN 96
6.2. PRÉSTAMOS FRENTE A CRÉDITOS EN CUENTA CORRIENTE 97
6.2.1. El tipo de interés 99
6.2.2. Clasificación de los préstamos y créditos 101
6.3. CRÉDITO COMERCIAL Y DESCUENTO DE EFECTOS 106
6.4. NUEVAS FORMAS DE CAPTACIÓN DE ACTIVO 108
6.4.1. El leasing 108
6.4.2. El factoring 111
6.5. CONSIDERACIÓN ESPECIAL: EL AVAL 112
BIBLIOGRAFÍA BÁSICA 113

CAPÍTULO 7. LOS PRODUCTOS DERIVADOS **115**

7.1. INTRODUCCIÓN 116
7.2. FRA 117
7.2.1. Liquidación de los FRA 118
7.3. SWAPS 118
7.3.1. Swaps de tipos de interés 119
7.3.2. Swap de divisa 119
7.3.3. Elementos que definen un swap 120
7.3.4. Liquidación de los swaps 120
7.4. FUTUROS FINANCIEROS 121
7.4.1. ¿Qué estrategia debemos adoptar? 122
7.4.2. ¿Cómo liquidar las posiciones? 122
7.5. OPCIONES FINANCIERAS 124
7.5.1. Análisis de las posiciones básicas 125
7.5.2. Clasificación de las opciones 126
BIBLIOGRAFÍA BÁSICA 127

CAPÍTULO 8. LOS MERCADOS DE CAPITALES COMO FUENTE DE INGRESOS PARA LAS ENTIDADES BANCARIAS **129**

8.1. INTRODUCCIÓN 130
8.2. ESTRUCTURAS DE LAS EMISIONES DE LOS MERCADOS DE CAPITALES 133
8.2.1. Organización de las emisiones de valores 134
8.2.2. La fijación del precio 134
8.2.3. La colocación privada 135
8.2.4. La Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (AIAF) 137
8.3. LAS OFERTAS PÚBLICAS DE SUSCRIPCIÓN DE VALORES (OPS) 140
8.4. LAS OFERTAS PÚBLICAS DE VENTA DE VALORES (OPV) 141
8.4.1. La emisión de activos financieros híbridos 143
BIBLIOGRAFÍA BÁSICA 147

CAPÍTULO 9. LOS INVERSORES INSTITUCIONALES: LOS FONDOS DE INVERSIÓN **149**

9.1. INTRODUCCIÓN 150
9.2. LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA 150
9.3. CLASIFICACIÓN DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA 151
9.4. CASOS PARTICULARES 152
9.5. LOS FONDOS DE INVERSIÓN Y LAS ENTIDADES INTERVINIENTES 157
9.6. LOS FONDOS DE INVERSIÓN COMO FUENTE DE INGRESOS PARA LAS ENTIDADES DE CRÉDITO 160
9.7. EL PAPEL DE LA CNMV 163
9.8. EL CASO PARTICULAR DE LOS TRASPASOS DE FONDOS EXENTOS 163
9.8.1. Evolución histórica 164
BIBLIOGRAFÍA BÁSICA 165

CAPÍTULO 10. LA BANCA Y LAS CAJAS DE AHORROS: ANÁLISIS DE SUS ESTADOS FINANCIEROS **167**

10.1. INTRODUCCIÓN 168
10.2. IMPORTANCIA RELATIVA DE LOS DISTINTOS TIPOS DE ENTIDADES DE DEPÓSITO 168
10.2.1. El balance de los bancos y de las cajas de ahorros: 1998-2005 168
10.2.2. La interrelación entre el activo rentable y el pasivo oneroso 171
10.3. LA CUENTA DE RESULTADOS DE LOS BANCOS Y DE LAS CAJAS DE AHORROS: 1998-2004 174
10.4. INDICADORES DE RENTABILIDAD 182
BIBLIOGRAFÍA BÁSICA 187

CAPÍTULO 11. PRINCIPALES RATIOS Y MEDIDAS DE PERFORMANCE **189**

11.1. INTRODUCCIÓN 190
11.2. ESTRUCTURA DEL BALANCE Y DE LA CUENTA DE RESULTADOS DE UN BANCO 190
11. 3. LOS RATIOS: SU UTILIZACIÓN EN EL DIAGNÓSTICO Y ANÁLISIS DE LA PERFORMANCE 195
11.3.1. Ratios de liquidez 196
11.3.2. Calidad del crédito 196
11.3.3. Ratio de solvencia 197
11.3.4. Ratios de rentabilidad 198
11.4. MEDIDAS DE PERFORMANCE 200
11.5. COMPARACIÓN INTERNACIONAL 202
11.5.1. La rentabilidad 202
11.5.2. La eficiencia: pilar de la rentabilidad 204
11.5.3. El tamaño de la banca europea 208
11.5.4. La eficiencia de los sistemas bancarios europeos 211

11.5.5. La necesidad de nuevos indicadores 216
11.5.6. Un análisis de clusters 218
BIBLIOGRAFÍA BÁSICA 219

CAPÍTULO 12. EL RIESGO EN EL NEGOCIO BANCARIO 221

12.1. INTRODUCCIÓN 222
12.2. LOS DISTINTOS TIPOS DE RIESGO 223
12.2.1. Riesgo de crédito 225
12.2.2. Riesgo-país 227
12.2.3. Riesgo de liquidez 227
12.2.4. Riesgo de mercado 228
12.2.4.1. Riesgo de interés estructural 229
12.2.5. Riesgo tecnológico 230
12.2.6. Riesgo operacional 230
12.2.7. Riesgo legal 230
12.2.8. Riesgo de los productos derivados 230
12.2.8.1. La banca y los productos derivados 230
12.2.8.2. Las distintas caras del riesgo de los productos derivados 231
12.2.9. Riesgo reputacional 232
12.3. RIESGO Y NECESIDADES DE CAPITAL: EL COEFICIENTE DE SOLVENCIA 233
12.3.1. El Nuevo Acuerdo de Capital – Basilea II 236
12.3.2. Capital regulatorio y capital económico 238
12.3.3. Capital necesario y capital mantenido 243
12.4. MEDIDAS DE RENTABILIDAD AJUSTADAS POR EL RIESGO 244
BIBLIOGRAFÍA BÁSICA 248

CAPÍTULO 13. INDICADORES Y MODELOS DE MEDICIÓN DEL RIESGO BANCARIO 249

13.1. INTRODUCCIÓN 250
13.2. SISTEMAS DE MEDICIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO 250
13.2.1. Etapas y modelos del análisis de riesgos 250
13.2.1.1. El credit scoring 252
13.2.1.2. Modelo relacional 253
13.2.1.3. Modelo económico-financiero 253
13.2.2. Indicadores de riesgo de crédito 253
13.2.2.1. La morosidad 253
13.3. SISTEMA DE MEDICIÓN DEL RIESGO DE LIQUIDEZ 257
13.4. EL RATING COMO MEDIDA DEL RIESGO-PAÍS 258
13.5. SISTEMAS DE MEDICIÓN DEL RIESGO DE MERCADO 259
13.5.1. El riesgo de tipo de interés: el gap como medida de la sensibilidad del balance 259
13.5.1.1. El modelo básico 261
13.5.1.2. Limitaciones del modelo básico 263

13.5.1.3. Extensiones del modelo básico: gap ajustado y gap efectivo 264
13.5.2. El modelo de duración 265
13.5.3. La técnica del valor en riesgo (VAR) 266
13.5.4. Los modelos de simulación 269
13.6. LA GESTIÓN Y CONTROL DE RIESGOS: UNA CLAVE DEL NEGOCIO FINANCIERO 269
13.7. LA AUTORIDAD MONETARIA Y LOS SISTEMAS DE CONTROL DE RIESGOS 270
BIBLIOGRAFÍA BÁSICA 275

CAPÍTULO 14. LA GESTIÓN INTEGRADA DE LA FUNCIÓN DE RIESGO 277

14.1. INTRODUCCIÓN 278
14.2. FUNCIÓN DE RIESGO: OBJETIVOS Y POLÍTICAS 278
14.3. ASPECTOS ORGANIZATIVOS DE LA FUNCIÓN DE RIESGO 280
14.4. CONTROL Y SEGUIMIENTO DEL RIESGO 281
14.5. EL PERFIL GLOBAL DE RIESGO 282
14.6. SISTEMA DE GESTIÓN DEL RIESGO 282
14.7. NUEVAS PERSPECTIVAS DE RIESGO 285
BIBLIOGRAFÍA BÁSICA 286

CAPÍTULO 15. EL IMPACTO DE LA TECNOLOGÍA EN EL NEGOCIO BANCARIO 287

15.1. DE LA OFICINA FÍSICA A LA BANCA ELECTRÓNICA 288
15.2. LOS ORÍGENES DE LA BANCA A DISTANCIA 290
15.3. EL PORQUÉ DE LA BANCA ELECTRÓNICA 292
15.4. EL «FUTURO» DE LAS OFICINAS BANCARIAS 294
15.5. LA IMPORTANCIA DE LA TECNOLOGÍA EN EL NEGOCIO BANCARIO 296
15.6. NUEVOS RETOS PARA LA BANCA AL POR MENOR 297
15.7. LA BANCA ELECTRÓNICA EN EUROPA 299
15.8. LAS ESTRATEGIAS DE LA BANCA DIRECTA 299
15.9. LA BANCA EN INTERNET 301
15.10. ESTRATEGIAS DE LA BANCA EN INTERNET 302
15.11. CONCLUSIONES 304
BIBLIOGRAFÍA BÁSICA 309

CAPÍTULO 16. LOS NUEVOS PRODUCTOS Y MEDIOS DE PAGO: LA POLÍTICA DE DIVERSIFICACIÓN 311

16.1. INTRODUCCIÓN 312
16.2. LOS MEDIOS DE PAGO 312
16.2.1. Cheques y pagarés electrónicos 314
16.2.2. Emisión electrónica de letras 314
16.2.3. Transferencias bancarias a través de Internet 315
16.2.4. Los tipos de tarjetas 315

16.2.4.1. Las tarjetas de crédito 316
16.2.4.2. Las tarjetas de débito o de cliente 316
16.2.4.3. Tarjetas para pagos on-line o cibertarjetas 317
16.2.4.4. Las tarjetas: cuestiones a tener en cuenta 317
16.3. LAS TENDENCIAS DE FUTURO DE LOS MEDIOS DE PAGO 318
16.4. LOS MEDIOS DE PAGO COMO FUENTE DE INGRESOS PARA LAS ENTIDADES DE CRÉDITO 319
16.5. LOS NUEVOS PRODUCTOS DE LA BANCA ELECTRÓNICA 321
16.5.1. El dinero electrónico: el monedero electrónico 321
16.5.2. Los e-productos financieros 324
16.5.3. M-banking 325
16.5.4. TV-banking 325
16.6. LA SEGURIDAD EN LOS MEDIOS DE PAGO ELECTRÓNICOS 325
16.6.1. Sistemas de pago on-line 326
16.6.1.1. Sistema Secure Socket Layer (SSL) 326
16.6.1.2. Sistema Secure Electronic Transaction (SET) 326
16.6.2. Sistemas de garantía de contraparte 327
16.6.2.1. La firma digital 327
16.6.2.2. Agencias de certificación electrónica 327
BIBLIOGRAFÍA BÁSICA 328

CAPÍTULO 17. LAS CRISIS BANCARIAS: CAUSAS Y SOLUCIONES 329

17.1. INTRODUCCIÓN 330
17.2. PRINCIPALES CAUSAS DE LAS CRISIS BANCARIAS 331
17.3. ANÁLISIS DE SITUACIONES RECIENTES DE BANCOS EN CRISIS 332
17.3.1. La banca japonesa 332
17.3.2. La banca en Francia: Crédit Lyonnais y Crédit Foncier de France 335
17.3.3. El Banco Barings Brothers 337
17.3.4. El Banco di Napoli 338
17.3.5. El Banco Español de Crédito - Banesto 339
17.3.6. La banca alemana 339
17.3.7. Eurobank 341
17.4. LOS MECANISMOS DE INTERVENCIÓN EN LAS CRISIS BANCARIAS 342
17.4.1. El papel del Fondo de Garantía de Depósitos en las crisis bancarias 343
17.5. REFLEXIONES SOBRE LAS MEDIDAS ADOPTADAS 345
BIBLIOGRAFÍA BÁSICA 347

CAPÍTULO 18. EL PROCESO DE CONSOLIDACIÓN DEL SECTOR BANCARIO: LAS OPERACIONES DE FUSIÓN Y ADQUISICIÓN 349

18.1. INTRODUCCIÓN 350
18.2. LAS RAZONES SUBYACENTES A LOS PROCESOS DE FUSIÓN Y ADQUISICIÓN 351
18.2.1. Razones externas 351

18.2.1.1. Por cambios en el sector financiero ... 351
18.2.1.2. Por causas tecnológicas ... 352
18.2.2. Razones internas ... 352
18.2.2.1. Generales ... 352
18.2.2.2. Específicas ... 352
18.3. FUSIONES BANCARIAS INTERNACIONALES ... 353
18.3.1. Europa ... 354
18.3.2. Estados Unidos ... 355
18.3.3. Japón ... 356
18.4. LAS ENTIDADES FINANCIERAS ESPAÑOLAS EN LAS FUSIONES BANCARIAS ... 358
18.4.1. Las fusiones del BBVA y del BSCH ... 358
18.4.2. Las fusiones y el mercado de valores ... 359
18.4.3. BBVA-BNL: no hay mal que por bien no venga ... 359
18.4.4. ¿Una nueva etapa en las fusiones bancarias? ... 360
18.4.5. Las fusiones de las cajas de ahorros ... 361
18.4.6. Tendencias de futuro para las fusiones bancarias ... 362
BIBLIOGRAFÍA BÁSICA ... 365

CAPÍTULO 19. LA NUEVA REALIDAD: ESTRATEGIAS Y POSICIONAMIENTO DE LA BANCA ESPAÑOLA EN EL MAPA BANCARIO INTERNACIONAL ... 367

19.1. INTRODUCCIÓN ... 368
19.2. RAZONES DE LA EXPANSIÓN EXTERIOR DE LA BANCA ESPAÑOLA ... 368
19.3. LA PRESENCIA INTERNACIONAL DEL SANTANDER Y DEL BBVA ... 370
19.3.1. La estrategia internacional del BSCH ... 370
19.3.1.1 Historia del acuerdo ... 371
19.3.2. La estrategia internacional del BBVA ... 374
19.3.2.1. Primera etapa: la expansión internacional (1995-2000) ... 374
19.3.2.2. Segunda etapa: la consolidación internacional (2000-2003) ... 375
19.3.2.3. Tercera etapa: la expansión a otros mercados (2004-2006) ... 376
19.3.3. Otras entidades de crédito españolas ante la expansión internacional. 378
19.4. CONCLUSIONES ... 379
BIBLIOGRAFÍA BÁSICA ... 381

CAPÍTULO 20. EL GOBIERNO CORPORATIVO: LAS PRÁCTICAS DEL BUEN GOBIERNO, UNA PRIORIDAD PARA LA BANCA ... 383

20.1. INTRODUCCIÓN ... 384
20.2. CONCEPTO Y CARACTERÍSTICAS DEL GOBIERNO CORPORATIVO ... 384
20.3. ÓRGANOS DE GOBIERNO: LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN ... 386
20.4. UN ANÁLISIS PARTICULAR: EL CASO ESPAÑOL ... 387
20.5. LAS ENTIDADES DE CRÉDITO ANTE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA ... 391
BIBLIOGRAFÍA BÁSICA ... 397

PRESENTACIÓN DE LOS AUTORES

Altina Sebastián González es Licenciada en Ciencias Económicas y Empresariales por la Universidad Católica de Lisboa, Doctora en Negocios y Dirección de Empresas por el IESE y ha realizado un postdoctorado en la Harvard Business School.

Actualmente, es Consejera Independiente y Presidenta de la Comisión de Auditoría del Banco Caixa Geral, es Consejera y Presidenta del Comité de Auditoría de Parquesol, empresa cotizada en la Bolsa de Madrid, y Consejera y Presidenta de la Comisión de Auditoría y Control del Grupo Empresarial San José. Además, es socia de las consultoras AB Research y Diagnóstico & Soluciones.

Como docente, es profesora asociada del departamento de Economía Financiera de la Universidad Complutense de Madrid, colabora en el Programa Master de Análisis Financiero de la Universidad Carlos III de Madrid, en el Master de International Business del ESCI – Universidad Pompeu Fabra y es profesora visitante de la Universidad Católica Portuguesa. Posee amplia experiencia en la formación para ejecutivos, avalada por el diseño, organización e implementación de cursos *in company* para Telefónica, Hewlett-Packard, Indra, Andersen Consulting, Accenture, Amena, BBVA, Iberia, Banco Santander, Caja Madrid, «La Caixa», Banco Guipuzcoano, Caixanova y Millennium bcp, entre otros.

Ha publicado numerosos artículos en prensa económica así como en revistas especializadas. Es autora del libro *Nuevas estrategias del sistema bancario en la Unión Económica y Monetaria,* IEE (1999), coautora de *Análisis de la rentabilidad histórica de la inversión en acciones, deuda pública y renta fija privada en el mercado de capitales español,* Bolsa de Madrid (1992), y tiene en fase de publicación la obra *El Nuevo Mapa Bancario Europeo: análisis del proceso de consolidación y de sus consecuencias*.

Joaquín López Pascual es profesor titular de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid y profesor titular de Finanzas en el Colegio Universitario Estudios Financieros (CUNEF). Doctor en Ciencias Económicas y Empresariales, Master en Gestión Financiera y Abogado por la Universidad Complutense de Madrid.

Es autor de numerosos libros de investigación y manuales, entre los que destacan *El Rating y las Agencias de Calificación* (1996); *Renta Fija y Fondos de Inversión* (1996); *Los Fondos de Inversión: Cien Preguntas Clave y sus Respuestas* (1997); *Acciones, Bonos y Fondos de Inversión* (1997); *Dirección Financiera. Planificación, Gestión y Control* (2001); *Los Mercados de Valores: Organización y funcionamiento* (2004); entre otros.

También ha publicado en diversas revistas nacionales e internacionales como *Revista Española de Financiación y Contabilidad, Actualidad Financiera, Información Comercial Española, Harvard Deusto, Journal Information and Sciences, Cahier de Droit Fiscal International, Journal of Derivatives & Hedge Funds.*

Ha impartido cursos y conferencias en escuelas de negocios, centros de formación de bancos y cajas de ahorros, así como en múltiples universidades españolas, nacionales e internacionales. Asimismo, colabora con las principales revistas y periódicos económicos especializados.

Tiene una amplia experiencia práctica en el ámbito de la gestión bancaria, fondos de inversión, sistemas y mercados financieros domésticos e internacionales, así como en la dirección financiera y la gestión empresarial. Ha compaginado su actividad docente e investigadora con el asesoramiento y consultoría para distintas entidades, participando en proyectos de constitución y puesta en marcha de organizaciones empresariales, y en el diseño, desarrollo y seguimiento de programas de formación para directivos.

PRESENTACIÓN

Diez años después que el libro *Gestión Bancaria: Los nuevos retos en un entorno global* viera la luz en su primera edición, y fuera presentado, solemnemente, en el Salón de Actos de la Bolsa de Madrid en noviembre de 1997, podemos decir, sin temor a equivocarnos, que muchas son las cosas que han cambiado en nuestro sistema bancario, bursátil y financiero en general.

La reforma en profundidad del sistema financiero y bursátil español ha tenido su máxima expresión en el período comprendido entre los años 1986 y 2005. En efecto, el cambio operado por la originaria Ley del Mercado de Valores del año 1988, junto con la Ley de Disciplina e Intervención de Entidades de Crédito, modificaba el contexto general de actuación de nuestro, hasta esa fecha, no suficientemente desarrollado sistema financiero, permitiendo generar un nuevo marco de actuación más competitivo y análogo al de los países de su entorno.

La década de los noventa del siglo pasado marcó una etapa prolífica de reformas motivada por la imparable adaptación de la legislación financiera española a las directivas de la Unión Europea y a un incremento de la competencia y de la utilización de las nuevas tecnologías. Pero las novedades no terminaron ahí, creaciones como el Latibex, la regulación de los mercados de opciones y futuros, de los fondos inmobiliarios y de titulización, tanto hipotecaria como de activos, la regulación de las entidades de capital riesgo, la creación de empresas de servicios de inversión, y así un larguísimo conjunto de novedades financieras.

A principios de siglo XXI, el panorama cambiaba aún más; de entrada, la aparición de una única moneda en la que realizar todas las transacciones en la denominada Unión Económica y Monetaria Europea, un supervisor central europeo, unos acuerdos conocidos como Basilea adoptados ante la preocupación por mantener la estabilidad de un sistema financiero muy globalizado y que había sufrido una fuerte crisis en los años 1997 y 1998.

Por su parte, las entidades bancarias no han permanecido al margen de esta evolución, y han sabido adaptarse a las nuevas situaciones, cambiando su imagen, su orientación, e incluso sus nombres, mediante procesos estratégicos de fusión, en algunos casos, bajo un concepto nuevo: el megabanco, permitiendo extender mucho más allá de sus zonas territoriales de origen y de sus países, su presencia internacional.

Todos estos cambios y reformas se han producido, en poco menos de diez años, y con especial intensidad en los últimos cinco años, siendo el resultado claro: una

transformación radical y ejemplar de nuestro sistema bancario y del sistema bancario internacional.

La segunda edición de *Gestión Bancaria,* editada en el año 2002, requería una profunda modificación que reflejara todo este complejo y apasionante proceso de cambio. Todo ello nos ha animado e impulsado, decisivamente, a los autores a abordar la tercera edición, de este clásico ya, *Gestión Bancaria*.

El resultado final no ha sido una mera edición más, sino, de facto, una nueva obra en sí, desarrollando conceptos y materias no abordadas en ediciones anteriores pero que ya se han incorporado de forma inherente a nuestro sistema bancario, como son el gobierno corporativo y las prácticas de buen gobierno, toda una prioridad para la banca.

Paralelamente al proceso de cambio, este libro se ha ido convirtiendo en el Manual de referencia de la materia, objeto de amplio tratamiento en la mayoría de los planes de estudio de las licenciaturas en Administración y Dirección de Empresas y otras licenciaturas en las que se aborda la gestión de entidades de crédito, como asignatura obligatoria en la mayor parte de ellas, o bien como optativa en otras.

Pero no sólo se ha convertido en el libro de estudio para varias generaciones, ya, de alumnos universitarios que se han formado con él, sino que también se ha incorporado como un libro habitual de referencia consulta y resumen para las escuelas de negocios, para los centros de formación bancaria en general, y para múltiples profesionales e instituciones financieras.

Pese a ser todo ello muy importante, tal vez lo más destacable sea el hecho de haberse erigido como la obra de referencia para la asignatura de Gestión Bancaria en muchas universidades hispanoamericanas donde el rigor y el tratamiento de esta materia requiere en la mayoría de las ocasiones bibliografía muy específica que no se puede encontrar, lamentablemente, en lengua castellana. El éxito de nuestro Manual en Hispanoamérica es motivo de enorme satisfacción para los autores, no debiendo olvidar tampoco la ayuda que para ello proporciona la colaboración de una editorial de tanta difusión internacional como la compañía norteamericana McGraw-Hill.

Sin embargo, no puede considerarse esta obra un mero Manual, a la forma tradicional, de mero carácter descriptivo, sino que, por el contrario, es un libro monográfico de investigación, sometido a múltiples procesos de evaluaciones anónimas externas, y que supone un alto e indudable aporte científico a los sistemas financieros y de gestión bancaria, teniendo un importante impacto y difusión científica internacional. Sus múltiples citas en libros de investigación, manuales, revistas, páginas web financieras especializadas tanto nacionales como internacionales, revistas electrónicas, así lo confirman.

El libro *strictu sensu* se vertebra en torno a cinco grandes áreas temáticas: la primera, «El sistema bancario y su entorno», agrupada en torno a los cuatro primeros capítulos, dota al lector de los conocimientos básicos sobre el marco de actuación, los factores y los modelos en los que se desenvuelve la moderna actividad de los bancos. La existencia de un espacio europeo común y las tendencias bancarias en dicho contexto reciben un tratamiento exhaustivo.

La «Operativa bancaria», concentrada en los Capítulos 5 al 9, es entendida en un sentido amplio, recogiendo tanto los productos tradicionales del negocio bancario como los de más reciente aparición, productos derivados, y destinando un apartado especial a uno de los productos más importantes y decisivos en los sistemas financieros en los

últimos años: los fondos de inversión. Junto a ellos, se tratan los mercados de capitales, fuente de importantes ingresos para los bancos en los últimos años.

Uno de los ejes que, probablemente, vertebra la actividad bancaria viene dado por el binomino «Rentabilidad - riesgo en el negocio bancario». En esta edición se le ha dado especial relevancia destinando los Capítulos 10 al 14 a abordar extensivamente los análisis de los estados financieros de bancos y cajas, sus ratios y medidas de performance, el concepto de riesgo, sus indicadores y modelos de medición y, finalmente, la gestión integrada de la función de riesgo.

El «Impacto de la tecnología en el negocio bancario» y «Los nuevos productos y medios de pago» desarrollados, respectivamente, en los Capítulos 15 y 16, constituyen una demostración de la importancia decisiva que, en el negocio bancario del siglo XXI, tiene la tecnología, cuya superación diaria modifica continuamente la filosofía de hacer banca para adaptarse a un proceso que evoluciona a gran velocidad y de forma imparable.

Por último, los cuatro capítulos finales se destinan, respectivamente, al estudio de la evolución de «Las crisis bancarias», intentando extraer las oportunas y posibles conclusiones; los «Procesos de consolidación del sector bancario», donde se presta especial atención a las fusiones y adquisiciones bancarias en distintas áreas geográficas internacionales, con una referencia histórica muy especial en nuestro país, con la aparición de dos «megabancos» de primer nivel internacional: SCH y BBVA; «El posicionamiento de la banca española en el mapa bancario internacional» detallándose la estrategia y las distintas etapas en este proceso; y finalmente, *last but not least*, «El gobierno corporativo: las prácticas de buen gobierno», que se han erigido en una prioridad social, y por supuesto también para la banca y las cajas de ahorros.

Siempre hemos sido conscientes de la dificultad que entraña el estudio de la materia, siendo por ello por lo que desde el principio hemos intentado conjugar un carácter pedagógico con la mayor claridad posible, presentando todos los capítulos de la forma más comprensible, insertando habitualmente gráficos y breves comentarios a noticias de prensa económica sobre los aspectos que hemos ido tratando a lo largo del libro.

Transcurridos ya algo más de diez años, desde la primera edición, nos llena de orgullo los elogios y positivas críticas, así como los apoyos recibidos desde instituciones públicas, organismos reguladores, bancos, cajas de ahorros, universidades, alumnos, profesionales y público en general, siendo para nosotros, al mismo tiempo, una responsabilidad y un motivo de estímulo.

Estamos seguros de que esta tercera edición mantendrá la misma buena acogida y el mismo impacto que tuvieron las ediciones precedentes y que nos han animado de forma decisiva en esta nueva ocasión.

Joaquín López Pascual y Altina Sebastián González
Octubre 2007

CAPÍTULO 1

EL SISTEMA FINANCIERO: MARCO DE FUNCIONAMIENTO PARA LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Conceptos y aspectos que deberá entender después de leer este capítulo

- La estructura general del sistema financiero y sus elementos básicos.
- Las distintas instituciones e intermediarios financieros intervinientes.
- La tipología de los mercados financieros.
- Los órganos rectores del sistema financiero y sus funciones básicas.

1.1. INTRODUCCIÓN

El sistema financiero español ha sido objeto de una profunda transformación en los últimos años.

En el presente capítulo nos vamos a ocupar, desde una óptica eminentemente práctica, de resaltar las características, estructura y funcionamiento en general del sistema financiero en nuestro país.

1.2. CONCEPTOS BÁSICOS

El sistema financiero parte de la existencia de unas *unidades excedentarias* y *deficitarias* de liquidez en la economía.

Las unidades excedentarias pueden optar por gastar o consumir esa liquidez (estaríamos ante *unidades de consumo*), o pueden sacrificar la satisfacción de una necesidad mediante el ahorro (*unidades de ahorro*). A su vez, estas unidades pueden desear rentabilizar dicho ahorro canalizándolo hacia la inversión a través del sistema financiero.

Podemos definir el sistema financiero como un conjunto de instituciones, instrumentos y mercados a través de los cuales se canaliza el ahorro hacia la inversión. En este contexto tendrán un papel muy importante los intermediarios financieros cuya función principal será fomentar el trasvase del ahorro hacia la inversión, teniendo en cuenta las distintas motivaciones y necesidades financieras de ahorradores e inversores.

Este ahorro será canalizado desde las unidades excedentarias (*prestamistas*) hacia las unidades deficitarias (*prestatarios*), mediante la intervención de una serie de intermediarios financieros.

1.3. ELEMENTOS DEL SISTEMA FINANCIERO

En cualquier sistema financiero nos encontraremos siempre con tres elementos fundamentales:

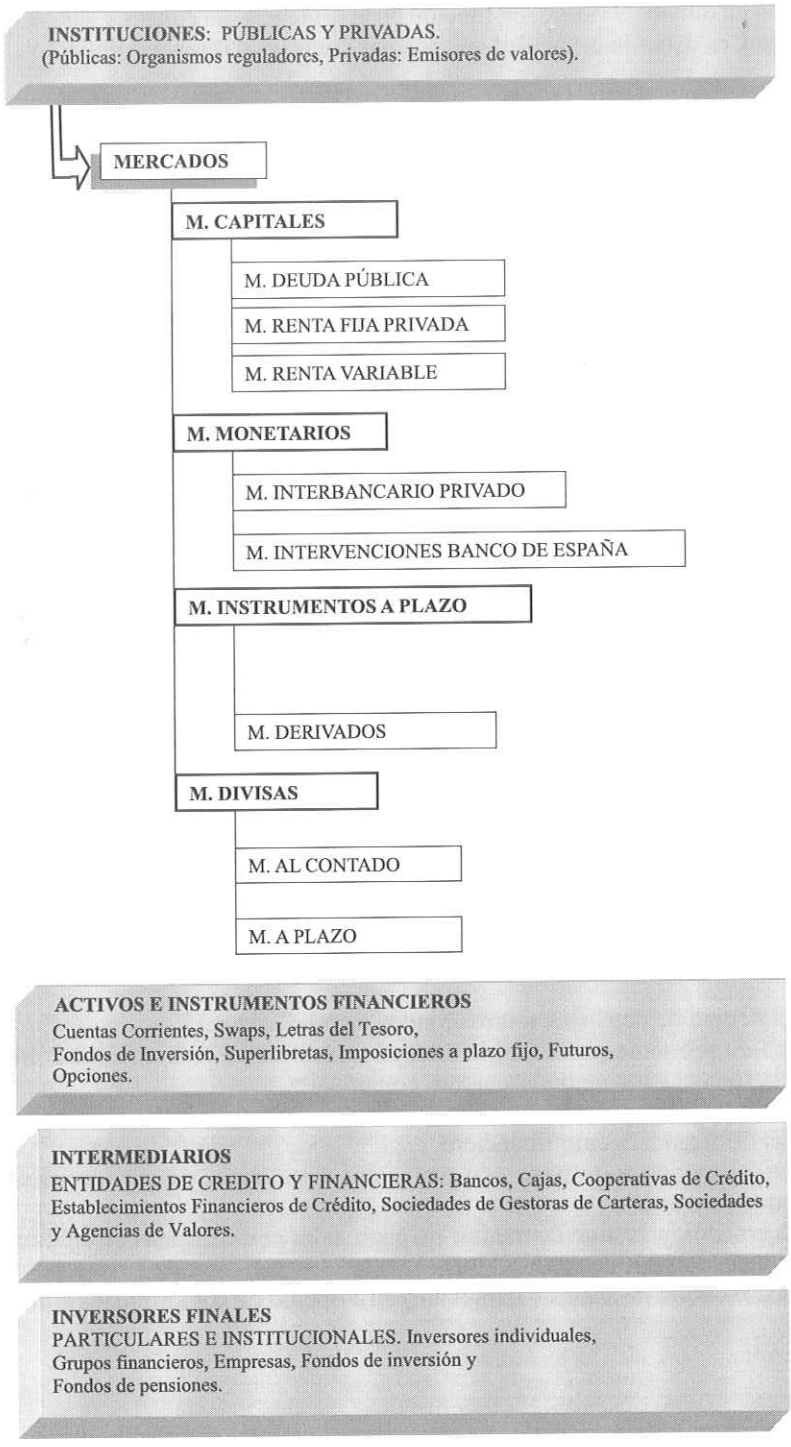
a) Instrumentos o activos financieros.
b) Instituciones o intermediarios financieros.
c) Mercados financieros.

El sistema financiero será el marco dentro del cual las unidades excedentarias y deficitarias buscarán los instrumentos financieros que necesiten, ofertados generalmente por los intermediarios financieros dentro de los mercados financieros.

Dentro del sistema financiero, y como resultado de la presencia de intermediarios financieros, se irán adaptando los activos según las necesidades de los mercados y de los inversores (véase el Cuadro 1.1).

1.3.1. Instrumentos o activos financieros

Los activos financieros son valores emitidos por las unidades económicas deficitarias que tienen como características principales: el grado de liquidez en función de su facilidad de



Cuadro 1.1. Elementos básicos de la estructura del sistema financiero.
Fuente: Elaboración propia.

conversión en dinero; el riesgo, en función de la solvencia del emisor y sus garantías; y la rentabilidad, es decir, la capacidad de producir intereses u otros rendimientos.

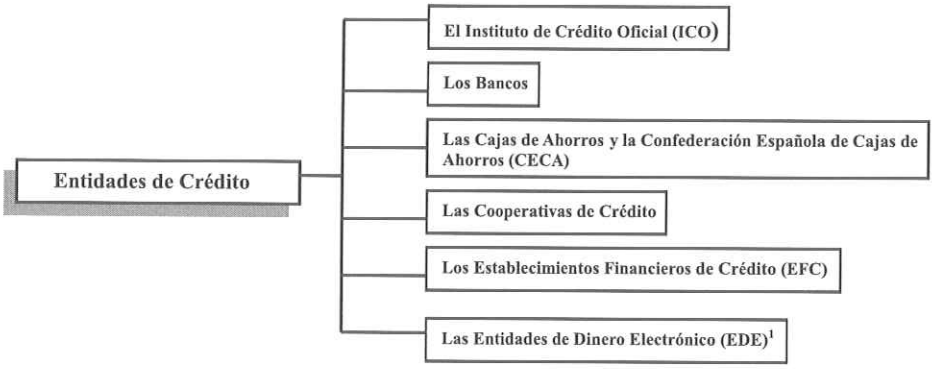
1.3.2. Instituciones o intermediarios financieros

Los intermediarios financieros pueden ser de dos tipos:

1. Entidades de crédito

Estas entidades financieras se han visto sometidas a diversos cambios legislativos tanto en España como en los diferentes países de la Unión Europea.

Dentro de las entidades de crédito (es decir, aquellas entidades encargadas de recibir fondos prestables del público con el compromiso futuro de reembolsar dichos fondos) encontramos seis grandes grupos:



Las actividades típicas de una entidad de crédito, por las que éstas se benefician de un reconocimiento mutuo dentro de la UE, son las siguientes:

a) Captación de depósitos u otros fondos reembolsables.
b) Las de préstamo y crédito, incluyendo crédito al consumo, crédito hipotecario y la financiación de transacciones comerciales.
c) Las de factoring.
d) Las de arrendamiento financiero.
e) Las operaciones de pago con inclusión, entre otros, de los servicios de pago y transferencia.
f) La emisión y gestión de medios de pago, tales como tarjetas de crédito, cheques de viaje o cartas de crédito.
g) La concesión de avales y garantías y suscripción de compromisos similares.

---

[1] Las EDE son entidades de crédito cuya actividad principal consiste en emitir medios de pago en forma de dinero electrónico, entendiéndose por tal el valor monetario representado por un crédito exigible, almacenado en un soporte electrónico y aceptado como método de pago por empresas distintas del emisor.

h) La intermediación en los mercados interbancarios.
i) Las operaciones por cuenta propia o de su clientela que tengan por objeto: valores negociables, instrumentos de los mercados monetarios o de cambio, instrumentos financieros a plazo, opciones y futuros financieros y permutas financieras.
j) La participación en las emisiones de valores y mediación por cuenta directa o indirecta del emisor en su colocación, y aseguramiento de la suscripción de emisiones.
k) El asesoramiento y prestación de servicios a empresas en las siguientes materias: estructura de capital, estrategia empresarial, adquisiciones, fusiones y materias similares.
l) La gestión de patrimonios y asesoramiento a sus titulares.
m) La actuación, por cuenta de sus titulares, como depositario de valores representados en forma de títulos, o como administradores de valores representados en anotaciones en cuenta.
n) La realización de informes comerciales.
o) El alquiler de cajas fuertes.

2. No entidades de crédito

Dentro de este grupo encontramos a compañías aseguradoras, instituciones de inversión colectiva, fondos de inversión, fondos de pensiones y sociedades, y agencias de valores.

1.3.3. Mercados financieros

Los mercados financieros se pueden definir como el mecanismo o lugar a través del cual se produce un intercambio de activos financieros y se determinan sus precios.

Las funciones principales de estos mercados financieros son las siguientes:

- Poner en contacto a los agentes intervinientes.
- Fijar de modo adecuado los precios de los instrumentos financieros.
- Proporcionar liquidez a los activos.
- Reducir los plazos y los costes de intermediación.

En el caso concreto del sistema financiero español, la estructura actual del mismo queda reflejada de manera esquemática en la Figura 1.1.

1.4. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO

1.4.1. Conceptos básicos

El sistema financiero español ha variado sustancialmente su organización, estructura y funcionamiento en los últimos años, como consecuencia del proceso de adaptación de nuestros mercados financieros y de valores a las necesidades contempladas en la normativa comunitaria.

Muy diversos han sido los cambios legislativos en esta materia. La Ley de Disciplina e Intervención de Entidades de Crédito, Ley 26/1988 de 29 de julio, y la Ley del Mercado

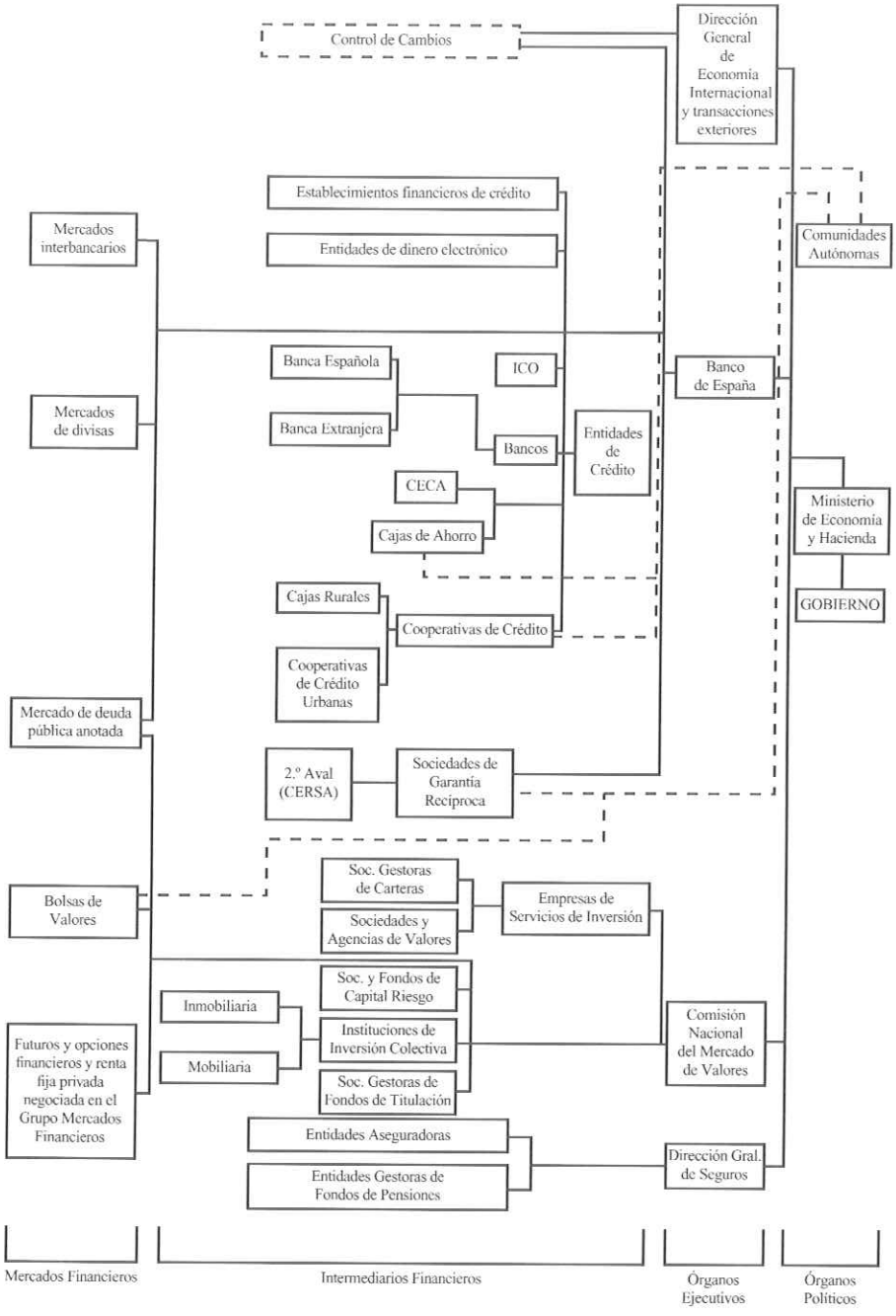


Figura 1.1. Estructura actual del sistema financiero español.
Fuente: Parejo, J. A. y otros (2005). «Manual de Sistema Financiero Español». Ariel Economía, 18ª edición, y elaboración propia.

de Valores, Ley 24/1988 de 28 de julio, supusieron una modificación radical del mercado de valores, en general, y de nuestro sistema financiero en particular, diseñando un marco institucional y operativo distinto con la aparición de nuevos intermediarios como, por ejemplo, las sociedades y agencias de valores.

Transcurridos prácticamente diez años desde que se pusiera en marcha un punto de inflexión en la reforma de nuestros mercados financieros, se aprobó la reforma de la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, incorporando los aspectos normativos básicos para permitir a nuestros mercados competir, de una manera más eficiente, en el reto de la Unión Económica y Monetaria de 1999, modernizando y equiparándonos al ordenamiento jurídico comunitario para la consecución plena del Mercado Único Europeo.[2] Todo ello permitió, indudablemente, la continuación en la «mejora de la financiación de nuestros agentes económicos».[3]

Más reciente, es la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero cuyo objetivo responde a la necesidad de proceder a una actualización de la regulación en diversos ámbitos para adaptarla a las nuevas condiciones de competencia en el entorno de la UE, a las nuevas tecnologías y a las demandas de mejora de la protección de los inversores.

a) **Las reformas de los mercados de valores.** Las Bolsas de Valores españolas, inmersas en un proceso de internacionalización evidente, han sufrido un profundo proceso de reforma sucesivo desde el año 1988[4], fecha de la publicación de la Ley de Reforma del Mercado de Valores, pasando por el año 1998 con modificaciones puntuales para permitir a nuestros mercados competir de una forma más eficiente en el reto de la Unión Europea, hasta nuestros días, con las incorporaciones legislativas de finales de 2002 marcadas por la competitividad internacional y globalizada (véase la Figura 1.2).

   Pieza clave de este proceso lo ha constituido la creación de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), a imagen y semejanza de la Securities Exchange Comission (SEC norteamericana), pero con especificidades propias.

   De esta manera, las reformas del mercado de valores abordaron un conjunto de cambios[5] que, a grandes rasgos, resumimos en los siguientes:

   - Regular los activos financieros incorporados a los mercados financieros internacionales, tales como futuros, opciones, *swaps*, *fras*, etc.
   - Ampliación del número de agentes susceptibles de ser miembros de los mercados.
   - Desaparición de la distinción entre mercados organizados oficiales y no oficiales, distinguiendo entre mercados regulados y no regulados.
   - Reforma del mercado de Deuda Pública, permitiendo una negociación paralela a la realizada en la Central de Anotaciones del Banco de España, en cualquier mercado secundario.

---

[2] Véase López Pascual, J. (1990). *La Reforma del Mercado de Valores.* Corporación Caja de Madrid.

[3] Véase Caruana, J. (1999) «Importancia de la Reforma de la Ley del Mercado de Valores». *Perspectivas del Sistema Financiero,* nº 65.

[4] Véase López Pascual, J. (1990). *La Reforma del Mercado de Valores.* Corporación Caja de Madrid.

[5] Véase Sebastián, A. y López Pascual, J. (2001). *Gestión Bancaria. Los nuevos retos en un entorno global.* McGraw-Hill.

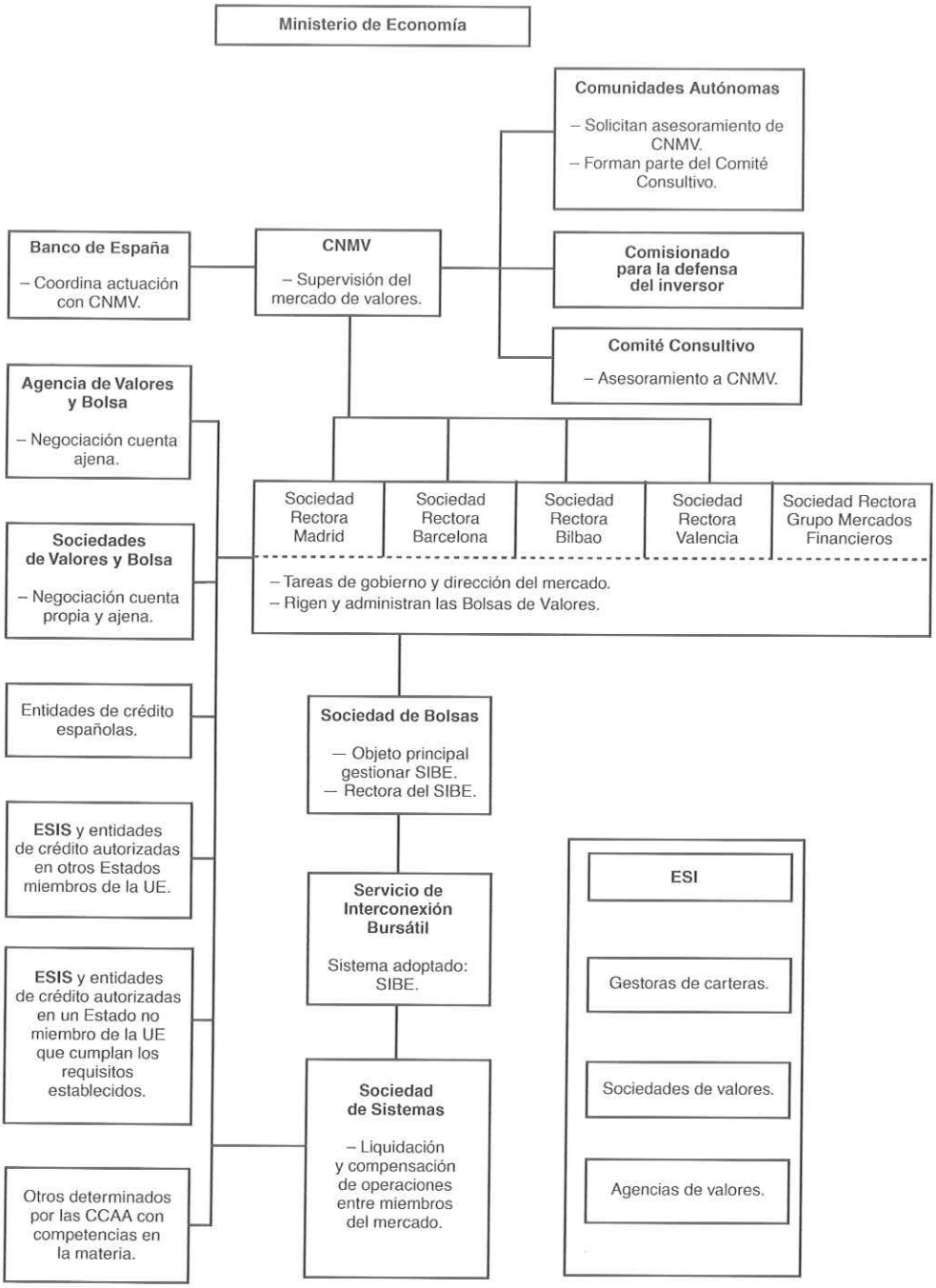


Figura 1.2. Organización de los mercados de valores tras la reforma de 22 de noviembre de 2002. Fuente: Elaboración propia.

- Regular el funcionamiento de las Empresas de Servicios de Inversión (ESI).
- Creación del Fondo de Garantía de Inversiones.
- Autorización de formas específicas de Instituciones de Inversión Colectiva.
- Integración de los sistemas de compensación y liquidación de valores: Sociedad de Sistemas.
- Creación de Entidades de Dinero Electrónico.
- Aparición de las Cédulas Territoriales.
- Régimen de protección de los clientes de servicios financieros.
- Nuevo régimen para las cuotas participativas.

b) **La estructura de las Bolsas de Valores.** Estos procesos de reformas de los mercados de valores han provocado una serie de cambios estructurales importantes en las Bolsas de Valores, entre los que destacan y consideramos interesante abordar, aunque sea de forma sucinta, los siguientes:

a) ***Sociedades rectoras de Bolsas***. Son sociedades participadas por la sociedad holding Bolsas y Mercados Españoles (BME). Las sociedades rectoras no llevan a cabo actividades de intermediación, sino que son las responsables del funcionamiento interno y organización de sus correspondientes mercados, así como las encargadas de la autorización de entrada de nuevos valores a cotizar (previa autorización de la CNMV), elaboración de informes referentes a la evolución del mercado, etc.

b) ***Sociedad de Bolsas***. Es una sociedad anónima cuyos socios son, a partes iguales, las sociedades rectoras de las cuatro Bolsas españolas. Se encarga de gestionar el SIBE.

c) ***Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE)***. Es la actual plataforma de contratación bursátil que conecta a las cuatro Bolsas españolas. Las Bolsas están interconectadas continuamente en tiempo real, proporcionando un único precio por valor y un solo libro de órdenes compradoras y vendedoras. El SIBE es un sistema dirigido por órdenes, no por precios, que se encarga de difundir la información en tiempo real, garantizando en este sentido la transparencia de los precios.

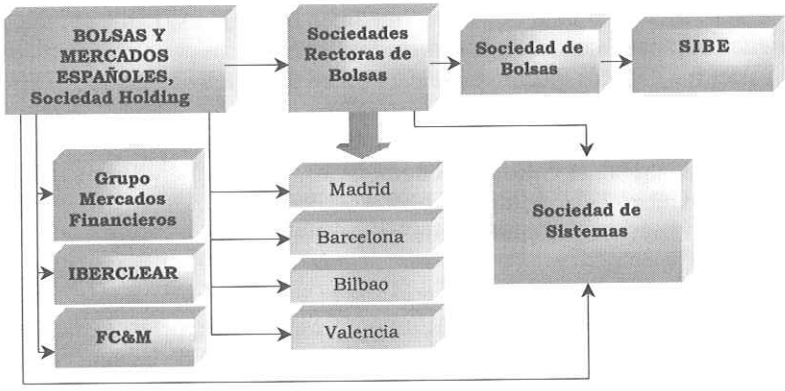


Figura 1.3. Estructura de los mercados españoles. Fuente: Elaboración propia.

d) ***Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro, Compensación y Liquidación de Valores (Sociedad de Sistemas)***. Organismo que surge con la reforma de noviembre de 2002, y que sustituye en sus actividades al antiguo Servicio de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV), encargado tradicionalmente de las labores de *clearing* y *settlement* de los valores negociables. Las funciones de esta Sociedad de Sistemas son, esencialmente, las siguientes:

1º Llevar el registro contable correspondiente a los valores representados por medio de anotaciones en cuenta.
2º Gestionar la liquidación y, en su caso, la compensación de valores y efectivo derivadas de las operaciones ordinarias realizadas en los mercados de valores.
3º Prestar servicios técnicos y operativos directamente relacionados con los de registro, compensación y liquidación de valores.

Esta estructura se gesta en 2001 con la firma del denominado Protocolo de Mercados Españoles y con la creación del holding Bolsas y Mercados Españoles (BME) que implica un principio de unidad de acción y coordinación estratégica de los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores de renta fija, variable y de activos derivados. Así, agrupa a las cuatro Bolsas españolas, al holding Mercados Financieros, Iberclear y FC&M (activos financieros derivados sobre cítricos). Del mismo modo, se constituye la Promotora para la Sociedad de Gestión de los Sistemas de Liquidación Españoles, S. A. o IBERCLEAR, por parte del SCLV y el Banco de España, con el objeto de realizar los estudios pertinentes para que una nueva entidad pasara a gestionar los sistemas de compensación, liquidación y registro llevados a cabo por el SCLV y la Central de Anotaciones de Deuda Pública.

1.4.2. Órganos rectores del sistema financiero español

El sistema financiero español se estructura en torno a una serie de órganos político-decisorios y unos órganos ejecutivos.

Los primeros están encabezados por el Gobierno, máxima autoridad en materia de política financiera, y representados por el Ministerio de Economía y Hacienda, máximo responsable del funcionamiento de las instituciones financieras. Las Comunidades Autónomas tienen competencia sobre determinados aspectos.

Por su parte, los órganos ejecutivos se centran en torno a los siguientes:

- Dirección General del Tesoro y Política Financiera.
- Dirección General de Política Económica.
- Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- Banco de España.

De entre todos ellos nos interesa destacar por su especial importancia los dos últimos, Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y Banco de España (BE).

El inicio de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria el 1 de enero de 1999 y la constitución del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y del Banco Central

Europeo (BCE), ha supuesto una redefinición de algunas de las funciones que tradicionalmente venían desarrollando los bancos centrales nacionales de los países participantes en la zona euro. En este contexto, mediante la Ley 66/1997, de 30 de diciembre, y la Ley 12/1998, de 28 de abril, ha sido necesario modificar la Ley de Autonomía del Banco de España (Ley 13/1994, de 1 de junio), con el objetivo de garantizar la plena integración del Banco de España en el SEBC, reconociéndose, entre otros extremos, las potestades del BCE en la definición de la política monetaria de la zona euro (y su ejecución por el Banco de España) y sus facultades en relación con la política de tipo de cambio. La ley también reconoce que el Banco de España, como parte integrante del SEBC, queda sometido a las disposiciones del Tratado de la Unión Europea (TUE) y a los Estatutos del SEBC.

a) **El Banco de España.** El Banco de España va a desempeñar unas funciones de vital importancia para el sistema financiero. Estas funciones tendrán un carácter propio o se realizarán en cuanto integrante del SEBC.

En el ejercicio de las funciones que se deriven de su condición de parte integrante del SEBC, el Banco de España se ajustará a las orientaciones e instrucciones emanadas del BCE.

Sin perjuicio de lo anterior, el Banco de España podrá dictar las normas precisas para el ejercicio de sus funciones. Las normas relativas a la política monetaria se denominarán *Circulares monetarias*. Las normas para el ejercicio del resto de sus competencias se denominarán *Circulares*. Unas y otras disposiciones serán publicadas en el Boletín Oficial del Estado.

Desde el 1 de enero de 1999 el Banco de España participa en el desarrollo de las siguientes funciones básicas atribuidas al SEBC:

1. Definir y ejecutar la política monetaria de la zona euro, con el objetivo principal de mantener la estabilidad de precios en el conjunto de dicha zona.
2. Realizar las operaciones de cambio de divisas que sean coherentes con las disposiciones del Artículo 109 del Tratado de la Unión Europea, así como poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas del Estado.
3. Promover el buen funcionamiento del sistema de pagos en la zona euro.
4. Emitir los billetes de curso legal.

Respetando las funciones anteriores como parte integrante del Eurosistema, la Ley de Autonomía otorga al Banco de España el desempeño de las siguientes funciones:

1. Poseer y gestionar las reservas de divisas y metales preciosos no transferidas al Banco Central Europeo.
2. Supervisar la solvencia y el comportamiento de las entidades de crédito, sociedades de garantías recíprocas y mercados financieros, cuya supervisión le haya sido atribuida, de acuerdo con las disposiciones vigentes.
3. Promover el buen funcionamiento y estabilidad del sistema financiero y, sin perjuicio de las funciones del BCE, de los sistemas de pagos nacionales.
4. Poner en circulación la moneda metálica y desempeñar, por cuenta del Estado, las demás funciones que se le encomienden respecto a ella.
5. Elaborar y publicar las estadísticas relacionadas con sus funciones y asistir al BCE en la recopilación de la información estadística necesaria.

6. Prestar los servicios de Tesorería y agente financiero de la Deuda Pública.
7. Asesorar al Gobierno, así como realizar los informes y estudios que resulten procedentes.
8. Ejercer las demás competencias que la legislación le atribuya.

b) **La Comisión Nacional del Mercado de Valores.** Es un organismo que se crea como consecuencia de la reforma del mercado de valores de 1988, a semejanza de otros ya existentes en otros países como la Securities and Exchange Commission, SEC (órgano regulador del mercado de valores norteamericano).

La Comisión Nacional del Mercado de Valores va a desempeñar unas funciones genéricas y otras específicas.

Las funciones genéricas son las siguientes:

- Supervisión, inspección y ejercicio de la potestad sancionadora en los mercados de valores.
- Garantía de la transparencia de los mercados, la correcta formación de precios y la protección de los inversores.
- Asesoramiento y elevación de propuestas a los órganos competentes de la Administración central y autonómica.
- Elaboración de informes anuales sobre la situación general de los mercados de valores.

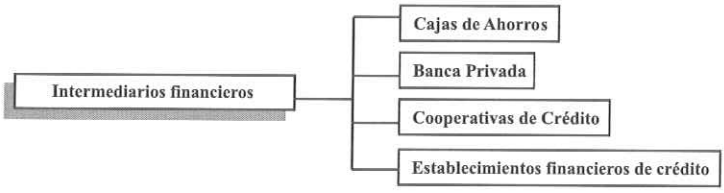
Además, la CNMV desempeña funciones de supervisión y control específico en materias como: mercados primarios (folletos de emisión); mercados secundarios (suspensión de negociación de un valor en Bolsa, controlar las ofertas públicas de adquisición de acciones, opas); las sociedades y agencias de valores; normas de conducta; fondos de inversión, etc.

1.4.3. Intermediarios financieros

Los Intermediarios Financieros van a desempeñar una papel importante dentro del sistema financiero pues van a poner en conexión a los prestatarios y a los prestamistas que existan en el sistema, permitiendo adecuar las necesidades de unos y otros.

Estos intermediarios se han visto afectados por dos fenómenos conocidos como *desintermediación* e *innovación financiera*.

La desintermediación, de forma resumida, consiste en un proceso por el cual los intermediarios tradicionales se ven sorteados por los ofertantes de los productos y por los clientes finales. Esta desintermediación va estrechamente vinculada a la desregulación que supone la caída de las barreras tradicionales que permitían a los bancos realizar sus actividades de forma exclusiva sobre determinados productos (véase el Capítulo 2).



En la práctica, nos encontramos con que, como consecuencia de estos fenómenos, los Bancos y las Cajas de Ahorros (intermediarios financieros tradicionales) han visto como otras entidades se han introducido en su negocio ofreciendo sus mismos productos.

Así, algunos grandes almacenes ofrecen seguros, formas de pago de sus productos más «blandas» que un préstamo en un banco, comercializan fondos de inversión, etc.

Todo ello ha ido unido a un desarrollo tecnológico cada vez mayor y a la necesidad de ofrecer a los clientes unos productos financieros más apropiados a sus características y necesidades financieras, contribuyendo a la *innovación financiera*. Es decir, a una creación de nuevos productos para satisfacer una demanda de un cliente cada vez más exigente, dotado de una mayor cultura financiera, y que analiza muy detenidamente sus proyectos de inversión.

De la mano de estos fenómenos los mercados financieros, como veremos a continuación, se han ido dotando de instrumentos más sofisticados y han ido provocando la aparición de nuevos intermediarios necesarios para llevar a cabo estos procesos.

a) **La Banca Privada y las Cajas de Ahorros.** En líneas generales las entidades de crédito cumplen en su totalidad las actividades mencionadas anteriormente.

La Banca Privada es la unidad económica más importante dentro del sector financiero en términos de flujos que moviliza. La captación de pasivo y la inversión crediticia son las principales actividades de los bancos.

Las Cajas de Ahorros con la configuración que actualmente tienen nacen en España en el siglo pasado.

En estas entidades se ha considerado desde siempre que la actividad benéfico social y cultural es algo consustancial con su denominación y esencia. De ahí que, durante mucho tiempo, el hacer posible el fin benéfico de los Montes de Piedad preocupaba más que los actuales temas de rentabilidad, eficiencia, etc.

Actualmente, las cajas continúan conservando ese tinte popular y cumplen su función social apoyando a sectores menos favorecidos destinando una parte de sus beneficios a obras de carácter benéfico-social. Sin embargo, la posiblre emisión de cuotas participativas puede introducir importantes cambios, si bien las últimas modificaciones, especialmente en materia de cuotas participativas[6], pueden ser una innovación importante.

En la práctica las Cajas de Ahorros realizan las mismas actividades que cualquier entidad de crédito con la salvedad de que carecen de capital (sustituido por un fondo de dotación fundacional). Sobre la actividad de Bancos y Cajas de Ahorros nos ocuparemos en otro capítulo de este libro.

b) **Las Cooperativas de Crédito.** El sector de Cooperativas de Crédito comprende dos tipos de instituciones: las Cooperativas de Crédito propiamente dichas y las Cajas Rurales, que limitan su actuación a los sectores agrícola, ganadero y forestal.

Entre sus aspectos más característicos destaca que las Cooperativas de Crédito no pueden actuar fuera de su ámbito territorial delimitado en su Estatuto, que, en

---

[6] Las cuotas participativas de las Cajas de Ahorros son valores negociables que representan las aportaciones dinerarias de duración indefinida que pueden ser aplicadas en igual proporción y a los mismos destinos que los fondos fundacionales y las reservas de la entidad.

materia de resultados, si se trata de beneficios deberá destinarlos en primer lugar a cubrir pérdidas de los ejercicios anteriores, en su caso, si éstas no se hubieran podido absorber con cargos a los recursos propios.

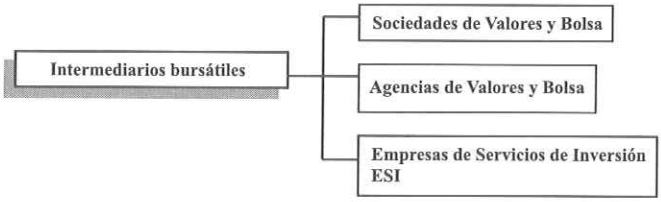
Además, las Cooperativas no podrán anticipar fondos, conceder préstamos o prestar garantías de ningún tipo para la adquisición de sus aportaciones, salvo en el caso de que el acreditado o garantizado sea empleado de la entidad.

c) **Los Establecimientos Financieros de Crédito.** El 1 de enero de 1997 las conocidas como Entidades de Crédito de Ámbito Operativo Limitado (ECAOL) se transforman en Establecimientos Financieros de Crédito. Estos nuevos intermediarios se crearon con un componente de mayor especialización, y han ido ocupando «nichos de negocio» a los que los Bancos o Cajas no llegaban. Las sociedades de leasing (arrendamiento financiero), las compañías de factoring y las de crédito hipotecario, configuraban lo que se ha venido en llamar Entidades de Crédito de Ámbito Operativo Limitado (ECAOL), y cuya principal diferencia con los Bancos o Cajas se encontraba en su capacidad de pedir o conceder créditos, que se encontraba más «limitada» que la de las otras entidades de crédito tradicionales (Bancos o Cajas, por ejemplo). En la práctica van a ser plenas entidades de crédito sin la obligación de pertenecer a ningún fondo de garantía de depósito y con la limitación de no poder captar fondos reembolsables de público, en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos u otros medios análogos.

Los cambios normativos operados a raíz de la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria, van a modificar el panorama de estas entidades convirtiéndolas a partir del 1 de enero de 1997 en una nueva categoría legal, los Establecimientos Financieros de Crédito en la que quedan englobadas las antiguas ECAOL.

1.4.4. Los intermediarios bursátiles

Las sucesivas reformas del mercado de valores provocaron, igualmente, la aparición de intermediarios especializados en estos mercados, como es el caso de las sociedades y agencias de valores, y posteriormente las ESI.



Hoy día, en España hay dos tipos básicos de agentes que pueden intervenir directamente en los mercados actuando como intermediarios en los mismos, si bien en función del mercado podrán revestir varias modalidades y se podrán exigir ciertos requisitos[7]:

[7] Véase Parejo, J. A. y otros (2005). *Manual de Sistema Financiero Español.* Ariel Economía, 18ª edición actualizada y revisada.

1º **Las sociedades de valores y Bolsa.** Actúan como intermediarios en la Bolsa, realizando operaciones tanto por cuenta propia como por cuenta ajena. En este sentido, se identifican con la figura de *dealer* explicada en el apartado anterior, aunque actúan también como *brokers*.

2º **Las agencias de valores y Bolsa.** Actúan también como intermediarios, aunque sólo pueden realizar operaciones por cuenta de terceros. En este sentido se identifican con la definición de *broker*. Dado que, como ya sabemos, los *brokers* no incurren en riesgo de mercado, los requisitos de capital social, fondos propios y demás, para constituir una agencia de valores, son menores que para constituir una sociedad de valores.

Estos dos tipos de sociedades, unidos a las *sociedades gestoras de carteras,* son lo que la Ley ha denominado *Empresas de Servicios de Inversión* (*ESI*). Las actividades que pueden llevar a cabo las ESI son las siguientes:

- Recepción, transmisión y ejecución de órdenes de compra y venta de activos financieros.
- Gestión de patrimonios de inversores.
- Colocación y/o aseguramiento de nuevas emisiones de valores.
- Depósito y administración de valores y productos financieros de los ahorradores.
- Asesoramiento a emisores e inversores.
- Concesión de financiación a los inversores para que puedan llevar a cabo las anteriores actividades.

Es importante resaltar que las entidades de crédito como bancos, cajas de ahorro o cooperativas de crédito, pueden realizar todas estas actividades a pesar de no ser ESI, siempre que tengan previa autorización por parte del Banco España y que la prestación de estos servicios aparezca recogida en sus estatutos.

1.4.5. Mercados financieros

Los lugares donde, o los mecanismos a través de los que, se van a comprar o vender y se van a fijar los precios de los instrumentos o activos financieros van a recibir el nombre de mercados financieros.

Estos mercados financieros van a ser clasificados según múltiples criterios, que podemos resumir en los siguientes:

Según la fase de negociación del activo

1. **Mercado gris.** Es el mercado en el que el activo se compra y se vende (se cotiza) antes de iniciarse el período de oferta pública. Ejemplo típico de mercado gris es el de los mercados internacionales, como el *Euromercado*. Éste es un mercado internacional de dinero y capitales privados depositados en bancos en las principales plazas financieras del mundo, donde quedan englobados los mercados de eurocréditos, eurobonos y euroobligaciones y eurodivisas. En Estados Unidos se le denomina *when issued*.

2. **Mercado primario.** Es el mercado en el que se vende por primera vez la emisión, es decir, el mercado donde se origina la oferta de activos y se adjudican o suscriben por primera vez, y cuya duración abarca el periodo de suscripción. También se le denomina *mercado de emisión*.

3. **Mercado secundario.** Es el mercado donde se cotiza la emisión en sucesivas ocasiones posteriores a su emisión. El ejemplo típico de mercado secundario son las Bolsas de Valores.

Según su estructura

1. **Mercados organizados.** Son mercados donde se negocian diversos valores de forma simultánea y bajo ciertos requisitos normativos. Un ejemplo es el mercado de derivados. En este mercado organizado se cumplen tres características: estandarización de contratos negociados, existencia de un órgano regulador y sistema de garantía y liquidación de posiciones. Las Bolsas de Valores y el holding Mercados Financieros, que integra la negociación, compensación y liquidación de Deuda Pública, futuros y opciones y renta fija privada, conforman el conjunto de mercados financieros oficiales y organizados de nuestro país.

2. **Mercados no organizados (*Over The Counter, OTC*).** Es un mercado totalmente flexible que acoge a cualquier tipo de producto diseñado a medida del inversor y creado por cualquier entidad financiera. La gama de productos que se negocian en este mercado es muy amplia: *swaps*, *fras*, *caps*, *floors*, etc.

Según las características de sus activos

1. **Mercados monetarios.** La características básica de un mercado monetario es que sus activos son a corto plazo, es decir, su vencimiento (la fecha de amortización del activo) es inferior o igual a dieciocho meses. Son activos que poseen riesgo, en general reducido, y son muy líquidos, es decir, fácilmente convertibles en dinero.

   Un ejemplo de mercado monetario es el mercado interbancario, en el que las instituciones de crédito, directamente o a través de intermediarios financieros, se ceden depósitos u otros activos financieros a un día (*overnight deposits*) o a plazos superiores. El activo típico de estos mercados es la Letra del Tesoro.

   Sin embargo, en lo que respecta a los mercados monetarios debemos realizar algunas matizaciones. Así, por mercado monetario entendemos el conjunto de mercados al por mayor, independientes pero relacionados en los que se intercambian activos financieros que, como ya se ha dicho, tienen las características, en general, de tener un plazo de amortización corto, bajo riesgo y elevada liquidez.

   Dentro de los mercados monetarios encontramos varias clases:

   1º Mercado Interbancario.
   2º Mercado Monetario de Fondos Públicos.
   3º Mercado de Pagarés de Empresa.

   El Mercado Interbancario es aquel en el que las instituciones de crédito, directamente o a través de intermediarios financieros, se ceden depósitos u otros activos financieros a un día o a plazos superiores. En este mercado participan un

gran número de entidades (Bancos, Cajas, Cooperativas de Crédito, Sociedades de Leasing, etc.), negociándose un alto volumen de euros.

El Mercado Monetario de Fondos Públicos aglutinaría fundamentalmente a los activos conocidos como Letras del Tesoro. Las Letras del Tesoro son activos emitidos *al descuento*, por lo que su precio de adquisición es inferior al valor nominal (1.000 €), esto es, el importe que el inversor recibirá en el momento del reembolso. La diferencia entre este valor y su precio de adquisición se denomina *rendimiento implícito*.

El Mercado de Pagarés de Empresa puede revestir dos formas: o bien la de mercado no organizado (es decir, un mercado donde se compran y venden estos activos entre los intermediarios financieros), o bien la forma de mercado organizado.

El Mercado Secundario oficial organizado de Pagarés de Empresa es la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (Mercado AIAF), ahora integrado en el holding Mercados Financieros, donde se negocian también otros activos, no necesariamente ligados al mercado monetario, como son: *bonos Matador* (emisiones de renta fija emitida por no residentes en pesetas en España, sin que se hayan realizado nuevas emisiones tras la entrada en vigor del euro, a pesar de la existencia de «emisiones vivas»), *cédulas hipotecarias* (emitidas por entidades de crédito, con la peculiaridad de estar garantizadas por la totalidad de los préstamos hipotecarios concedidos por sus emisores), *bonos y obligaciones domésticas* (renta fija privada, cuyo plazo de vencimiento va de dos años en adelante, admitiendo diversas variantes en función de los flujos de interés o los plazos en los que se efectúan los pagos), *emisiones titulizadas,* las *participaciones preferentes* (activo de reciente existencia en nuestro país, muy utilizado por entidades de crédito norteamericanas para captar fondos que, al igual ocurre en España, computan como recursos propios), *cédulas territoriales* y los propios *pagarés de empresa* (activos destinados a cubrir las necesidades de corto plazo de emisores e inversores).

2. **Mercados de capitales.** Es el mercado que tiene como objetivo la financiación a largo plazo. Generalmente se suele dividir en dos mercados: mercado de valores (dividido, a su vez, en mercado de renta fija y mercado de renta variable) y el mercado de crédito a largo plazo.

   De forma resumida, en la Figura 1.2 aparece reflejada la actual estructura organizativa de los mercados de valores, resultante de la aplicación de las últimas modificaciones legislativas, entre la que destaca la Ley 49/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

BOLSA DE MADRID. *Informe Anual*, 2002.

CARUANA, J. (1999). «Importancia de la Reforma de la Ley del Mercado de Valores». *Perspectivas del Sistema Financiero,* nº 65.

DIRECCIÓN GENERAL DEL TESORO Y POLÍTICA FINANCIERA. *Memoria Anual*, 2002.

FABOZZI, F. J. y MODIGLIANI, F. (1996). *Mercados e Instituciones Financieras*. Prentice Hall.

GRUPO MERCADOS FINANCIEROS. *Memoria Anual*, 2002.

LÓPEZ PASCUAL, J. (1990). *La Reforma del Mercado de Valores*. Corporación Caja de Madrid.

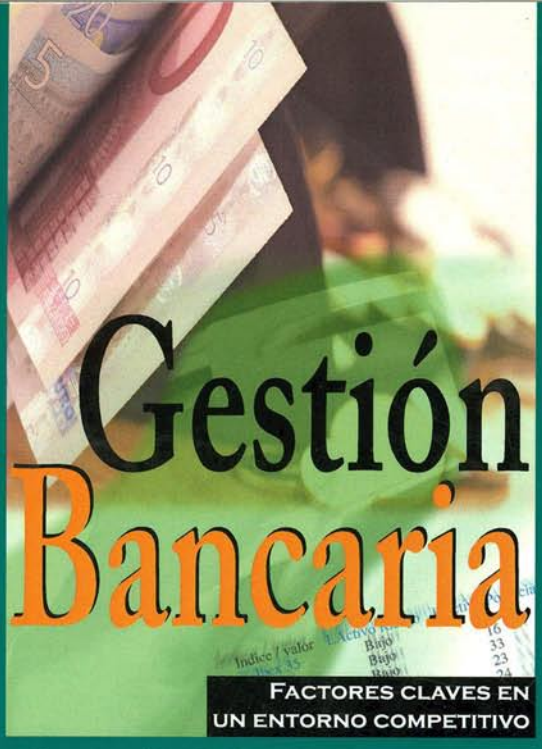
LÓPEZ PASCUAL, J., ROJO, J. (2004). *Los mercados de valores: organización y funcionamiento*. Editorial Pirámide.

PAREJO, J. A. y OTROS (2005). *Manual de Sistema Financiero Español*. Ariel Economía, 18ª edición actualizada y revisada.

SÁNCHEZ, J. L. (2001). *Curso de Bolsa y Mercados Financieros*. Ariel Economía.

SEBASTIÁN, A. y LÓPEZ PASCUAL, J. (2001). *Gestión Bancaria. Los nuevos retos en un entorno global*. McGraw-Hill, 2ª edición actualizada y revisada.

Tercera edición



Gestión Bancaria

FACTORES CLAVES EN UN ENTORNO COMPETITIVO

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González

Los cometidos de la dirección financiera en la actualidad deben alejarse del simple control de transacciones y procesos, y centrarse en el compromiso de colaborar en implantar las diversas políticas de la empresa, analizando su coherencia interna y en relación con el objetivo de creación de valor. Que esto pase de ser un mero enunciado de buenos propósitos a una realidad operativa depende de varios factores, entre los que hay que incluir una permanente actualización y formación de los equipos directivos, no basada en el conocimiento superficial de eslóganes más o menos de moda, desarrollo de modelos teóricos que, por su propia naturaleza, suponen una reducción operativa de la realidad que suele expresarse en formulaciones matemáticas. La correcta aplicación de estos modelos precisa de un doble entendimiento: de las limitaciones del modelo y de la realidad empresarial donde se aplican.

ISBN 978-84-481-4029-8

9 788448 140298

www.mcgraw-hill.es

The McGraw-Hill Companies

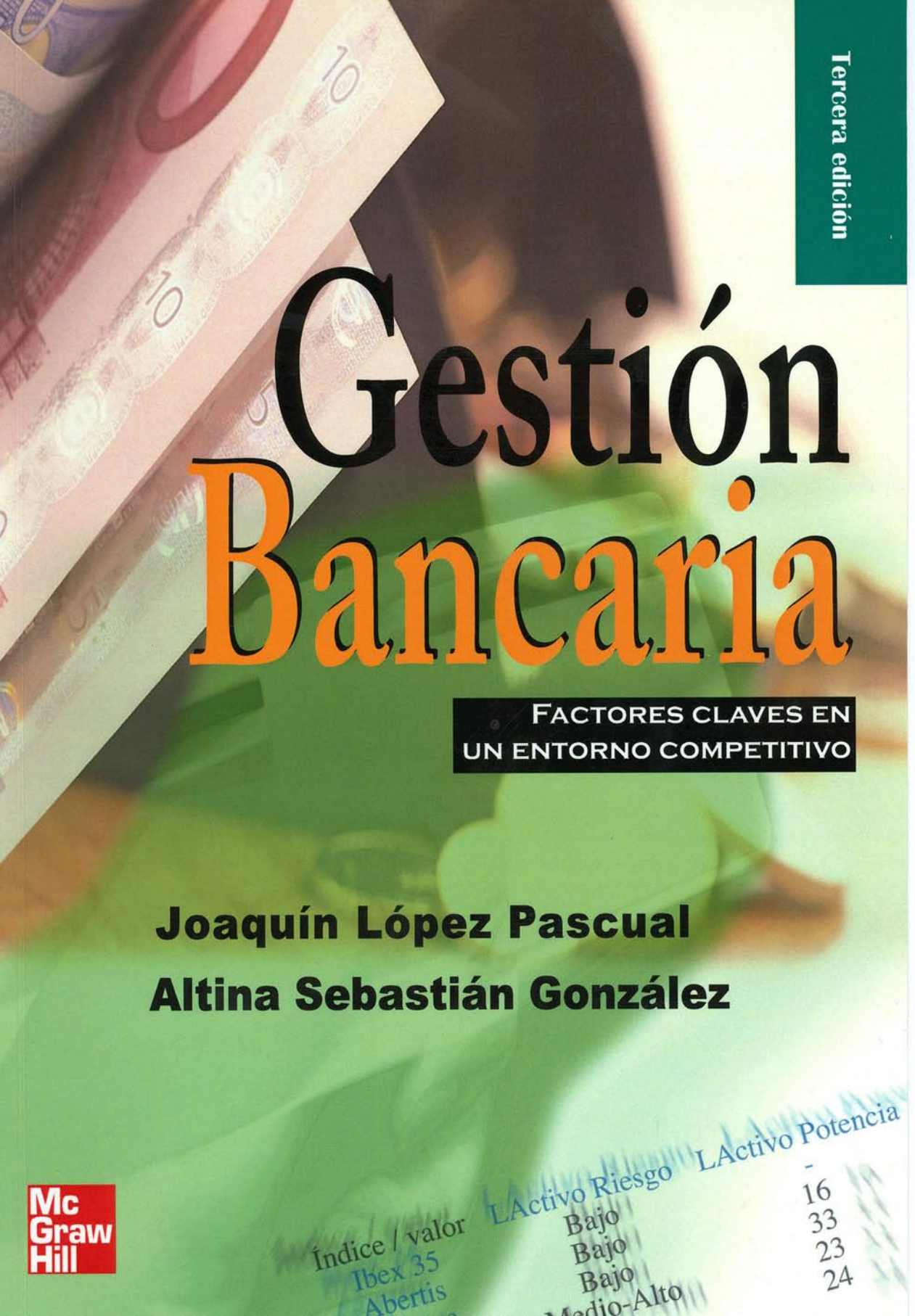
Tercera edición

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González



Mc Graw Hill

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

3ª edición

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema Informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal). Diríjase a CEDRO (Centro Español de derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

CAPÍTULO 2

FACTORES QUE AFECTAN A LA EVOLUCIÓN DE LOS SISTEMAS FINANCIEROS

Conceptos y aspectos que deberá entender después de leer este capítulo

- La desregulación.
- La desintermediación.
- La titulización.
- La innovación financiera.
- El desarrollo tecnológico.
- La globalización.

2.1. INTRODUCCIÓN

Los sistemas financieros modernos se han visto afectados en los últimos años por una serie de factores que están condicionando su entorno y a los sujetos que en él intervienen, hasta tal punto que están cambiando la moderna gestión de las entidades financieras. Entre los mencionados factores destacamos por su importancia e impacto los siguientes:

1) La Desregulación.
2) La Desintermediación.
3) La Titulización.
4) La Innovación Financiera.
5) El Desarrollo Tecnológico.
6) La Globalización.

2.2. LA DESREGULACIÓN

La *desregulación* es un término que proviene de la palabra inglesa *deregulation*, pero que, contra lo que pudiera parecer, no hace referencia a ninguna ausencia de legislación o normativa, sino que supone una destrucción de las barreras de protección a los bancos, eliminando las fronteras tradicionales de muchas instituciones financieras y del sistema financiero.

Además, la desregulación implica una flexibilización de los límites de actuación de las entidades financieras, estableciendo un marco donde no hay, en la práctica, campos de actividad determinada para entidades concretas.

Algunos autores[1] sitúan su origen en el famoso «Día D», 14 de noviembre de 1982, cuando catorce entidades financieras norteamericanas ofrecieron públicamente a particulares y empresas con depósitos mínimos en cuenta unos intereses negociados superiores a los usuales a dicha fecha.

Sin embargo, no es el fruto de la casualidad sino que es el resultado que surge, como en tantas otras ocasiones, por la aparición de distintos factores coyunturales que convergen: mayor cultura financiera del inversor final, interconexión en tiempo real de los sistemas financieros, avances tecnológicos que minimizan la importancia de las barreras temporales y espaciales, etc.

La implantación de la desregulación en los mercados y sistemas financieros no ha sido absolutamente pacífica, provocando problemas derivados de la falta de preparación de las entidades para ciertas áreas de negocio financiero. Y de algún modo porque ha propiciado que en «su afán por competir» las entidades financieras hayan podido penetrar en «nichos de mercado» no suficientemente conocidos y tradicionales provocando situaciones de incertidumbre.

Entre estos inconvenientes podemos destacar los siguientes:

- La falta de preparación para nuevas áreas de negocio.
- La exposición a mayores riesgos por desconocimiento del negocio.
- El incremento en los costes de adaptación.

---

[1] Véase Bueno Campos, E. (1990). «Los cambios en el entorno competitivo de la banca: estrategias para los noventa», en *La Banca del Futuro*. Editorial Pirámide.

- La dispersión empresarial.
- El riesgo sistémico.

La aparición de la desregulación está fuertemente vinculada al fenómeno de la desintermediacion.

2.3. LA DESINTERMEDIACIÓN

La *desintermediación* es un proceso de pérdida de presencia de los intermediarios financieros tradicionales entre las economías ahorradoras y las economías inversoras, debido a que otras instituciones, financieras o no, asumen parte creciente de esta presencia.

Múltiples son las variables que se manejan para explicar la aparición de la desintermediación, pero, entre otras, podemos destacar las siguientes:

- Inflación (demandas de colocación de fondos suficientemente retribuidos para anular sus efectos).
- Déficit público (entrada del Estado en el mercado de captación de fondos).
- Presión fiscal (demanda de productos desgravables y con otras ventajas fiscales).
- Internacionalización de la economía (entrada de multinacionales que demandan productos financieros iguales a los de sus países de origen) y entrada y libre competencia con la banca extranjera con nuevos servicios financieros y formas de operativa.
- Tecnología (elevado grado de comunicación entre mercados, globalización de los mercados, movimientos electrónicos de fondos, banca on-line, Internet).
- Situación casi monopolística de los intermediarios financieros clásicos (en precios, en costes, en satisfacer y completar las nuevas demandas).
- Imagen social del conjunto de entidades de crédito (servicios defectuosos, aglomeraciones, falta de nivel de profesionalidad en las oficinas, falta de transparencia en la información a los clientes).

La desintermediación ha supuesto la presencia de instituciones financieras o no, que se introducen en el negocio tradicional bancario, principalmente, el Estado, compañías de seguros, entidades de financiación, sociedades de crédito hipotecario, sociedades y agencias de valores, sociedades gestoras de fondos de inversión o de pensiones e, incluso, empresas no financieras.

Es decir, la desintermediación tiene, desde el punto de vista de los intermediarios financieros tradicionales, una doble perspectiva, de un lado *pasiva,* la inclusión de nuevos competidores en el negocio bancario de siempre, y, por otra parte, *activa,* con la incursión de los bancos en negocios que habían quedado fuera de sus áreas tradicionales.

Las entidades financieras ante la desintermediación han intentado convertir el entorno competitivo en nuevas oportunidades de negocio completando su oferta de servicios, prestando los servicios donde y cuando la demanda lo requiera, compitiendo en precios y ofreciendo mayor flexibilidad en sus requisitos y operaciones.

Buena parte de los productos financieros «modernos» deben ser entendidos como una consecuencia de la desintermediación, entre otros, warrants, productos estructurados, caps, collars, fondos de inversión, pagarés de empresa.

Las consecuencias de este factor son claras: en primer lugar, la colocación y captación de fondos fuera de las entidades financieras, dada la creciente facilidad de que cada

FINANZAS
& MERCADOS

OFRECERÁ UNA GAMA SENCILLA DE ENTENDER PARA EL CLIENTE NO ESPECIALIZADO

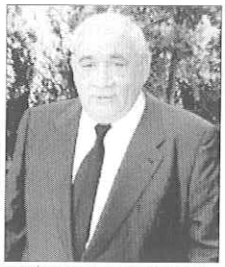
Fidelity, la mayor gestora del mundo, venderá fondos en El Corte Inglés

Por primera vez, Fidelity venderá en España sus fondos de inversión al margen de una red bancaria. El líder mundial en gestión colocará 'stands' en los centros comerciales de El Corte Inglés para distribuir directamente sus productos.

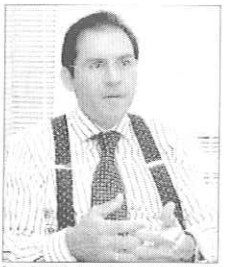
GONZALO FERNÁNDEZ. Madrid

Si mañana se acerca al Hipercor de la localidad madrileña de Pozuelo de Alarcón, no sólo se podrá encontrar con un comercial que le ofrecerá lo último en televisores de plasma. También descubrirá un puesto con los coloristas tonos azul y rojo de la firma estadounidense Fidelity en el que le ofrecerán fondos de inversión de esta entidad. Esta visión se repetirá a partir de mañana en cinco centros que El Corte Inglés tiene por toda España tras el acuerdo firmado por la mayor gestora independiente del mundo y la principal cadena comercial española.

Hasta ahora y al igual que el resto de gestoras internacionales que han traído sus fondos a España, Fidelity tenía acuerdos comerciales con bancos y cajas de ahorros para que éstos distribuyeran sus fondos entre sus clientes. Esta estrategia le ha dado excelentes resultados, al situarla como segundo grupo extranjero por volumen comercializado a particulares en España. Su patrimonio de 1.308 millones de euros –según los datos de Inverco a septiembre pasado–, sólo es superado por JPMorgan Fleming, entidad que tiene negocio de banca privada en España, lo que la permite contar con una red propia de asesores.



Isidoro Álvarez, presidente de la cadena El Corte Inglés. / Juan M. Martín



Rafael Febres-Cordero, director general de Fidelity en España. / Juan M. Martín

Los poderes de El Corte Inglés

- El mayor grupo de distribución de España cuenta con una plantilla de 84.465 empleados.
- La entidad tiene unos setenta centros comerciales por toda España y uno en Lisboa.
- El grupo terminó 2003 con un beneficio de 575,4 millones de euros, un 8,2% más.

Los armas de Fidelity

- La mayor gestora independiente del mundo cuenta con unos activos bajo gestión de 1.2 billones de dólares.
- Cuenta con 20 millones de clientes repartidos por el mundo y 35.000 empleados.
- En España ocupa el segundo puesto entre las entidades extranjeras, con un negocio de 1.308 millones entre pequeños inversores.

Una vía alternativa

Fidelity ha querido dar un paso más en su crecimiento en fondos en España, buscando una vía alternativa al tradicional distribuidor bancario. Para ello, situará a partir de mañana unos puntos de venta en El Corte Inglés –lo que en el mundo de la distribución se conoce como *corner*– en los que personal del Centro de Seguros y Servicios de El Corte Inglés formado por Fidelity venderá los fondos, de forma similar a las boutiques de Calvin Klein, Carolina Herrera o la joyería Tous que los clientes se encuentran en los centros.

Fidelity colocará sus *corner* en las zonas de mayor tráfico de público –generalmente, la planta baja de los establecimientos–. Los clientes interesados serán llevados por las azafatas que estarán en los *stands* de Fidelity a las oficinas del Centro de Seguros y Servicios de El Corte Inglés que están en cada centro comercial.

Inicialmente, el acuerdo incluirá el Hipercor de Pozuelo de Alarcón; El Corte Inglés de Diagonal, en Barcelona; el de Nervión, en Sevilla; y los de Colón y Nuevo Centro en Valencia. Así, por primera vez en España, no es una entidad financiera la que distribuye los fondos de Fidelity, sino personal preparado por la gestora estadounidense el que realizará la venta.

Desde la gestora reconocen que han querido utilizar un canal de distribución diferente porque quieren llegar a un público objetivo distinto. La intención es abrir el abanico de ahorradores que pueden invertir en fondos de inversión, incluyendo personas menos familiarizadas con los mercados financieros. Para ello, han ido a buscar a este público menos tradicional a un gran centro comercial y le ofrecerán un fondo sencillo de entender para el cliente, que permite resolver toda la inversión en un único producto, sin que el cliente se plantee si coloca el dinero en acciones de Japón o en bonos austriacos.

La gama ofrecida será la de productos Fidelity Funds Euro Target. Estos fondos, con una política de gestión dinámica, buscan rentabilidades atractivas en una fecha prefijada. En concreto, los tres productos que se comercializarán en los puntos de venta puestos por Fidelity en El Corte Inglés tendrán como objetivo los años 2010, 2015 y 2020.

Sencilla comercialización

Así, su comercialización es sencilla. El inversor sólo decide qué fecha objetivo se adapta mejor a su horizonte de inversión. Este tipo de producto nació en Estados Unidos en 1996 para servir de vehículo de ahorro que acumula un capital para financiar la futura educación universitaria de los hijos, un viaje en un año sabático que pide el trabajador a la empresa o la futura jubilación. Esta gama de fondos de Fidelity gestiona en EEUU unos 57.000 millones de dólares (28.000 millones de euros), cifra similar al dinero gestionado conjuntamente en fondos por La Caixa, Caja Madrid y Banco Popular.

El crecimiento de este tipo de fondos en EEUU está siendo espectacular. Mientras los activos de los fondos aumentan en los últimos años a un ritmo del 5% anual, el patrimonio de los productos con horizonte de inversión prefijado está aumentando a un ritmo del 30% anual.

Pág. 2 LA LLAVE

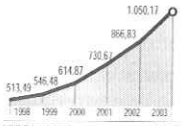
Un supermercado financiero

La venta de productos de inversión con *stands* y azafatas propias dentro de los centros comerciales de El Corte Inglés se convierte en un hito para el líder de la distribución en España. Pero la entidad no es novel en la venta de fondos de inversión y otros productos financieros.

La cadena de grandes almacenes es, a través de sus correduría de seguros –Centro de Seguros y Servicios, CESS–, agente financiero de Inversis Banco, banco del que El Corte Inglés tiene una participación del 9,2%. Esto le permite comercializar desde fondos de inversión hasta depósitos bancarios, pasando por hipotecas o cualquier otro producto bancario. En los últimos años, la correduría de seguros está mostrando un fuerte crecimiento. El volumen de negocio pasó de los 615 millones de euros de 2000 a los 1.050 millones de 2003, casi duplicando la cifra en sólo cuatro años. Los ingresos por este negocio se colocaron en 42 millones de euros, de los que 33 millones provenían de comisiones cobradas por los productos financieros que está comercializando.

Una actividad en auge

Negocio intermediado, en millones de euros.



FUENTE: Elaboración propia EXPANSIÓN

En el negocio de fondos de inversión, El Corte Inglés se ha podido beneficiar de la amplia oferta de productos que puede ofrecer a través de Inversis. El banco cuenta con una gama de fondos pertenecientes a cerca de 50 gestoras de todo el mundo con más de un millar de fondos de inversión en su mostrador. Incluso, entre estas entidades ya se pueden encontrar fondos de Fidelity, por lo que la relación entre ambas entidades no es nueva.

La gran novedad del acuerdo entre la gestora estadounidense y El Corte Inglés es la presencia directa que tendrá a partir de mañana con puestos de Fidelity en algunos centros comerciales del grupo español. Los fondos también se podrán adquirir a través del servicio de banca telefónica y de Internet de la cadena de tiendas. Algo que por otra parte no resulta nuevo para El Corte Inglés. El grupo cuenta ya con otras compañías que cuentan con puntos de venta directos en los centros comerciales. Es el caso de Many Cars, el concesionario de automóviles participado por BBVA y Quads.

También el cliente que se decide a adquirir una vivienda a través de estos grandes almacenes puede beneficiarse del acuerdo que tienen con Ferrovial.

Noticia de prensa 2.1. «Fidelity, la mayor gestora del mundo, venderá fondos en El Corte Inglés», Expansión, 23 de febrero de 2005, p. 21.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 2.1.

Como un claro exponente de la desintermediación que hemos abordado en profundidad a lo largo de este capítulo, el grupo Fidelity llega a un acuerdo con El Corte Inglés para utilizar su red de venta y poder ofrecer sus fondos de inversión a través de los canales de comercialización alternativos, como los que le aporta el grupo español, sorteando a otras entidades financieras.

Además, es la primera vez que esta gestora vende sus productos al margen de una red bancaria, y como dicha compañía reconoce, permitirá utilizar un canal de distribución diferente porque así podrán llegar a un público objetivo distinto. Esto permitirá abrir el abanico de ahorradores, incluyendo personas menos familiarizadas con los mercados financieros.

oferente encuentre a su demandante y viceversa, sin necesidad de la intervención de un intermediario financiero.

En general, la desregulación provoca que se sorteen los intermediarios financieros tradicionales, poniendo en contacto directo a los inversores finales y a las entidades que ofrecen los servicios y productos.

2.4. LA TITULIZACIÓN

La *titulización* es un fenómeno relativamente reciente. El término titulización supone una traducción del vocablo *securitization*, tomado del inglés. Con esta palabra se pretende expresar la tendencia hacia la sustitución de las formas tradicionales de crédito bancario por otras caracterizadas por la incorporación de activos o derechos a valores negociables (*securities*).

Las primeras emisiones al público con una cierta envergadura se realizaron en el mercado americano en el año 1985, permaneciendo, buena parte de ellas, como emisiones vivas, y todas ellas calificadas con un rating.[2]

Poderosas razones económicas, tales como la desintermediación, han animado el crecimiento de la titulización, que, desde enero de 1985, fecha considerada como el origen sistematizado y estandarizado de la titulización[3], ha alcanzado niveles récord.

---

[2] El *rating* es un indicador de referencia del riesgo que asume un inversor de no recuperar el principal más los intereses prometidos. Las agencias de calificación (las más importantes son Moody´s y Standard & Poor´s) han establecido unas categorías de calificación que se representan por medio de letras, por ejemplo, AA, o BBB. En España la totalidad de emisiones titulizadas gozan del máximo rating Aaa o AAA, es decir, son emisiones de la mejor calidad, y la capacidad de pago de interés y de devolución del principal es enormemente alta.

Véase López Pascual, J. (1996). *El rating y las agencias de calificación*. Ed. Dykinson.

[3] Lederman, Jess (1990). *The Handbook of Asset-Backed Securities*. Ed. New York Institute of Finance, p. 3. «In essence, securitization is the open market selling of financial instruments backed by asset cash flow or asset value. It is characterized by the pooling of assets or asset cash flow, and division of the benefits among investors on a pro rata basis, by systematic risk assessment, and its offering form as a security (rather than, for example, as a loan or a group of receivables).»

Así, en el conjunto europeo, el volumen total de emisiones de bonos de titulización superó los 250.000 millones de euros en 2004. España aporta el 16% del total, tan sólo por detrás del Reino Unido, y por delante de países con mayor PIB, como Italia o Francia.

En España, la contratación de bonos de titulización en 2004 alcanzó los 170.000 millones de euros, con un crecimiento de un 145% respecto del año anterior. Las nuevas emisiones admitidas en AIAF supusieron 50.000 millones de euros, y el saldo vivo de emisiones (es decir, emisiones todavía no vencidas, susceptibles de ser negociadas) supera los 100.000 millones de euros, la tercera parte de nuestro saldo total.

En definitiva, la titulización o *securitization* es una técnica financiera, relativamente nueva, por la que se van a convertir unos activos financieros escasamente líquidos en instrumentos negociables. Mediante este método se eliminan del balance de situación una parte de los activos, la cual se va a refinanciar a través de una emisión de instrumentos del mercado de capitales (bonos), a la vez que el titular se puede seguir beneficiando de la rentabilidad generada por dichos activos.

Si bien la titulización fue, hasta hace poco, un fenómeno prácticamente limitado a Estados Unidos, en Europa surgió un gran interés por este producto, especialmente por parte de entidades financieras preocupadas por encontrar la manera menos costosa de cumplir con las exigencias del Comité de Basilea en materia de coeficientes de capital.

Como consecuencia, los bancos y otras entidades de crédito en Europa han suscrito acuerdos para este tipo de financiación empleando activos tan variados como préstamos para vivienda, cuotas de leasing de equipos informáticos, financiación de compra de automóviles a plazo, créditos a sociedades y efectos comerciales.

La titulización supone una transformación financiera de *activos* (generalmente, no negociables o poco líquidos) a *valores* (negociables en mercados organizados, homogéneos, y adaptados a los inversores en plazo y tipos de interés).

Los *activos* pueden ser de diversos tipos:

- Procedentes de entidades de crédito:
  - Préstamos hipotecarios viviendas.
  - Préstamos hipotecarios locales comerciales.
  - Préstamos a empresas.
  - Préstamos al consumo.
- Procedentes de empresas:
  - Inmuebles comerciales.
  - Deudas de clientes: cuentas a cobrar.
- Administración pública:
  - Deudas a pagar.
  - Préstamos/créditos fomento a empresas.
  - Deuda del Estado, comunidades autónomas.

La titulización es un proceso que atraviesa diferentes etapas que vemos a continuación.

2.4.1. Etapas en la titulización

1. Estrategia, ¿qué buscamos?
   - Diversificar las fuentes de financiación.
   - Gestión activa del balance.
   - Garantías.

2. Selección de activos.
   - Activos de naturaleza homogénea.
   - Existencia de bases de datos históricos.
   - Sin impedimentos legales, son activos transmisibles.
   - Gestión técnica de los activos.
3. Análisis económico.
   - Relación entre el coste de titulizar y el coste de financiación.
4. Calificación de los valores: rating (mejoras crediticias).
   - Subordinación.
   - Líneas de liquidez.
   - Reservas.
5. Instrumentación legal y colocación.

2.4.2. Entidades que intervienen en una operación de titulización

- Deudores iniciales.
- Titulares de derechos de cobros.
- Sociedad gestora.
- Fondos de titulización.
- Agencia calificadora.
- Aseguradores de la emisión.
- Inversores institucionales.
- Ahorradores finales.
- Otros especialistas.

En la Figura 2.1 reproducimos un esquema básico de una operación de titulización.

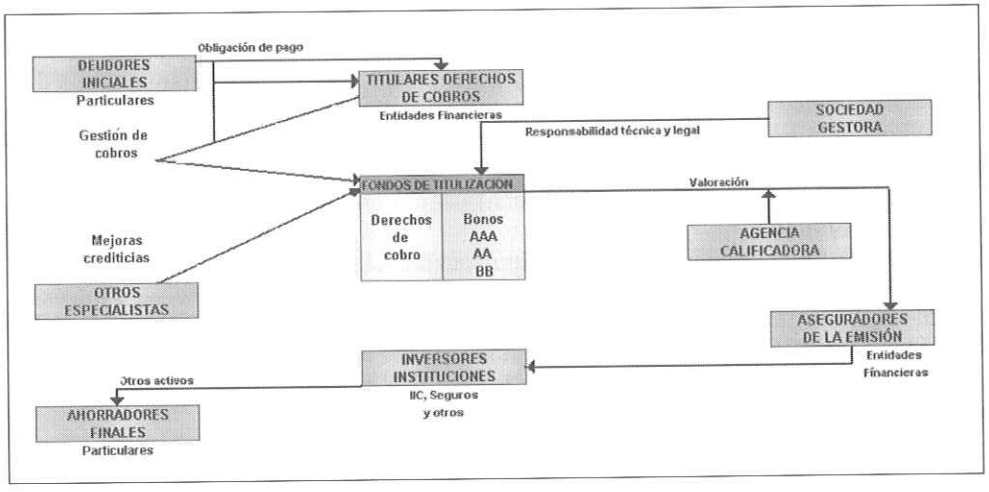


Figura 2.1. Esquema de una titulización.
Fuente: AIAF, 2005.

2.4.3. ¿Por qué la titulización ha experimentado un desarrollo tan importante en los últimos años, y especialmente en España?

Podríamos hablar de dos grupos de razones que explican este desarrollo. Por un lado, una serie de mejoras que puede llevar implícito todo proceso de titulización y que recogemos a continuación.

a) Mejorar ratios del capital:
   - Adecuación de recursos propios a los activos en riesgo ponderados: coeficiente de solvencia.
   - Recursos propios y financiación liberada se reemplean en activos adicionales.

b) Mejorar la rentabilidad:
   - Mejora de la rentabilidad de los recursos propios (ROE).[4]
   - Venta de activos con margen insuficiente para alcanzar el rendimiento capital requerido para la entidad.
   - Mejora de la rentabilidad sobre activos (ROA).[5]

c) Cambiar el perfil de riesgos:
   - Casar activos y pasivos
   - Gestión del riesgo de crédito, reduciendo la exposición de activos, sectores, etcétera.

d) Incrementar la competitividad:
   - Reducir la base de capital.
   - Expandir la cuota de mercado.
   - Reducir los precios.
   - Alcanzar economías de escala.

e) Ampliar las fuentes de financiación:
   - Acceso a nuevos segmentos de inversores.
   - Diversificación de las fuentes de financiación.
   - Obtención de financiación a largo plazo.

Por otro lado, en nuestro país, el auge de estas operaciones tiene su origen en varios aspectos[6], como la capacidad del mercado de deuda corporativa para hacer frente a las necesidades de la economía privada y, en especial, a la fuerte demanda de crédito hipotecario registrada en los últimos años, soportada en un porcentaje significativo por la titulización hipotecaria. A su vez, los inversores, entre los que los no residentes ocupan un porcentaje muy destacado, han descubierto en los últimos años un instrumento que ofrece grandes posibilidades de diversificación en España, con activos de riesgo conocido y limitado.

Por otra parte, y también a través de la titulización, AIAF se ha convertido en un eficaz canal para la financiación de las pequeñas y medianas empresas, en especial a través de Fondos de Titulización de PYMES que titulizan los créditos que las entidades bancarias conceden a las PYMES, directamente o con fondos del ICO. En el año 2004 las admisiones de este tipo de titulización han supuesto más de 8.000 millones de euros, la misma cantidad que la suma de los cuatro años anteriores.

---

[4] Véase el Capítulo 10.
[5] Véase el Capítulo 10.
[6] Véase *Expansión*, 25-01-05, «Especial Ranking de Bonos y Préstamos» y AIAF.

Para entender mejor la importancia y dimensión de la titulización, veamos el ejemplo de la Figura 2.2.

2.4.4. Beneficios de la titulización

En el Cuadro 2.1 se resumen los beneficios de la titulización.

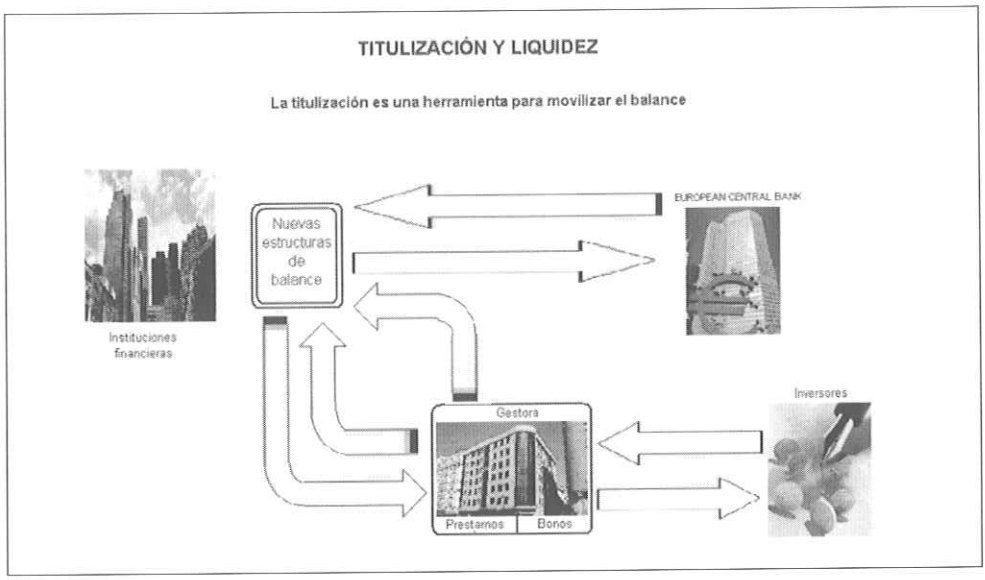
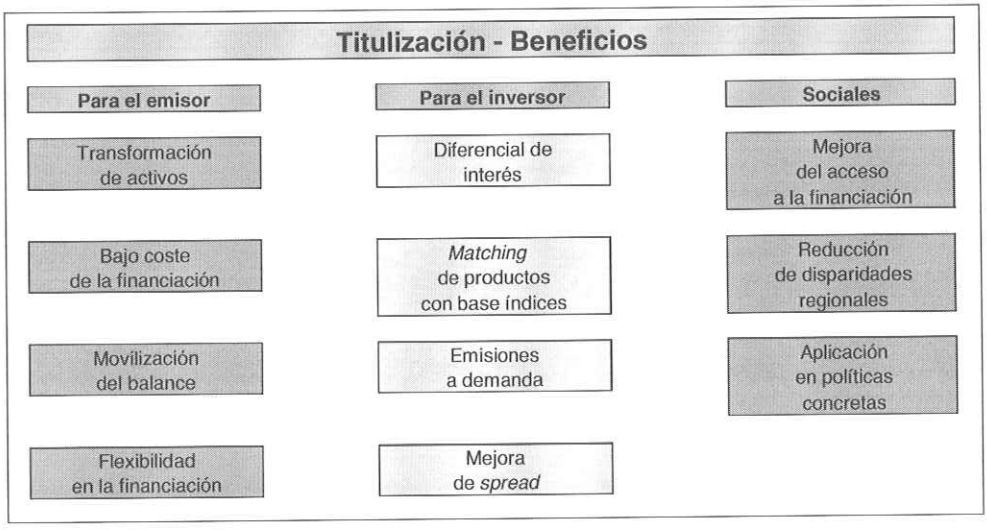


Figura 2.2. Titulización y liquidez.
Fuente: AIAF y elaboración propia.



Cuadro 2.1. Beneficios de la titulización.
Fuente: AIAF y elaboración propia.

XIV Expansión, martes 25 de enero de 2005

ESPECIAL
RÁNKING DE BONOS Y PRÉSTAMOS

ENTREVISTA FRANCISCO DE OÑA, PRESIDENTE DE AIAF MERCADO DE RENTA FIJA

"La titulización experimenta un auge"

El mercado de renta fija ha vuelto a batir su propio récord de actividad. El presidente de AIAF, Francisco de Oña, explica las razones.



Oña afirma que las perspectivas son especialmente positivas de cara al futuro.

Francisco de Oña es especialista en mercados de capitales, actividad en la que ha desarrollado gran parte de su actividad profesional. En la actualidad, este economista de formación presidе AIAF, asociación donde ha ocupado diferentes cargos.

Pregunta: El año 2004 se ha cerrado para AIAF con cifras récord en negociación. ¿Cómo valora este incremento?

Respuesta: En efecto, en 2004 hemos obtenido de nuevo niveles récord de actividad. Todos los indicadores del mercado ponen de manifiesto una extraordinaria vitalidad, llegando a sus niveles máximos, como en el caso del saldo vivo, que supera por primera vez en la historia de nuestro mercado el nivel de la deuda pública, con 308.000 millones de euros. La negociación ha superado por primera vez el medio billón de euros, con un incremento del 50% respecto al año pasado, y las admisiones de nuevas emisiones superan los 320.000 millones de euros. Puede decirse, por tanto, que AIAF, el mercado de deuda corporativa española integrado el pasado año en BME, ha logrado en 2004 su definitiva consolidación como mercado de referencia y como una de las fuentes principales de financiación de la economía privada. Esta capacidad de AIAF para aportar nueva financiación al sector privado ha crecido sistemáticamente en los últimos años, pasando de una financiación neta de 9.000 millones de euros en 2000 a los 110.000 millones registrados a finales de diciembre de 2004.

P.: ¿Cómo cree que se puede comportar el mercado el próximo año?

R.: Las perspectivas para 2005 siguen siendo muy positivas en la medida que se mantienen las condiciones que han permitido en los últimos años el crecimiento de este mercado. Queremos, además, seguir potenciando el peso y nuestra influencia en Europa, especialmente gracias a los ritmos de crecimiento que prevemos en nuestro segmento de titulización.

Bajos tipos, crudo alto

La estabilidad monetaria "ha beneficiado en gran medida a la deuda corporativa y, así, la reducción del déficit y las políticas de consolidación fiscal, con la consiguiente reducción de los tipos, ha ayudado a nuestro mercado", explica Oña. De este modo, comenta que "el Estado necesita menos financiación y eso ha hecho que se canalicen mayores recursos hacia el sector privado a través de AIAF". Sobre la posible tendencia al alza de los tipos de interés en Europa, Oña no ve "clara" esta supuesta tendencia, sobre todo "respecto al ritmo y a la velocidad". A pesar de ello, "es cierto que existen ciertas tensiones alcistas pero los tipos no han dejado de bajar, y ante los riesgos de subidas, tampoco faltan voces que no descartan algún eventual y ocasional nuevo descenso de los tipos en Europa", sobre todo en el caso de que se estanque la competitividad regional. En cuanto al crudo, "es, sin duda, un factor de inestabilidad y un lastre para el crecimiento, si bien en los últimos tiempos debemos felicitarnos por la aparente existencia de algunos difusos factores de contrapeso que han reducido los excesos", apunta.

Récord, tras récord

Las admisiones de nuevas emisiones en AIAF superan los 320.000 millones de euros

El saldo vivo supera por primera vez el nivel de deuda pública, 308.000 millones de euros

Los pagarés son los activos más negociados con un volumen de 286.000 millones de euros

Evolución del mercado en 2004

(En millones de euros efectivos)

Fecha	Por tipo de activo: Pagarés	Bonos cédulas y obligaciones	Bonos de titulización	Participac. preferentes	Por tipo de operación: Vencimiento	Repos y simultáneas	Total
Total 2003	261.522,61	45.844,18	69.375,07	3.447,74	142.998,01	237.191,60	380.189,61
Acumulado 2003	261.522,61	45.844,18	69.375,07	3.447,74	142.998,01	237.191,60	380.189,61
Acumulado 2004	286.468,28	105.850,00	170.131,12	4.130,23	243.306,04	323.273,58	566.579,62
n 04/03	9,5%	130,9%	145,2%	19,8%	70,1%	36,3%	49,0%
03 Diciembre	21.102,77	3.480,25	14.228,79	210,80	18.224,40	20.797,71	39.022,10
04 Enero	23.377,95	4.939,68	5.164,03	301,70	15.880,75	17.902,61	33.783,28
Marzo	27.577,16	8.592,06	15.616,08	281,34	24.251,64	27.815,00	52.066,65
Abril	18.383,10	7.305,90	15.484,11	315,22	20.413,04	21.075,30	41.488,34
Mayo	20.113,31	6.365,13	13.368,49	280,74	13.889,70	26.238,47	40.127,67
Junio	21.540,79	8.577,94	15.268,29	291,86	19.777,38	25.901,50	45.678,88
Julio	28.895,20	7.531,53	14.014,41	803,78	20.410,78	30.834,15	51.244,92
Agosto	20.296,36	12.440,82	17.355,03	215,75	18.739,90	31.568,06	50.307,96
Septiembre	26.839,27	9.426,08	16.671,90	251,20	19.448,17	33.740,27	53.188,45
Octubre	26.616,64	12.162,45	12.656,90	406,60	21.179,44	30.663,15	41.842,59
Noviembre	28.771,77	8.966,12	27.790,06	339,07	28.697,18	37.169,84	60.967,02
Diciembre	24.886,67	10.922,14	16.159,98	371,73	24.295,95	28.044,56	52.340,52

Fuente: AIAF

P.: ¿Cómo desglosaría la actividad en la negociación en 2004, y cuáles han sido las particularidades más destacadas?

R.: Los pagarés han continuado siendo los activos más negociados en AIAF, con un volumen total de 286.000 millones de euros, un creciente uso por parte de las empresas para colocar sus excedentes de tesorería, y por parte de los particulares, que encuentran en ellos una rentabilidad superior a otros activos o depósitos a corto plazo. Como consecuencia de ello, ha crecido el número de emisores que acuden a AIAF para listar sus programas de emisión de pagarés, que llega a los 60 en la actualidad. Sin embargo, los ritmos de crecimiento más fuertes se han producido de nuevo en los bonos de titulización, que alcanzan la cifra de 170.000 millones de euros, más de dos veces superior a la de 2003, confirmando la tendencia alcista de los activos titulizados respecto de todos los parámetros del mercado. También registra una actividad notable la contratación de cédulas hipotecarias, con un total de 47.000 millones de euros, y un incremento del 175% respecto al año anterior. Además, gracias a la colaboración entre AIAF y la plataforma de negociación electrónica Senaf, que también forma parte de BME, hemos logrado poner en marcha en el pasado mes de noviembre un nuevo desarrollo para la contratación electrónica de cédulas. El número de operaciones registrado en 2004 en el mercado secundario asciende a casi 500.000, de las cuales más del 60% tenían importes inferiores a los 15.000 euros, es decir, operaciones que correspondían a órdenes de inversores particulares.

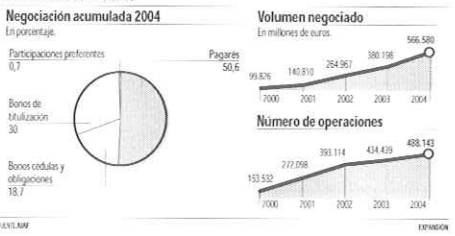
P.: ¿Cómo ha sido la actividad emisora de las empresas en 2004, y en qué ámbitos se ha concentrado?

R.: El mercado primario ha experimentado durante el año 2004 un fuerte crecimiento, aun partiendo ya de unos volúmenes de por sí importantes. El volumen total admitido a cotización en AIAF en 2004 ha sido de 328.000 millones de euros, con un crecimiento del 44% respecto al pasado año. Los instrumentos de corto plazo, es decir, los pagarés, con 212.000 millones de euros, han concentrado un 64% del volumen emitido, y se ha fortalecido notablemente la emisión de activos de medio y largo plazo. Basta decir que la emisión de bonos simples ha sido superior en más de cuatro veces a la registrada el año 2003, si bien los crecimientos más agresivos los registran de nuevo los bonos de titulización.

P.: ¿Y la iniciativa de la CNMV en este marco?

R.: Quisiera destacar la trascendencia que puede tener esta iniciativa que ha impulsado el presidente de la CNMV, Manuel Conthe, creando un grupo de trabajo que elaborará y propondrá un conjunto de medidas de cara a la estandarización de

Un mercado con futuro



Noticia de prensa 2.2. "La titulización experimenta un auge", Expansión, 25 de enero de 2005, Especial Ránking de Bonos y Préstamos, p. XIV.

los folletos y la reducción de los plazos de supervisión. La iniciativa resulta de vital importancia para fortalecer la competitividad del mercado español respecto de otros mercados internacionales de renta fija. Con todo ello, podremos evitar la posibilidad de que algunos emisores españoles trasladen el *listing* de sus emisiones a otras plazas financieras que ofrezcan marcos normativos más flexibles.

P.: ¿Cuál ha sido el producto estrella en el mercado de renta fija?

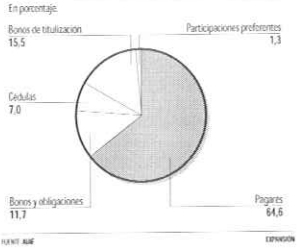
R.: La titulización se ha convertido en uno de los segmentos de más entidad en AIAF, y con mayor potencial de recorrido y crecimiento. Es la misma tendencia que se registra en otros países europeos, con una intensa actividad emisora en este ámbito. En el conjunto europeo, se espera un volumen total de emisiones de bonos de titulización que podría superar los 250.000 millones de euros en 2004. España aporta el 16% del total, tan sólo por detrás de Reino Unido, y por delante de países con mayor PIB, como Italia o Francia. En nuestro mercado, la contratación de bonos de titulización en 2004 alcanzó los 170.000 millones de euros, con un crecimiento del 145% respecto al año anterior. Las nuevas emisiones admitidas en AIAF suponen 50.000 millones de euros, y el saldo vivo supera los 100.000 millones de euros, la tercera parte de nuestro saldo total.

P.: ¿Por qué han tenido este auge las operaciones de titulización en el mercado?

R.: Su vigor en España pone especialmente de manifiesto la capacidad del mercado de deuda corporativa para hacer frente a las necesidades de la economía privada, y, en especial, a la fuerte demanda de crédito hipotecario registrada en los últimos años, soportada en un porcentaje significativo por la titulización hipotecaria. A su vez, los inversores, entre los que los no residentes ocupan un porcentaje muy destacado, han descubierto en los últimos años un instrumento que ofrece grandes posibilidades de diversificación en España, con activos de riesgo conocido y limitado. Por otra parte, y también a través de la titulización, AIAF se ha convertido en un eficaz canal para la financiación de las pequeñas y medianas empresas, en especial a través de los FT Pymes, que titulizan los créditos que las entidades bancarias conceden a las pymes, directamente o con fondos ICO, y que debe su existencia al actual gobernador del Banco de España, Jaime Caruana, a su paso por la Dirección General del Tesoro. En este año, las admisiones de este tipo de titulización han supuesto más de 8.000 millones de euros, la misma cantidad que en la suma de los cuatro años anteriores. Las perspectivas son, además, especialmente positivas de cara al futuro, dadas las grandes posibilidades de diversificación de activos subyacentes para la titulización que se ofrecen en España, máxime una vez que esté aprobada la orden que está preparando el Ministerio de Economía para ampliar la gama de activos.

Admisiones a cotización

En porcentaje.



FUENTE: AIAF EXPANSIÓN

Productos estrella

- La titulización se ha convertido en uno de los segmentos de más importancia y conoita el mayor potencial de crecimiento. En 2004 alcanzó los 170.000 millones de euros, un crecimiento del 145% más respecto a 2003.
- El fenómeno del auge de la titulización se asemeja a lo que pasa en el ámbito europeo, que experimenta una actividad emisora muy fuerte en este segmento, que podría superar los 250.000 millones de euros en 2004.
- España aporta el 16% de esta cantidad, por detrás de Reino Unido que ocupa la primera posición.

La iniciativa emprendida por la CNMV para estandarizar formatos es muy relevante

Principales emisores

(En millones de nominales)

Corto plazo

Emisor	Volumen	%
B. Sabadell	36.162,0	17,0
B. Popular	34.065,6	16,1
BBVA Financ	28.892,0	13,6
Bankinter	14.119,1	6,7
B. Andalucía	9.590,2	4,5
Sant. Consume	7.762,7	3,7
SCH	6.081,7	2,9
C. Catalunya	5.993,2	2,8
BBK	5.655,1	2,7
Banco Pastor	5.500,3	2,6
Total 10 primeros	153.821,8	72,5
Resto de emisores	58.316,1	27,5
T. Acumulado 2004	212.137,8	100,0

Bonos y obligaciones, cédulas y participaciones preferentes

Emisor	Volumen	%
BBVA	15.500,0	23,7
SCH	8.000,0	12,2
Caja Madrid	7.330,0	11,2
Banesto	4.750,0	7,3
BPE Financia	3.600,0	5,5
BCL	2.750,0	4,2
B. Sabadell	2.500,0	3,8
Banesto	2.500,0	3,8
Sant Fin Gap	2.280,0	3,5
RTVE	2.050,0	3,1
Total 10 primeros	51.260,0	78,5
Resto de emisiones	14.049,1	21,5
T. acumulado 2004	65.309,1	100

Bonos de titulización (Gestoras)

Emisor	Volumen	%
Ahorro y tituliz.	17.906,2	25,4
Tituliz. de activos	10.082,0	19,9
Intermoney tituliz.	8.955,5	17,6
Europea de tituliz.	8.686,0	17,1
SCH titulización	6.725,0	13,3
Gesticaixa	2.000,0	3,9
Gestion activos titul	1.400,0	2,8
Total 10 primeros	50.754,7	100
Resto de emisiones	0,0	0,0
T. acumulada 2004	50.754,7	100

FUENTE: Dual

EMITIRÁ DEUDA POR CASI 4.000 MILLONES

El ICO aumenta su actividad en el exterior



Las operaciones más importantes

Relación de títulos emitidos

Noticia de prensa 2.2. (continuación)

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 2.2.

La titulización se ha convertido en uno de los segmentos de más entidad, mayor potencial de recorrido y crecimiento en el mercado de AIAF. Este fenómeno no es privativo de nuestro país, sino que demuestra una tendencia consolidada en el ámbito europeo, que experimenta una actividad emisora muy fuerte pudiendo superar los 250.000 millones de euros en 2004.

De este total, España aporta el 16%, tan sólo por detrás del Reino Unido, y por delante de países con mayor PIB, como Italia o Francia.

Este importante crecimiento refleja la fuerte demanda de crédito hipotecario de los últimos años, y la demanda creciente por parte de inversores no residentes que han encontrado en este producto un atractivo como fuente de diversificación de riesgo conocido y limitado.

2.5. LA INNOVACIÓN FINANCIERA

Otro factor de indudable importancia en los últimos años lo constituye la innovación financiera[7], es decir, el proceso de transformación y ampliación de las instituciones prácticas, mercados e instrumentos financieros. Su origen es preciso encontrarlo en el propio sistema financiero que va a responder a diversos factores que van a contribuir al pleno desarrollo de la innovación en el sistema y mercados financieros en general.

Entre estos factores podemos destacar, entre otros, los siguientes:

- Necesidad de financiación de las administraciones públicas.
- Revolución tecnológica.
- Reflejo del sistema financiero internacional.
- Aumento de la movilidad internacional de los capitales.
- Aplicación de una política monetaria activa.
- Competencia entre los intermediarios financieros.

Coincidimos, también, con algunas opiniones apuntadas, en el sentido de señalar como factores que motivan la innovación financiera el trabajo académico sobre la eficiencia e ineficiencia de los mercados, en la medida que se considera que el sector financiero se encuentra receptivo a estas ideas de innovación financiera.[8]

La innovación financiera va a presentar dos aspectos fundamentales, por un lado, en la creación de nuevos instrumentos, técnicas y mercados financieros, y, por otro, la individualización de las distintas modalidades de instrumentos financieros y sus posibles combinaciones, por ejemplo, una opción asociada a un swap nos da un instrumento de innovación como la conocida *swaption*.

Probablemente, el ejemplo actual de técnica financiera donde se aprecia con mayor claridad la innovación financiera sean los productos estructurados. Estos productos son

---

[7] Marshal, J. F. y Bansal, V. K. (1992). *Financial Engineering: A Complete Guide to Financial Innovation.* New York Institute of Finance.

[8] Casilda Béjar, R. (1997). *La Banca Española. Análisis y Evolución.* Editorial Pirámide, pp. 249 y ss.

activos financieros de carácter específico diseñados a la medida de las necesidades del inversor.

Este proceso de innovación está permitiendo ofrecer a los inversores y clientes de los servicios financieros una amplia gama de productos e instrumentos especializados, lo que se está viniendo en llamar *tailored services*, o servicios financieros a la medida de las necesidades de los clientes. Estos productos canalizan una demanda real tanto por parte de emisores como de inversores.[9]

Las características básicas de la innovación financiera son, fundamentalmente, la búsqueda de fórmulas que permitan aprovechar «vacíos de índole fiscal y legal» en las normativas de los países o, a nivel supranacional, para diseñar nuevos productos y servicios bancarios tanto de carácter doméstico como transnacional.

Además, la innovación va a incrementar la competencia fomentando la aparición de ventajas competitivas que permitan diferenciar, así, productos, servicios y estrategias financieras y bancarias.

Finalmente, la innovación no puede entenderse sin las tecnologías y su aplicación, lo que permite crear y desarrollar nuevos productos y servicios como, por ejemplo la banca telefónica o la aplicación de Internet, o nuevos productos financieros.

Incluimos, a continuación, un claro ejemplo de lo señalado, como es el lanzamiento de un fondo de inversión dedicado al deporte.

2.6. EL DESARROLLO TECNOLÓGICO

El rápido desarrollo de las comunicaciones y de la tecnología permite comprar y vender productos financieros en cualquier parte del mundo en tiempo real y con absoluta garantía.

En los últimos años, este factor ha provocado un cambio radical a los sistemas financieros, que han visto cómo las barreras geográficas de tiempo y comunicación han quedado sobradamente superadas.

El efecto ha sido imparable, concentrándose en tres grandes ámbitos de desarrollo:

1. Las comunicaciones.
2. Los sistemas informáticos.
3. Los sistemas de contratación y liquidación de valores en tiempo real.

Resulta obvio que en los últimos años hemos asistido a un cambio en los hábitos de gestión, venta y de los propios mercados financieros y socioeconómicos como consecuencia del espectacular desarrollo tecnológico.

2.7. LA GLOBALIZACIÓN

El concepto de gestión bancaria tradicional centrada en áreas geográficas delimitadas es una idea desfasada y que carece de viabilidad práctica, dada la libre circulación de inversores y flujos financieros internacionales.

---

[9] Fabozzi y Modigliani lo afirman de esta manera: «Los nuevos instrumentos financieros no son una creación simplemente porque alguien en Wall Street crea que puede ser divertido ofrecer un instrumento con más campanillas y silbidos que los instrumentos existentes». En Fabozzi, F. y Modigliani, F. (1992). *Capital Markets: Institutions and Instruments.* Prentice Hall.

EMPRESAS

Una 'banca avis'

GBS Finanzas crea una agencia de valores y prepara un fondo deportivo

MIGUEL ÁNGEL GARCÍA VEGA

GBS comenzó sus actividades como banca de inversión en 1991. Entonces había muy pocas instituciones independientes que se dedicaran a las fusiones y adquisiciones corporativas, ya que estas funciones eran patrimonio casi exclusivo de las divisiones especializadas de los grandes bancos. Hoy, GBS quiere crear una agencia de valores y un fondo de valores deportivos.

En este complicado mundo se sumergieron hace casi quince años dos jóvenes ingenieros industriales que se habían formado en universidades —Wharton y New York University— de primera línea de Estados Unidos. Pedro Gómez Baeza y Juan Antonio Samaranch (hijo del ex presidente del Comité Olímpico Internacional) se conocieron en Nueva York, donde el primero estaba trabajando como *managing director* en The First Boston Corporation —aunque antes ya había destacado en el departamento de análisis de la por entonces celebérrima JP Morgan—, mientras que el segundo realizaba un MBA. Con esta sólida formación financiera bajo el brazo aterrizaron en Madrid.

Empezar no fue fácil. Era un negocio desconocido en una España que aún tenía que trazar muchas leguas en el camino de la madurez financiera. "Cuando empezamos en la banca de inversión estábamos prácticamente solos. Poca gente sabía lo que era realmente. Sacar una empresa a Bolsa, por ejemplo, parecía algo extraño y lejano", recuerda Pedro Gómez Baeza, director de GBS Finanzas. Pero había más fronteras que romper. Una de ellas era el tiempo. Frente a la imagen de una actividad bancaria hiperactiva, de movimientos rápidos y de crecimiento casi instantáneo, la banca de inversión de GBS predica todo lo contrario. "Este es un trabajo de generaciones. Para alcanzar nuestro objetivo, que es ser un banco con influencia, tardaremos unos 150 años. Esto es algo que verá otra generación de socios; nosotros, desde luego, no", dice Juan Antonio Samaranch, consejero delegado de la firma. Y añade: "El precio por mantener la independencia es alto". ¿A qué se refiere?

Objeto de deseo

Poco a poco, GBS Finanzas se ha convertido en objeto de deseo bancario para el sector y los cánticos de sirenas han comenzado a sonar. "Hemos tenido algunos intentos de compra, pero no nos interesa vender. Crecimos y disfrutamos con lo que hacemos", revela Pedro Gómez Baeza. Esta atención de la competencia se ha avivado con la reciente concesión a la empresa del premio al mejor banco de inversión independiente que concede anualmente la revista *Acquisitions Monthly* —editada por Thomson Financial— y que está considerada como una de las publicaciones de referencia en el mundo de las fusiones y adquisiciones. Es la primera vez, explican en GBS, que una empresa española consigue esta distinción. En las categorías de este premio figuran firmas como Morgan Stanley o Goldman Sach.

El galardón ha sido un acicate para continuar en la misma línea de trabajo y abrir nuevos caminos. GBS nació como una firma dedicada por completo a la banca de inversión, con una parte muy importante de su negocio sostenida sobre la pata de las fusiones y adquisiciones. Según los datos de la empresa, en 2004 han asesorado operaciones —sobre todo transacciones corporativas de tamaño mediano y pequeño— por un montante superior a los mil millones de euros.



Juan Antonio Samaranch (izq.) y Pedro Gómez Baeza. RICARDO GUTIÉRREZ

> GBS ha asesorado operaciones por 1.000 millones de euros en 2004, sobre todo en transacciones corporativas de tamaño mediano y pequeño

Con el tiempo, los intereses se han ido diversificando. Una de las grandes apuestas de GBS Finanzas son los servicios de lo que se conoce como *family office*, asesoramiento financiero a familias y empresarios con altos y medianos patrimonios (cinco millones de euros). Generalmente se trata de firmas de corte familiar.

También ofrecen un servicio de asesoramiento inmobiliario y son, además, uno de los promotores —poseen el 10,6% — de Marco Polo Investment, un conocido fondo de capital riesgo de propiedad española especializado en inversiones tecnológicas y en el que participan, entre otros, Ricardo Martí Fluxá (presidente), Aldo Olcese (presidente de Fincorp), Carlos Usandizaga (director de servicios corporativos de Agrolimen) o Javier Monzón (presidente de Indra).

Pero quizá el proyecto más importante, ya que supone un cambio en la orientación del negocio, es la creación de una agencia de valores. Hasta ahora GBS únicamente ofrecía asesoramiento, pero no gestión. Con esta iniciativa cambian las tornas. Ya se ha solicitado la autorización a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y se espera que la agencia esté operando a partir del segundo semestre de este año. También están analizando con mucho interés el mercado portugués e italiano, dos destinos en los que se quiere trabajar en próximas fechas.

A fondo con el deporte

En este caso, se podría decir aquello de que "de casta le viene al galgo". A nadie le sorprende que Juan Antonio Samaranch (actual miembro del Comité Olímpico Internacional junto con doña Pilar de Borbón) sea un apasionado del deporte. Lo que resulta más novedoso es que esa pasión encuentre reflejo en el mundo financiero.

Dentro de una estrategia de lanzar al mercado fondos de inversión en sectores específicos, GBS Finanzas está estudiando la creación de un fondo dedicado al deporte. "Este instrumento invertiría", explica Samaranch, "en clubes de fútbol, negocios de licencias deportivas, ropa deportiva, explotación de estadios, etcétera. Si sale adelante, será una gran novedad, porque en el mundo sólo se comercializan actualmente dos productos de este estilo".

Noticia de prensa 2.3. «Una Banca AVIS», El País, 30 de enero de 2005, p. 12.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 2.3.

Dentro de una estrategia de clara innovación financiera, GBS Finanzas decide diseñar y lanzar al mercado fondos de inversión en sectores específicos, en este caso, un fondo de inversión dedicado al deporte.

Este instrumento pretendería invertir en clubes de fútbol, negocios de licencias deportivas, ropa deportiva, explotación de estadios, etcétera.

En definitiva, estamos ante un claro exponente de los procesos de innovación financiera que hemos expuesto anteriormente y que permiten diferenciar productos, servicios y estrategias tanto financieras como bancarias.

Los mercados financieros están cambiando hábitos, estructuras y funcionamiento que repercuten en el mundo empresarial. Este cambio obedece a unos factores, que corresponderían básicamente con los analizados previamente.

En nuestra opinión, la globalización es un proceso de integración de mercados mundiales que entraña una eliminación de barreras geográficas y funcionales entre agentes de los mercados financieros.

Este concepto implica la existencia de una «aldea global» donde cualquier alteración tiene un efecto inmediato dentro de ella. Esta idea de «aldea global» que hace años apuntó Marshall McLuhan bien puede acoplarse a los mercados financieros y, con ello, al quehacer de los bancos de negocios.

La globalización ha supuesto un aumento del tamaño de los mercados y de la competitividad, provocando que los consumidores o usuarios finales de productos financieros se beneficien pudiendo conseguir bienes más baratos y de mayor calidad.

Pero ha supuesto, también, el incremento del grado de exposición al riesgo para las empresas, recortando sus márgenes y llevándolas a situaciones concretas de mayor endeudamiento y, en general, incrementado su apalancamiento financiero.

Indudablemente, en este contexto de globalidad, el conjunto de factores que hemos analizado, en especial las tecnologías (véase el Capítulo 15 sobre el impacto de la tecnología en el negocio bancario), la desregulación y la desintermediación van a jugar y a desempeñar un papel de primer orden.

Este proceso de globalización conlleva unas indudables ventajas, tales como:

- Aumento del tamaño de los mercados.
- Aumento de la competitividad.
- Beneficios para los usuarios finales de bienes y servicios financieros.
- Obtención de bienes más baratos y de mayor calidad.

Indudablemente, todo proceso tiene dos caras. Así, como reverso del mismo, nos encontramos con un conjunto de inconvenientes derivados de la globalización:

- Incremento en el grado de exposición al riesgo para las empresas.
- Recorte en sus márgenes.
- Mayor endeudamiento de las empresas.
- Incremento de sus apalancamientos financieros y, por tanto, mayor vulnerabilidad a adquisiciones o fusiones «hostiles» (véase el Capítulo 18).

Mucho se ha insistido, en los últimos años, sobre la excelencia y futuro de la globalización, pero es menester plantear algunos riesgos que se empiezan a percibir en torno a la globalización.

Entre éstos cabe apuntar los siguientes:

- El papel cada vez más menguante de los Estados como garantes de la estabilidad económica y del funcionamiento de los mercados.
- La inestabilidad cuasi permanente de los mercados fianancieros.
- Desequilibrios entre retribución y fiscalidad del trabajo y del capital.

Conviene, por tanto, manifestar que, en nuestra opinión, la globalización, cuyos efectos positivos son recogidos con profusión en las publicidades de las entidades finacieras, puede provocar que las inestabilidades tengan un reflejo automático en todos los sistemas financieros de la «aldea global», y que, por ello, esta interacción de todas las economías haga más difícil calibrar las reacciones de los mercados de valores.

La globalización ha estado permanentemente vinculada a las crisis financieras y bancarias, especialmente durante la crisis del año 1997 (véase en Capítulo 1). Algunos analistas han apuntado que el nexo de unión entre las crisis financieras y la globalización estriba en la excesiva acumulación de endeudamiento exterior. Este endeudamiento procedente de financiaciones de auges inmobiliarios y accionariales insostenibles, traería consigo que cuando el inversor perdiera la confianza la desinversión fuera, también, exagerada.

El tejido empresarial no es ajeno a los efectos de la globalización, de tal modo que su aparición ha tenido «consecuencias para las empresas», centradas en el planteamiento y diseño de nuevas estrategias, en dos vías posibles:

- Conversión en segmentos específicos de negocio.
- Constitución de conglomerados financieros (al modelo japonés del *kereitzu* o coreano del *chaebol*) que ofrezcan toda clase de productos y servicios.

Parece evidente que la incorporación de las nuevas tecnologías es un elemento determinante para el futuro desarrollo y prosperidad de las empresas. Una estrategia competitiva debe contar con tecnologías que, por ejemplo, ayuden a gestionar la información.

En definitiva, todo ello obliga a las empresas a mejorar sus sistemas de información para poder reaccionar en el ámbito global, y plantea la necesidad de estructurar y sintetizar la avalancha de información en tiempo real proveniente de los mercados.

Es indudable que la globalización está provocando la adaptación de las estrategias bancarias en mercados globalizados, mediante diversos planteamientos que van desde la ampliación de los perímetros domésticos en los productos y servicios bancarios hasta el desarrollo de nuevas tecnologías que difuminan el concepto de lo que se ha venido en llamar «área de mercado», al permitir el acceso múltiple de los consumidores de dichos productos y servicios financieros a una oferta indistinguible geográficamente.

Ya el World Economic Forum de Davos celebrado en enero del año 2000 puso sobre el tapete la importancia de la globalización en los mercados financieros y en la economía y la sociedad moderna en general[10].

La globalización, unida a lo que se está viniendo en llamar «Nueva Economía», está cambiando el mundo socioeconómico establecido.

---

[10] Véase Ketterer, J. A., «La Globalización de los Mercados Financieros». *Papeles de Economía*, núm. 66. pp. 56-63.

En efecto, el horizonte de la crisis asiática superada y el desarrollo imparable del comercio electrónico (*e-commerce*), y más concretamente de las transacciones vía Internet de empresa a empresa (*business to business*), eliminando así intermediaciones inútiles, son el motor del crecimiento y del cambio de cultura económica y financiera que experimenta el mundo desarrollado.

En este sentido, conviene señalar que el Global Financial Stability Report del año 2004, apuntaba que el sistema financiero global estaba en su mejor momento de salud de los últimos tres años.

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

BROWN, S. J., GOETZMAN, W. N. y PARK, J. (2001). «Careers and Survivals: competition and risk in the hedge fund and CTA industry», *Journal of Finance,* 53 (5), pp. 679-98

BUENO, E. y RODRÍGUEZ ANTÓN, J. M. (1990). *La Banca del Futuro.* Editorial Pirámide.

CASILDA BÉJAR, R. (1997). *La Banca Española. Análisis y Evolución.* Editorial Pirámide.

COSTA RAN, L. y FONT, M., *Nuevos Instrumentos Financieros en la Estrategia Empresarial,* Editorial ESIC, 2ª edición.

DÍEZ DE CASTRO, L. T. y MASCAREÑAS, J. (1994). *Ingeniería Financiera. La gestión en los mercados financieros internacionales.* McGraw-Hill, Serie Management, 2ª edición.

EL MUNDO. Edgar Morin, Opinión, domingo 30 de enero de 2000.

EL PAÍS. «La Reunión de Davos», domingo 30 de enero de 2000.

LA GACETA DE LOS NEGOCIOS. «El Sistema Financiero global, en el mejor momento en tres años», 16 de septiembre de 2004.

EXPANSIÓN. «Especial Ránking de Bonos y Préstamos», 25 de enero de 2005.

FABOZZI, F. y MODIGLIANI, F. (1992). *Capital Markets: Institutions and Instruments.* Prentice Hall.

FINANCIAL TIMES SURVEY. «Global Investment Banking: A concentration of firepower». 31 de enero de 1997.

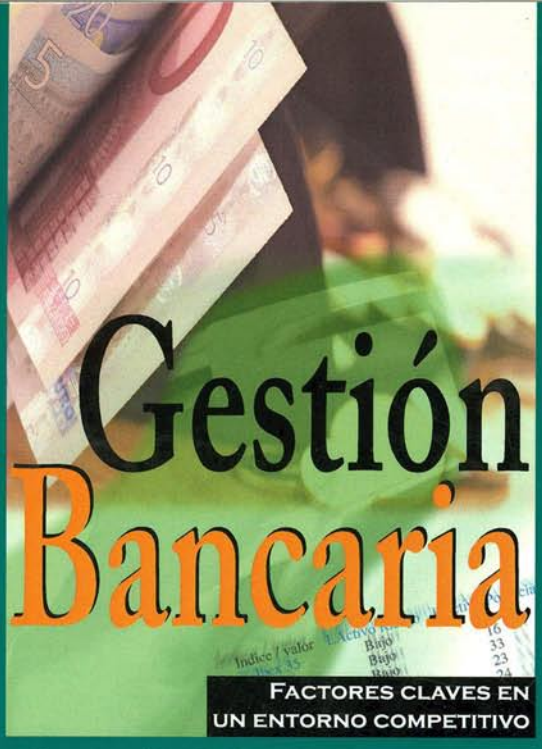
KETTERER, J. A., «La Globalización de los Mercados Financieros», *Papeles de Economía,* núm. 66, pp. 56-63.

LEDERMAN, J. (1990). *The Handbook of Asset-Backed Securities.* New York Institute of Finance.

SÁNCHEZ ASIAÍN, J. A. y FUENTES QUINTANA E. (1992). *Reflexiones sobre la Banca*. Espasa Calpe, Biblioteca de Economía, Serie Estudios.

UNIVERSIDAD DE DEUSTO. *Boletín de Estudios Económicos*, Vol. L, «Titulización de Activos», abril 1995, núm. 154.

Tercera edición



Gestión Bancaria

FACTORES CLAVES EN UN ENTORNO COMPETITIVO

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González

Los cometidos de la dirección financiera en la actualidad deben alejarse del simple control de transacciones y procesos, y centrarse en el compromiso de colaborar en implantar las diversas políticas de la empresa, analizando su coherencia interna y en relación con el objetivo de creación de valor. Que esto pase de ser un mero enunciado de buenos propósitos a una realidad operativa depende de varios factores, entre los que hay que incluir una permanente actualización y formación de los equipos directivos, no basada en el conocimiento superficial de eslóganes más o menos de moda, desarrollo de modelos teóricos que, por su propia naturaleza, suponen una reducción operativa de la realidad que suele expresarse en formulaciones matemáticas. La correcta aplicación de estos modelos precisa de un doble entendimiento: de las limitaciones del modelo y de la realidad empresarial donde se aplican.

ISBN 978-84-481-4029-8

9 788448 140298

www.mcgraw-hill.es

The McGraw-Hill Companies

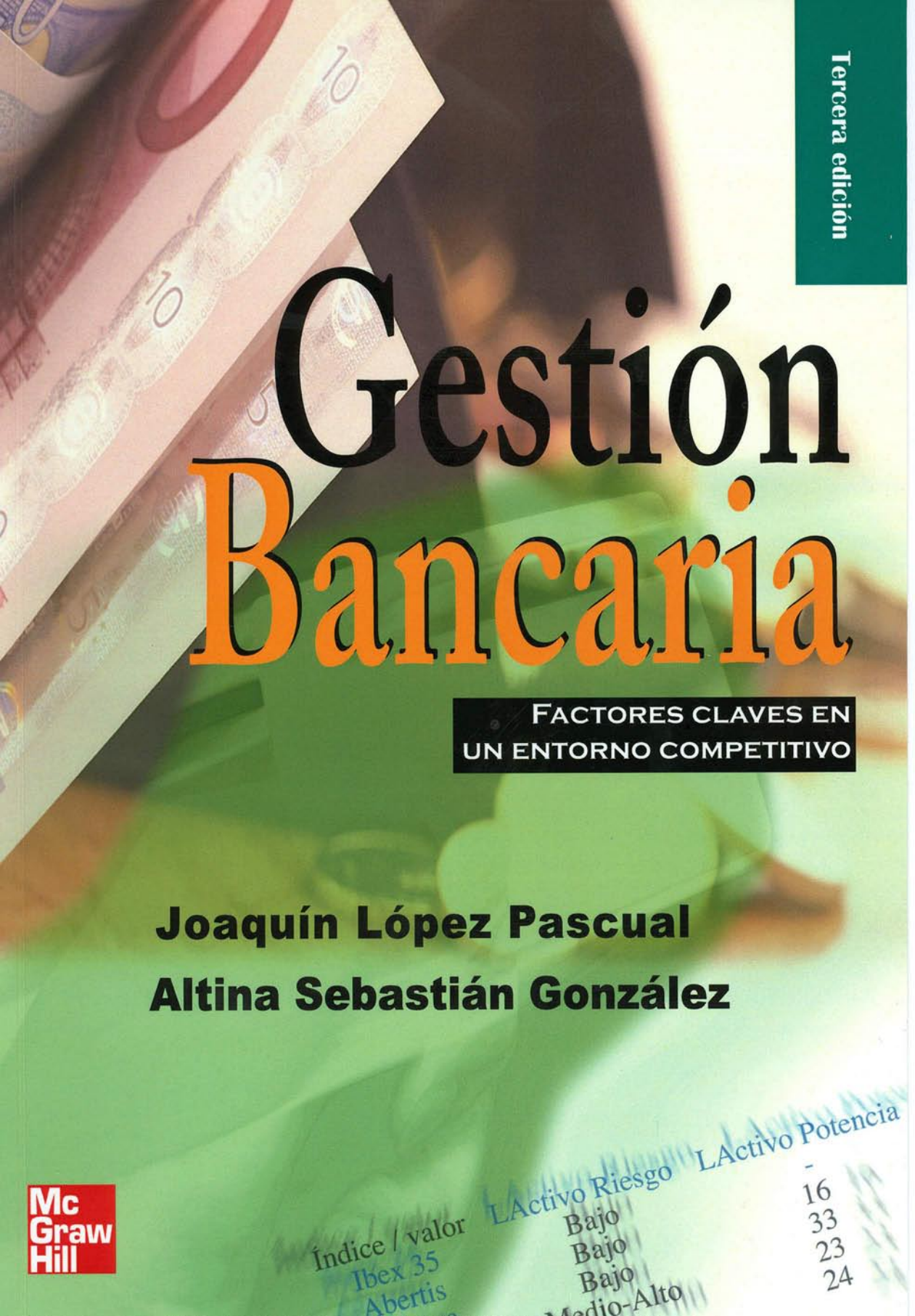
Tercera edición

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González



Mc Graw Hill

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

3ª edición

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema Informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal). Diríjase a CEDRO (Centro Español de derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

CAPÍTULO 3

HACIA UN ESPACIO EUROPEO COMÚN

Conceptos y aspectos que deberá entender después de leer este capítulo

- El impacto de la Unión Económica y Monetaria (UEM) en el sistema financiero europeo.
- El sistema financiero anterior.
- El panorama actual de la banca europea.
- Tendencias del sector bancario en el nuevo espacio europeo.

3.1. INTRODUCCIÓN

La creación de la Unión Económica y Monetaria (UEM) ha exigido a las entidades financieras tanto un ajuste técnico como estratégico. Adaptarse a un nuevo escenario marcado por una política monetaria y una moneda única ha sido todo un desafío con sus amenazas y oportunidades. Por ejemplo, la eliminación del riesgo de cambio ha vulnerado una de las barreras de la competencia, favoreciendo la entrada de nuevos competidores, al mismo tiempo que constituía un estímulo a la expansión a otros mercados.

El período de entrada y adaptación al euro ya se ha superado aunque no se ha logrado todavía una total integración financiera. Sin embargo, somos testigos de una mayor competitividad, sobre todo en el negocio al por mayor. En la banca minorista, la necesidad de una presencia física cerca del cliente, como lo es la oficina, ha funcionado como una barrera de entrada, pero no evitó el estrechamiento de los márgenes.

La idiosincrasia de los distintos sistemas bancarios que hoy son parte integrante de la UEM y las barreras impuestas por algunos gobiernos a la entrada de capital extranjero han sido un obstáculo a la creación de un espacio común donde todas las entidades actúen en igualdad de condiciones.

Las OPAs lanzadas por BBVA y ABN-Amro sobre el sexto y noveno banco por activos de Italia, la Banca Nazionale del Lavoro (BNL) y Banca Antonveneta, respectivamente,

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 3.1.

El proteccionismo y las barreras internas de algunos países de la eurozona han obligado a la banca europea a mirar hacia otros continentes. Según un estudio de KPMG, entre 2001-2003, las inversiones realizadas por grupos europeos en Asia y América ascendieron, respectivamente, al 3% y el 5% del total de las transacciones realizadas en el mundo.

Entre las entidades más activas en el exterior se cuentan: Royal Bank of Scotland, que ha invertido sobre todo en EE.UU. a través de la adquisición de Charter One, y HSBC, que compró una sociedad americana de tarjetas y créditos al consumo (Household). ABN-Amro y BNP son otros dos ejemplos de bancos que han procurado diversificar su actividad fuera de Europa, el primero en EE.UU. y el segundo en California, Turquía y Rusia. Si nos remontamos unos años atrás, encontramos otras operaciones aunque restringidas al negocio de banca de inversión, tales como la compra de Bankers Trust por Deutsche Bank, la de Donaldson Lufkin & Jenrette por Crédit Suisse, y la de Paine Webber por UBS.

A su vez, la banca española, y concretamente sus dos megabancos, ha optado por América Latina. De hecho, según un estudio del Deutsche Bank, las adquisiciones en países emergentes han sido las que han creado más valor para los accionistas.

A pesar del interés que despierta la región de Asia-Pacífico y de su potencial de crecimiento, se pueden contar con los dedos de una mano los bancos europeos que se han atrevido a entrar en esos mercados a excepción del HSBC y, más recientemente, del Citigroup.

Finalmente, no podemos olvidar la Europa del Este, donde dos tercios del sistema bancario está controlado por grupos extranjeros.

HACIA UN NUEVO MAPA FINANCIERO EN LA UE (y V)

ESTADOS UNIDOS, AMÉRICA LATINA Y EUROPA DEL ESTE, ENTRE LOS OBJETIVOS MÁS BUSCADOS

Salir fuera de Europa, la tercera vía

Las trabas para las fusiones bancarias dentro de Europa, y la necesidad de diversificación de las entidades ha llevado a algunos grupos a lanzarse a otros continentes en busca de oportunidades. La conclusión es clara: crecer dentro de la UE no es la única vía.

CONSUELO CALLE/M. Á. PATIÑO. Londres/Madrid

Difícil o no, el sueño de la integración de la banca europea no es el único. Movidos por las dificultades para llevar a cabo fusiones transfronterizas en la UE y por la búsqueda de alternativas para diversificar negocios, muchos bancos europeos han mirado fuera del Viejo Continente. En algunos segmentos, de hecho, las inversiones de los bancos europeos en el exterior han superado las de los grupo extranjeros dentro de la UE. Según un estudio de KPMG, de todas las transacciones en banca privada en el mundo entre 2001 y 2003, un 3% son compras realizadas por grupos europeos en Asia y otro 5% de esos mismos bancos en el continente americano. Esas cifras contrastan con las compras de la banca norteamericana en Europa y en Asia –un 2% y un 1% del total de operaciones, respectivamente–.

En Estados Unidos, Royal Bank of Scotland ha sido muy activo. "Las fusiones transfronterizas todavía no tienen sentido en Europa y las adquisiciones resultan demasiado caras. Para nosotros es mejor Estados Unidos", ha explicado en repetidas ocasiones el consejero delegado de Royal, Fred Goodwin.

Royal –sexto mayor banco del mundo por valor en bolsa–, ha conseguido situarse entre los diez mayores grupos de Estados Unidos. Su mayor adquisición, Charter One, por 10.500 millones de dólares, la hizo hace sólo unos meses.

Objetivo: diversificar

Otro gigante extranjero en Estados Unidos es el británico HSBC, que hace un año cerró la compra, por 14.242 millones de dólares, de la sociedad de tarjetas y créditos al consumo Household, con más de cincuenta millones de clientes. La clave para HSBC, igual que para Royal, era diversificar. Con Household, HSBC redujo su exposición a la economía asiática del 47% al 35% en los beneficios.

Otro banco europeo que ha apostado fuertemente por Estados Unidos es ABN Amro. "Seguimos pensando que las operaciones transfronterizas en Europa son muy difíciles", reiteraba hace unos días su director financiero, Tom de Swaan. La misma visión tiene el francés BNP Paribas, otro de los que ha buscado la diversificación fuera de Europa. "Las operaciones transfronterizas en Europa siguen siendo difíciles de organizar porque realmente no ha habido ningún progreso en la armonización de la regulación bancaria minorista", dice el consejero delegado de BNP Paribas, Baudouin Prot. El grupo francés ha invertido este año 2.000 millones de euros en adquisiciones en California, Turquía y Rusia. Otras grandes adquisiciones en Estados Unidos, pero restringidos al negocio de la banca de inversión, fueron la de Bankers Trust por Deutsche Bank, la de Donaldson Lufkin & Jenrette por Credit Suisse y la de PaineWebber por parte de UBS.

La opción española

América Latina ha sido, hasta ahora, la opción de los dos grandes bancos españoles. Santander y BBVA son los dos mayores grupos bancarios allí, aunque HSBC les hace una fuerte competencia en México y ABN Amro en Brasil. Según un estudio de Deutsche Bank que analiza las fusiones y adquisiciones realizadas por los bancos europeos en los últimos cinco años, las operaciones que han creado más valor para los accionistas, después de las fusiones dentro de un país, han sido las adquisiciones en mercados emergentes. Según el informe, entre las mejores compras que se han hecho en América Latina está la de Bancomer, en México, por BBVA.

China es otra de las opciones. Según el informe de KPMG, que recoge el resultado de una encuesta a doscientos ejecutivos de banca de otras tantas instituciones, la región de Asia-Pacífico es la que se considera como la más interesante de cara al futuro. Aunque apetitoso, muy pocos bancos europeos han decidido morder ese pastel. Solamente HSBC, por sus orígenes asiáticos posiblemente, se ha atrevido con China, un mercado con potencial incalculable pero con cifras que espantan. "Se puede decir que los bancos chinos hoy por hoy están en quiebra", dice Carlos Trascasa, vicepresidente de Boston Consulting Group. Las oportunidades están ahí. "Pero un banco de tamaño medio puede llegar a tener 25.000 oficinas. La mayor entidad en España tiene 4.000", dice Trascasa. HSBC cerró hace semanas la compra de un 19,9% de Bank of Communications, el quinto banco de China, por 1.790 millones de dólares. Es la mayor adquisición realizada hasta ahora por un grupo extranjero en este país.

El año pasado, el estadounidense CitiGroup compró un 5% de Shanghai Pudong Bank y en mayo un grupo de capital riesgo adquirió un 18% en Shenzhen Bank. La participación extranjera en el capital de los bancos chinos sigue limitada por ley al 20%. Sin embargo, la apertura será total en 2007.

Otra opción es Europa del Este, donde "la participación extranjera no encuentra ninguna traba. De hecho, más de dos tercios del sistema bancario está controlado por grupos extranjeros", dice Michael Nckee, directivo de la Asociación Británica de la Banca.

Los bancos extranjeros con mayor presencia en Europa del Este son Bank of Austria (Polonia) y Erste Bank (República Checa, Hungría y Eslovaquia); los italianos Banca Intesa (Hungría y Eslovaquia) y UniCredito (Polonia); y el grupo belga KBC (República Checa, Hungría, Polonia, Eslovaquia y Eslovenia). "La región será atractiva para la mayoría de los bancos que han invertido gracias al crecimiento de la economía y del crédito, su entrada en la UE y los reducidos impuestos empresariales. Entre los puntos débiles figuran los sistemas de control de riesgos, que están siendo mejorados por los nuevos dueños extranjeros", dice Garth Leder, analista de Fox-Pitt, Kelton.

Accede a toda la serie en www.expansion.com/especiales

Los 'intrusos' de la banca

Principales bancos "extranjeros" en cada mercado en el segmento de banca minorista.



Los gigantes internacionales

Capitalización de los mayores bancos, en miles de millones de euros.



(1) Incluye adquisición de UFJ. (2) Incluye adquisición de Southtrust.

FUENTE: elaboración propia

EXPANSIÓN

Quién mira dónde

- América Latina ha sido hasta ahora el objetivo predilecto de las entidades españolas.
- Estados Unidos es la gran apuesta de grupos como HSBC, Royal Bank of Scotland y ABN Amro.
- En Europa del Este están entrando grupos italianos como UniCredito y Banca Intesa.
- Aunque el potencial del mercado chino es enorme, la presencia de la banca extranjera en ese país es de momento muy escasa.

Imaginación contra las barreras, el caso de KLM-Air France

Aunque las aerolíneas no tienen nada que ver con la banca, sí comparten una de las dificultades más importantes para las fusiones transfronterizas en Europa. Las reticencias de los gobiernos nacionales a dejar sus grandes compañías de bandera, que operan en sectores estratégicos, en manos de grupos extranjeros. Contra estas trabas sólo hay dos soluciones. O las empresas esperan sentadas a que los gobiernos decidan eliminar las trabas, o se buscan soluciones imaginativas para sortearlas cuanto antes. Las aerolíneas han optado por lo segundo. El caso más significativo es el del grupo francés Air France y el holandés KLM. Su inventiva para poder culminar su matrimonio puede ser un modelo a seguir para los bancos europeos que quieran lanzarse a las fusiones transfronterizas en la UE.

De hecho, Deutsche Bank ha explorado instrumentos similares a los de KLM-Air France. El banco alemán ha estudiado la posibilidad de crear un holding que tuviera base en Holanda o Luxemburgo –países de régimen fiscal más benigno– para facilitar en el futuro una posible fusión entre iguales con otro banco europeo y evitar así los complejos problemas del mercado alemán: alta fiscalidad, poca flexibilidad del mercado laboral y compleja estructura del consejo. En Alemania, las compañías suelen tener dos tipos de consejos, uno directivo y otro no ejecutivo. Precisamente la creación de un holding es lo que sustenta y ha hecho posible la fusión KLM-Air France. Se diseñó así para atenuar las sensibilidades del Gobierno holandés y para preservar los derechos de nuevos inversores internacionales de ambas compañías. KLM y Air France han creado un holding con balance y cuentas de resultados consolidados pero que mantiene dos compañías operativas diferentes. Ese holding controla el cien por cien de los derechos económicos de ambos grupos pero, temporalmente, sólo el 49 por ciento de los derechos de voto de KLM. Durante tres años, KLM-Air France será gestionada por un comité estratégico integrado por cuatro miembros de cada compañía aunque el consejero delegado tendrá voto cualificado. La complejidad es el precio que han tenido que pagar las dos aerolíneas para unir sus destinos. "Si reniegas de la complejidad, no puedes hacer nada. Tienes que buscar soluciones imaginativas", decía el presidente de Air France, Jean-Cyril Spinetta. ¿Será esta una posible solución para la banca? El tiempo lo dirá. Un aliciente para que así ocurra puede ser la competencia. La alta competitividad en el sector aéreo es lo que ha hecho que procesos de fusión como los de Air France y KLM se aceleren, aunque tenga que ser a través de atajos.

Noticia de prensa 3.1. Consuelo Calle y M. A. Patiño, «Salir fuera de Europa, la tercera vía», Expansión, 24 de septiembre de 2004, p.19.

así como la oposición de ciertas instancias políticas[1] constituyen una prueba ineludible del camino por recorrer hasta lograr que la lógica del mercado se imponga al proteccionismo nacionalista.

A pesar de la ola de fusiones y adquisiciones de los últimos quince años, los mayores bancos europeos siguen siendo más pequeños que sus homólogos americanos y entre los distintos países de la eurozona persisten algunas diferencias en lo que se refiere al grado de consolidación.

La potencial amenaza de una importante adquisición transatlántica, así como el deseo latente que manifiestan ciertos bancos europeos de realizar una operación transfronteriza, actuarán como factores catalizadores de futuras adquisiciones y fusiones tanto a nivel doméstico como internacional. A medio plazo, es previsible que tengamos en Europa alguna entidad de dimensión adecuada a las necesidades que un negocio global demanda.

3.2. EL SISTEMA FINANCIERO EN LAS ÚLTIMAS DÉCADAS

Como acabamos de leer en el Capítulo 2, varios han sido los factores responsables de la evolución y transformación del sistema financiero en los últimos años. Entre los cambios importantes, es de destacar la conversión de ciertas entidades financieras en bancos, como fue el caso de las sociedades hipotecarias inglesas (*building societies*)[2], y la creciente participación de éstos en actividades que no están relacionadas ni con la captación de depósitos ni con la concesión de préstamos.

Como resultado, hoy las entidades financieras desarrollan unas funciones cada vez menos delimitadas. Por un lado, están las instituciones no bancarias que desean «ser lo que no son» y que han invadido el área tradicional de actuación de la banca; por otro lado, están los bancos que desean «ser lo que son y lo que no son», en un intento de diversificación de sus actividades, tras un proceso de liberalización financiera y de intensa competencia.

En Europa, son muchas las entidades que han optado claramente por desarrollar un modelo de banca universal. La consolidación de este tipo de estrategias se ha materializado en algunos procesos de fusión y de adquisición entre instituciones de distinta naturaleza. Ejemplos de ello son: la adquisición de la TSB por el Lloyds Bank, de Warburg por el Crédit Suisse o la fusión de Morgan Grenfell con la unidad de banca de inversiones del Deutsche Bank que, a su vez, adquirió el banco de inversiones americano Bankers Trust.

Hasta la revocación de la Glass-Steagall Act (1999), la banca americana por regulación y no por vocación defendía un modelo de banca especializada. Desde entonces, las

---

[1] El principal opositor es Antonio Fazio, gobernador del Banco de Italia.

[2] Abbey National, la segunda *building* del sector, protagonizó en 1989 la primera operación de desmutualización y se convirtió en banco. El principal atractivo para abandonar el movimiento mutual y adquirir la condición de banco estaba en la consolidación de su presencia en los mercados financieros y en la diversificación de las fuentes alternativas de incremento de capital. En agosto de 1995, la Cheltenham & Gloucester transfirió sus activos y pasivos a una sociedad con licencia bancaria Cheltenham & Gloucester plc, que se ha constituido como filial especializada en financiación hipotecaria del grupo Lloyds TSB. En la misma fecha se formalizó la operación de fusión por absorción de Leeds Permanent por parte de Halifax que preveía operar como banco en 1997. También en 1995, Abbey National siguiendo los pasos del Lloyds lanzó una OPA sobre la National & Provincial. Por último, las tres grandes *building societies* anunciaron planes de conversión para 1997, Woolwhich, Alliance & Leicester y Northern Rock. Actualmente, Halifax es parte del Bank of Scotland y Abbey ha sido adquirida en noviembre de 2004 por el SCH en una de las más importantes operaciones transfronterizas de Europa.

fusiones de Citicorp y Travelers Group y de JP Morgan y Chase son un exponente de la desregulación.

El intercambio y simultaneidad de papeles que están protagonizando los bancos y otros tipos de entidades financieras viene motivado por la necesidad de compensar la reducción de los márgenes de intermediación con comisiones, ofrecer nuevos productos a un cliente más sofisticado y entrar en nuevos mercados para acompañar el proceso de globalización financiera. O sea que, por causas tanto de tipo coyuntural como estructural, el sector financiero ha sufrido un proceso de reconversión y reestructuración que ha eliminado las características diferenciales de los distintos tipos de entidades.

Como resultado de dicho proceso, los clientes tienen hoy la posibilidad de elegir entre un mayor número de productos y de entidades y pueden conseguir mejores condiciones en precio y más calidad en los servicios. Sin embargo, la tendencia en procurar «ser todo, para todos en todos los mercados» es un objetivo sólo alcanzable para un pequeño número de instituciones. La mayoría tendrá que definir los mercados en que quiere estar y decidirse por «ser todo para algunos», «algo para todos» o «algo para algunos».

En otras palabras, dejando aparte las grandes instituciones, las demás se encuentran ante un proceso inevitable de consolidación necesario, en unos casos, para conseguir unas potenciales economías de escala y, en otros, para evitar su propia desaparición dentro de este proceso de tipo «darwiniano» que está afectando al sistema financiero actual.

3.3. PANORAMA ACTUAL DE LA BANCA EUROPEA

A pesar de la ralentización económica y de la fortaleza del euro, el sector bancario europeo presenta en general niveles de rentabilidad elevados, ratios de solvencia más que adecuados y prosigue su proceso de internacionalización y consolidación.

Después de dos años (2001-2002) registrando descensos en los resultados, la banca europea parece haber superado el «bache». En los años 2003 y 2004, presentó una mejora en la rentabilidad aunque no en el margen de intermediación.

Si por un lado los bajos tipos de interés y el elevado grado de competitividad del sector no han ayudado, por otro lado, los resultados de las operaciones financieras y las comisiones han experimentado una favorable evolución. Tan o más importantes han sido las políticas de reducción de costes, consideradas como prioritarias por las entidades, y que han impulsado las mejoras logradas a nivel de los ingresos.

Por otro lado, la recuperación económica ha hecho posible reducir las provisiones para riesgo de crédito. Paralelamente, algunos desarrollos estructurales como el uso creciente de activos negociables, préstamos sindicados y productos derivados han permitido paliar los nefastos efectos que podría haber tenido sobre la morosidad el menor crecimiento de la economía.

3.3.1. Los factores estructurales

En los últimos años, sin duda, la consolidación financiera ha sido unos de los factores estructurales con mayor impacto en la estabilidad del sector bancario. En la zona euro, 2.300 entidades han desaparecido entre 1997-2003, o sea, el equivalente al 25% de las existentes al inicio del período, debido a operaciones de fusión y adquisición justificadas con distintos argumentos.

Por un lado, por razones estratégicas las entidades han estado «obsesionadas» por el tamaño. Por otro lado, la creciente competitividad acompañada de la consecuente reduc-

ción de márgenes ha hecho necesaria la búsqueda de economías de escala así como la puesta en práctica de políticas de reducción de costes para lograr una posible mejora de la eficiencia.

Los planes de reestructuración de redes de oficinas y el aumento de la inversión en tecnología han sido dos factores recurrentes en muchos países de la zona euro y que explican la eliminación de aproximadamente 17.000 oficinas en los últimos seis años y de 75.000 empleos tan sólo en dos años (2002-2003).

Por distintas razones y contrariando la tendencia general, entre 1997 y 2003 el número de oficinas por 100.000 habitantes aumentó en países como Grecia, Italia o Portugal (véase la Tabla 3.1). En España, ese dato se mantuvo estable y en Holanda, Bélgica y Alemania registró los mayores descensos.

En un sector como el bancario, caracterizado por elevados gastos de personal, toda la política de mejora de la eficiencia pasa por la realización de inversiones en tecnología y reducción del número de empleados (véase la Tabla 3.2). Sin embargo, como los dos procesos no han seguido el mismo ritmo, el ratio número de empleados por oficina sólo ha registrado mejoras en cuatro de los quince países de la UE (Grecia, Italia, Portugal y España). Según este indicador, España ocupa el primer lugar en el ranking de productividad con 6,2 empleados por oficina, mientras Irlanda presenta el peor valor (39,2), excluyendo a Luxemburgo, cuyo sector presenta unas características muy específicas (véase la Tabla 3.3).

Otro aspecto estructural de la banca en Europa es su contribución destacada para la financiación y crecimiento económico de la zona. De hecho, la relación entre el crédito concedido por las entidades y el PIB de la UE fue del 150% en 2003, mientras que el ratio capitalización bursátil/PIB no ha superado el 70%. Estos resultados son reveladores de la importancia del sector en la intermediación financiera.

Además, si comparamos el total de los activos bancarios con el PIB, la relación es del 260%, lo que sugiere un predominio de los bancos sobre los mercados en el desarrollo

Tabla 3.1. Evolución del número de oficinas por 100.000 habitantes (1997-2003). Fuente: «Report on EU Banking Structure», ECB, noviembre 2004.

Países	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	% Variación 1997-2003
Austria	59	58	57	57	57	55	54	-8
Bélgica	72	70	68	65	60	54	48	-33
Dinamarca	43	43	43	44	44	40	39	-9
Finlandia	25	24	23	23	24	24	24	-4
Francia	43	42	42	42	43	43	42	-2
Irlanda	26	28	26	23	25	24	23	-12
Alemania	77	73	71	69	65	62	57	-26
Grecia	23	26	26	28	29	30	30	30
Italia	45	46	47	49	51	52	52	16
Luxemburgo	76	76	80	76	62	61	60	-21
Holanda	44	43	40	38	32	29	23	-48
Portugal	47	49	53	55	54	52	52	11
España	97	99	99	98	97	96	97	0
Suecia	28	25	24	23	23	23	23	-18
Reino Unido	28	27	26	25	25	24	24	-14

Tabla 3.2. Evolución del número de empleados por 100.000 habitantes (1997-2003). Fuente: «Report on EU Banking Structure», ECB, noviembre 2004.

Países	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	% Variación 1997-2003
Austria	933	925	920	909	929	919	907	-3
Bélgica	752	751	746	745	740	730	709	-6
Dinamarca	909	917	902	909	906	886	853	-6
Finlandia	522	492	479	486	515	523	512	-2
Francia	692	685	678	668	683	688	683	-1
Irlanda	n.a.	n.a.	1003	915	1062	936	901	-10
Alemania	933	937	941	944	938	914	879	-6
Grecia	526	533	539	551	545	552	554	5
Italia	596	595	591	596	594	589	581	-3
Luxemburgo	4.545	4.646	4.901	5.253	5.412	5.222	5.011	10
Holanda	714	758	786	812	819	781	738	3
Portugal	640	612	603	568	540	533	516	-19
España	625	624	615	609	608	600	597	-4
Suecia	488	492	488	473	472	475	440	-10
Reino Unido	783	796	832	823	857	836	833	6

Tabla 3.3. Evolución del número de empleados por oficina (1997-2003). Fuente: «Report on EU Banking Structure», ECB, noviembre 2004 y elaboración propia.

Países	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	% Variación 1997-2003
Austria	15,8	15,9	16,1	15,9	16,3	16,7	16,8	6
Bélgica	10,4	10,7	11,0	11,5	12,3	13,5	14,8	41
Dinamarca	21,1	21,3	21,0	20,7	20,6	22,2	21,9	3
Finlandia	20,9	20,5	20,8	21,1	21,5	21,8	21,3	2
Francia	16,1	16,3	16,1	15,9	15,9	16,0	16,3	1
Irlanda	n.a.	n.a.	38,6	39,8	42,5	39,0	39,2	2
Alemania	12,1	12,8	13,3	13,7	14,4	14,7	15,4	27
Grecia	22,9	20,5	20,7	19,7	18,8	18,4	18,5	-19
Italia	13,2	12,9	12,6	12,2	11,6	11,3	11,2	-16
Luxemburgo	59,8	61,1	61,3	69,1	87,3	85,6	83,5	40
Holanda	16,2	17,6	19,7	21,4	25,6	26,9	32,1	98
Portugal	13,6	12,5	11,4	10,3	10,0	10,3	9,9	-27
España	6,4	6,3	6,2	6,2	6,3	6,3	6,2	-4
Suecia	17,4	19,7	20,3	20,6	20,5	20,7	19,1	10
Reino Unido	28,0	29,5	32,0	32,9	34,3	34,8	34,7	24

económico, sobre todo en Luxemburgo, Irlanda, Reino Unido, Bélgica, Dinamarca y Alemania (véase la Tabla 3.4).

Si a un protagonismo destacado en la financiación de la actividad económica añadimos la presencia de un importante fenómeno de desintermediación (véase el Capítulo 2), el resultado es inevitable: un aumento del ratio de transformación y su consecuente impacto en el negocio bancario, sobre todo en lo que a política de *funding* se refiere. Con algunas excepciones, en el período estudiado la relación Préstamos/Depósitos ha aumentado debido al fuerte desarrollo de los fondos de inversión (véase la Figura 3.1), que obligaron a las entidades a buscar alternativas de financiación generalmente más caras.

Según una encuesta realizada a lo largo del primer trimestre de 2004 y contestada por 103 bancos, la atmósfera actual es de relativa estabilidad con pocos cambios estratégicos relevantes en el corto plazo.

3.3.2. Los factores coyunturales

En el actual escenario competitivo y dentro de un proceso de adaptación a las nuevas reglas del mercado impuestas por los cambios estructurales, las entidades bancarias europeas tienen tres prioridades básicas: *ajustar la performance* de la entidad a las expectativas del accionista; *alcanzar la dimensión adecuada* y *focalizar los esfuerzos* en segmentos específicos de la clientela —banca minorista, banca corporativa o gestión de activos.

El logro de resultados depende del grado de eficacia y eficiencia con que la banca haya puesto en marcha sus planes estratégicos. Aunque no sea posible generalizar las medidas aplicadas debido a condicionantes locales, es posible enumerar las más importantes, tales como:

1) Compensar la reducción de márgenes con un recorte de los costes de transformación.

Tabla 3.4. Relación entre el Activo Total de las entidades de crédito y el PIB en la UE (1997-2003).
Fuente: «Report on EU Banking Structure», ECB, noviembre 2004.

Países	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	% Variación 1997-2003
Alemania	2,56	2,75	2,86	2,99	3,03	3,02	3,00	17,35
Austria	2,28	2,39	2,47	2,59	2,71	2,56	2,61	14,69
Bélgica	3,06	2,98	3,03	2,82	3,05	2,97	3,10	1,28
Dinamarca	2,11	2,27	2,36	2,47	2,63	2,92	3,02	43,27
España	1,70	1,73	1,78	1,85	1,92	1,94	2,03	19,37
Finlandia	0,97	0,93	0,99	0,98	1,20	1,18	1,30	34,38
Francia	2,44	2,39	2,51	2,47	2,57	2,55	2,56	5,12
Grecia	1,07	1,39	1,53	1,68	1,55	1,43	1,40	30,58
Holanda	2,31	2,55	2,63	2,85	2,95	3,05	3,20	38,57
Irlanda	2,61	3,02	3,37	3,46	3,69	3,70	4,36	67,05
Italia	1,56	1,43	1,47	1,52	1,52	1,61	1,63	4,73
Luxemburgo	33,50	32,01	32,20	31,13	33,52	30,18	27,94	-16,59
Portugal	2,37	2,86	2,80	2,73	2,86	2,72	2,67	12,80
Reino Unido	3,17	2,94	3,17	3,31	3,61	3,53	3,89	22,56
Suecia	1,78	1,57	1,66	1,67	1,90	1,90	1,94	9,14

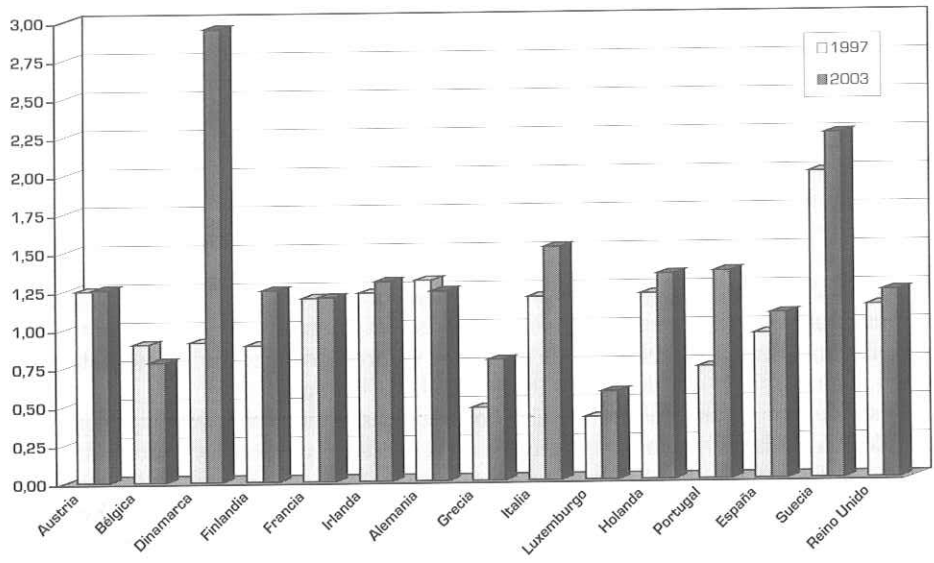


Figura 3.1. Comportamiento del ratio de transformación (Préstamos/Depósitos). Fuente: «Report on EU Banking Structure», ECB, noviembre 2004 y elaboración propia.

2) Desarrollar negocios alternativos en áreas de tesorería y mercado de capitales.
3) Tomar participaciones industriales en empresas de sectores estratégicos tales como telecomunicaciones, energía y servicios públicos en vías de privatización (alternativa no exenta de riesgo si miramos el pasado).
4) Buscar nuevos mercados, bien entrando en áreas de venta de servicios no bancarios, bien invirtiendo en otros mercados geográficos, entre los que tienen especial relevancia las inversiones realizadas en Portugal y Latinoamérica.
5) Reenfocar la cobertura geográfica de la entidad en función de un proceso de segmentación e identificación de líneas de negocio prioritarias de acuerdo a criterios de ventaja competitiva y/u optimización de los sistemas de producción.
6) Aplicar un modelo de gestión basado en el valor.

Un análisis retrospectivo permite identificar los bancos que han destacado en el nuevo mapa bancario, así como las políticas que los han catapultado a los primeros puestos: el aumento de ingresos, la mejora de la eficiencia, la calidad del servicio, la rapidez de adaptación a los cambios normativos, y el crecimiento tanto orgánico como mediante operaciones de fusión y adquisición, siempre que la existencia de economías de escala y/o de alcance, el aumento de volumen y las sinergias tecnológicas contribuyan a crear valor para el accionista.

3.3.3. La banca alemana: un caso particular

Los resultados de la banca europea en 2004 han sido muy satisfactorios y sus tasas de crecimiento con respecto al año anterior impresionantes, sobre todo para una buena parte de las entidades que no están acostumbradas a tan excelentes resultados.

En este clima de euforia generalizada, hay sin embargo una excepción: la banca alemana, cuya rentabilidad sigue alejada de la de sus competidores por razones que cabe atribuir tanto a debilidades estructurales como a influencias cíclicas.

En los últimos años, la delicada situación del sector bancario alemán ha sugerido por parte de algunos analistas ciertas similitudes con el caso japonés. Sin embargo, las entidades alemanas han sido más proactivas, saneando sus balances y realizando importantes esfuerzos de reducción de costes, lo que ha impulsado los resultados a la situación de punto muerto o de modestos beneficios. A pesar de todo, el problema real sigue siendo la generación de ingresos.

En un análisis comparativo del estado de consolidación del sector bancario europeo, Alemania ocupa el último puesto destacando por su fragmentada estructura y por su baja eficiencia. Una posible solución puede pasar por un proceso de consolidación, dado que la banca alemana sigue siendo la más fragmentada de Europa.

A pesar de que se han realizado algunas operaciones sin trascendencia[3] y de que se ha procurado racionalizar el sector cooperativo, a nivel del sector público hay unanimidad sobre las potenciales ventajas de una fusión a gran escala que no es apoyada por los poderes políticos. Finalmente, no parece probable ninguna operación entre los cuatro mayores bancos nacionales, aunque el Commerzbank puede ser un *target* deseado para algún banco europeo.

En los demás países europeos ya hay poco margen de maniobra para desarrollar una consolidación doméstica. De ahí que algunos bancos europeos estén dando los primeros pasos transfronterizos. Prueba de ello, tenemos la compra del Abbey por el SCH, y más recientemente, la incursión en la banca italiana del BBVA y de ABN-Amro, así como las conversaciones de «cortesía», por el momento, entre el Barclays y Unicredito.

La única excepción puede ser Italia, cuyo sector sigue estando muy fragmentado, con más de 800 entidades y unas autoridades supervisoras poco complacientes con la posible entrada de capital extranjero.

Concretamente, en Reino Unido podemos asistir a operaciones entre bancos de segunda fila o entre sociedades hipotecarias, sobre todo si se confirma la prevista desaceleración de la demanda de hipotecas. A su vez, en España la compra del Atlántico por el Sabadell puede haber puesto el punto final a la consolidación doméstica.

Las fusiones de Bank of America - Fleet Bank of Boston (finales de 2003) y de JP Morgan Chase-Bank One (principios de 2004) han marcado un nuevo hito y han desencadenado cierta preocupación a este lado del Atlántico. Algunos analistas auguraban una ola de operaciones transfronterizas como estrategia defensiva ante la amenaza americana. Sin embargo, la realidad ha sido bien distinta y el año se ha saldado con la compra de Abbey por el SCH y el intento frustrado de fusión entre el grupo franco-belga Dexia y el italiano San Paolo-IMI.

3.4. TENDENCIAS DE LA BANCA EN EL NUEVO ESPACIO EUROPEO

Predecir cómo será la banca de los próximos años requiere un profundo conocimiento de los factores estructurales y coyunturales que la condicionan y una sobrada capacidad para anticipar las estrategias que seguirán las distintas entidades en un intento por mantener, como mínimo, su cuota de mercado.

---

[3] La venta de la subsidiaria alemana del ING Bank (ING BHF-Bank) a Sal. Oppenheim & Cie y la compra del Landesbank Rheinland-Pfalz por el Landesbank Baden-Württemberg.

La situación actual del sector bancario presenta, con respecto a épocas anteriores, ciertas características diferenciales que inevitablemente condicionarán el ámbito de actuación y el modelo de banca que van a adoptar las instituciones de crédito. Concretamente, la interdependencia de las economías nacionales minimizará las especificidades de los sistemas bancarios, contribuyendo a la uniformidad de comportamientos dentro de una cierta diversidad marcada por la sofisticación de los clientes, el avance de la desregulación y el binomio innovación-tecnología.

En un entorno que se presenta cada vez más libre e internacionalmente integrado es de esperar un sensible aumento de la competencia entre bancos de distintas nacionalidades, entre este grupo de entidades y el resto de los intermediarios, y de todos ellos con empresas procedentes de otros sectores. Los beneficiarios inmediatos de este reforzamiento del clima de rivalidad serán los consumidores debido a la reducción de costes financieros y al aumento del abanico de productos capaz de servirles.

Esta visión del futuro puede venir a producir una reestructuración en la industria financiera, donde sobrevivirán las instituciones más eficientes y desaparecerán las que no hayan sido capaces de adaptarse a las nuevas condiciones de competitividad. Para algunos autores es previsible que el negocio bancario del futuro se lleve a cabo por tres tipos de organizaciones:[4]

- Bancos globales.
- Bancos multinacionales.
- Bancos nacionales.

Los bancos globales estarán presentes en los países y mercados financieros más significativos. Su número será muy reducido. Serán capaces de asimilar todas las transformaciones que ya ha sufrido el sistema y aprovechar plenamente las posibilidades que ofrece el mercado globalizado. En lo que hoy es el negocio bancario estos bancos trabajarán en banca al por menor altamente especializada y banca al por mayor.

El segundo tipo de bancos, los multinacionales, no alcanzarán la escala de globalidad, pero operarán en extensas áreas geográficas, con dimensión suficiente para hacer rentable su operatoria en buen número de mercados nacionales y sectoriales, y con un elevado grado de independencia respecto de los grandes bancos globales. Su objetivo estratégico consistirá en lograr a medio y largo plazo su transformación en instituciones globales.

Finalmente, en el tercer grupo se encontrarán las instituciones nacionales que trabajen dentro de su mercado de origen, con la intención de abarcarlo en su totalidad o de especializarse para ocupar «nichos» regionales o sectoriales de acuerdo con su dimensión.

3.4.1. Factores estructurales

El proceso de consolidación iniciado en los años 90 no tiene indicios de terminar y las operaciones de fusión y adquisición son las grandes responsables por la reducción del número de entidades. Consecuentemente, la entidad media europea tiene hoy un tamaño aproximadamente el doble de lo que tenía en 1997, alcanzando más de 3,5 billones de euros debido a las fusiones. Además, según algunos expertos[5], las operaciones trans-

[4] Sánchez Asiaín, J. A. y Fuentes Quinatana, E. (1992), *op. cit.*

[5] Moody's, «Mergers and Acquisitions in European Banking: between myth and reality», june 2004.

fronterizas pueden aumentar porque a nivel domestico muchos países ya alcanzaron un nivel de concentración que no es compatible con la realización de más operaciones. La aprobación de la reciente ley de OPAs puede facilitar las operaciones de entidades residentes en diferentes países. Sin embargo, no todas los obstáculos están salvados: la diferente fiscalidad y legislación, el funcionamiento del sistema judicial, la normativa de protección al consumidor y las barreras culturales son algunas de las dificultades que deben ser superadas.

Desde hace varios años, la banca viene adaptándose a las exigencias de la nueva normativa en materia de capital, Basilea II, que entró en vigor en 2007. Paralelamente, las entidades que cotizan en Bolsa tendrán ya que elaborar los estados financieros relativos a 2005 de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), lo que va a suponer elevados costes tanto en inversión tecnológica como en recursos humanos. A ambos cambios hay que añadir la necesaria adaptación de la legislación nacional al Estatuto de la Sociedad Europea, que facilitará la transferencia del domicilio social y las fusiones transfronterizas.

Todos estos aspectos legislativos y de regulación van a ser piedras angulares para el desarrollo del negocio bancario en los años venideros y contribuirán a una mayor integración de los sistemas bancarios con la consecuente intensificación de las condiciones competitivas.

3.4.2. Factores coyunturales

Si los factores estructurales son importantes para el devenir del sector bancario europeo, los aspectos coyunturales no lo son menos y explican en gran medida las diferencias que pueden subsistir entre los distintos países de la eurozona. Por ejemplo, las previsiones de crecimiento económico son decisivas para prever el futuro del sector. Concretamente, las perspectivas sugieren tasas estables para Reino Unido, Francia y España, mientras para Italia y Alemania las expectativas apuntan a posibles signos de fragilidad.

Para completar el escenario de actuación, hay que añadir a la evolución del PIB, el nivel de los tipos de interés, el comportamiento del mercado de capitales y la potencial amenaza de factores geopolíticos, como pueden ser el precio del crudo o un ataque terrorista, porque cualquiera de ellos puede frustrar una previsión razonable.

Una posible subida de los tipos de interés presionaría al alza el coste del dinero y perjudicaría, en mayor medida, a los bancos que se dedican al negocio al por mayor. A su vez, la banca minorista saldría beneficiada porque es capaz de trasladar el aumento de los tipos a los clientes de operaciones de activo más rápidamente que a los de productos de pasivo.

Sin embargo, si la subida fuese sustancial, podríamos asistir a un repunte de la morosidad hasta en el crédito hipotecario, que en algunos países como España ha registrado importantes incrementos en los últimos años. En todo caso, los recientes esfuerzos de la banca para desarrollar los sistemas de gestión del riesgo servirán para contrarrestar el posible deterioro de la calidad de los activos.

Las entidades que no logren ser eficientes serán objetivos prioritarios en procesos de adquisición o fusión. La evidencia empírica revela que los bancos que han destacado en el nuevo mapa bancario han sido aquellos que han reestructurado su negocio, diversificado su actividad, entrado en nuevos mercados, invertido en sistemas de información y sufrido un proceso de consolidación.

3.4.3. Estrategias para los nuevos desafíos

Después de unos años en que la banca europea se ha concentrado en reducir costes para mejorar su ratio de eficiencia, la siguiente batalla se librará a nivel de los ingresos: mejoras en el *pricing* de los productos y servicios, mayor énfasis en la venta cruzada (*cross-selling*) y creciente dependencia de los mercados financieros. Las acciones de marketing deberán centrarse en la demanda porque los productos que fracasan son, en la mayoría de los casos, aquellos que no ofrecen al cliente lo que realmente quiere.

En cualquier caso, lo más significativo es que la estabilidad del sistema bancario europeo no parece amenazada. Al contrario, varias son las señales que apuntan hacia una mejora en aspectos tan importantes como la solvencia, la rentabilidad y la eficiencia. Sin embargo, siempre permanecen algunas fuentes de riesgo y vulnerabilidad que pueden convertir las actuales fortalezas en futuras debilidades.

En todo caso, dicha previsión es compatible con la presencia de ciertos riesgos, concretamente:

1. El aumento de la morosidad.
2. La mayor volatilidad en los mercados financieros debido a alteraciones en ciertas variables macroeconómicas como, por ejemplo, el nivel de los tipos de interés.
3. La incapacidad de la plataforma tecnológica para afrontar el crecimiento de la entidad, el desarrollo de nuevos productos y la optimización de la red de distribución.
4. El incumplimiento de las expectativas de un accionista cada vez más exigente.

Superadas épocas adversas (2001 y 2002), la cuestión que se plantea es el tiempo que van a permanecer los buenos resultados. La capacidad para sostener los beneficios obtenidos en 2004 dependerá de la recuperación económica tanto en la zona euro como a nivel internacional, del comportamiento de los tipos de interés, de factores geopolíticos y, en definitiva, de la calidad y profesionalidad del equipo humano responsable de la gestión y dirección de las entidades.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 3.2.

Según el presidente del Banco Central Europeo (BCE), Jean Claude Trichet, las fusiones transfronterizas pueden considerarse parte integrante de la estrategia del banco en la medida en que se persigue la consecución de un mercado financiero único.

Lograr la integración financiera dentro de la eurozona es un objetivo del BCE que conlleva apoyar todas las iniciativas que faciliten las operaciones al por menor y permitan a las entidades lograr economías de escala, sinergias tecnológicas y diversificar el riesgo.

18 Expansión, martes 15 de marzo de 2005 FINANZAS & MERCADOS

DECLARACIONES DE JEAN CLAUDE TRICHET

El BCE, a favor de las fusiones bancarias en la Unión Europea

El presidente del Banco Central Europeo, Jean Claude Trichet, declaró que desde la introducción del euro ha habido notables progresos en la integración financiera.

RAMÓN R. LAVÍN, Bruselas

El presidente del Banco Central Europeo (BCE), Jean Claude Trichet, declaró ayer en el Parlamento Europeo (PE), que "las fusiones bancarias transfronterizas encajan dentro de la propia estrategia del BCE, a favor de la integración financiera". En la intervención trimestral que el presidente del BCE hace en el seno de la comisión de Asuntos Económicos y Monetarios del PE, para favorecer el diálogo monetario entre las instituciones de la UE, Trichet respondió a una pregunta de un europarlamentario que le interrogó sobre la necesidad de las fusiones bancarias. El presidente del BCE aseguró que "estas fusiones encajarían dentro de la estrategia del BCE, de favorecer al máximo la integración financiera dentro de la eurozona", en lo que se incluye también todo lo que sirva para facilitar las operaciones al por menor. Trichet explicó que desde la introducción del euro ha habido notables progresos en la integración financiera.

Pag. 2 LA LLAVE



Jean Claude Trichet

Noticia de prensa 3.2. Ramón R. Lavín, «El BCE, a favor de las fusiones bancarias en la Unión Europea», Expansión, 15 de marzo de 2005, p. 16.

EDITORIAL

Estamos periodísticos o "ley mordaza"

Vigilantes de una competencia a trozos

LA LLAVE

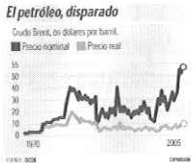
Banco Popular amplía capital

Banco Popular, que en los últimos cuatro años ha doblado su balance, necesitaba el traje de una talla más grande para poder seguir corriendo el maratón sin estrecheces ni rozaduras. Este traje, que es un 7% mayor –el porcentaje que supone la ampliación de capital de 800 millones de euros anunciada ayer–, le va a permitir seguir pisando a fondo el acelerador del crecimiento. Y no es que Banco Popular estuviera constreñido. Al contrario, sus recursos propios de primera categoría o *pata negra* –*core capital* en la terminología financiera inglesa– eran a finales del año pasado del 6,24%, cifra que con para muy bien con Santander (5,2%) o con BBVA (6%). Pero, con tanto crecimiento en los últimos años, el traje se le había quedado un poco estrecho y qué duda cabe de que, tras la ampliación de capital, cuando este ratio supere el 7,25%, Banco Popular se va a sentir mucho más ligero. La necesidad de aumentar los recursos propios era cada día más patente. Hasta las propias agencias de calificación de riesgos habían llamado la atención sobre este aspecto porque Popular, que no había hecho ninguna ampliación de capital de esta magnitud desde hace más de veinte años, lleva desde finales de los noventa inmerso en una fuerte política de crecimiento que superaba, incluso, su gran capacidad de generación de recursos propios. Con una indumentaria más amplia, Banco Popular está preparado para seguir a la cabeza del maratón bancario, ganando minutos –cuota de mercado– a sus competidores. Claro que todo tiene un coste: la entidad necesitará correr más rápidamente para conseguir mayores resultados con los que compensar la pequeña, pero inevitable, dilución del beneficio para los accionistas que ocasionará la ampliación.

GAS NATURAL Y ARGENTINA

La táctica intimidatoria del presidente de Argentina, Néstor Kirchner, contra las compañías extranjeras que actúan como concesionarias de servicios públicos para que retiren sus demandas en el Ciadi, el tribunal arbitral que depende del Banco Mundial, ya ha dado frutos. Gas Natural anunció que desiste en el litigio contra el Estado argentino por la congelación de las tarifas de su filial Gas Natural Ban, dictada durante la crisis de 2001. Se trata, sin duda, de una mala noticia. La claudicación de Gas Natural, ante la presión descarada y descarnada de Kirchner, que, hace

El petróleo, disparado



unos días, llegó a convocar a audiencia pública a trece de las compañías que apelaron a Ciadi –con el desgaste que eso supone para estas empresas de servicios ante la opinión pública–, sugiere que, en Argentina, lo que no se arregla en el mercado se arregla en los despachos. Mal precedente, que podría abrir camino para que el resto de compañías afectadas –entre ellas, varias españolas: Telefónica, Endesa y Aguas de Barcelona– se doblegue también, poniendo de relieve la efectividad de las amenazas de Kirchner. Una victoria para el presidente argentino, que, sin embargo, debería reflexionar sobre las funestas consecuencias de su actitud populista para Argentina. El principal perjudicado es el propio país. La arbitrariedad y la intervención descontrolada de los gobiernos repelen a los inversores. ¿Cómo conseguirá Argentina recuperar la credibilidad, imprescindible para atraer capital extranjero, sin seguridad jurídica y sin una estructura económica y fiscal transparente?

TRICHET

El gobernador del Banco Central Europeo (BCE), Jean-Claude Trichet, entró de forma muy velada en el debate que planea en Europa sobre las fusiones bancarias transfronterizas. Trichet se limitó a decir que este tipo de uniones, tan escasas hasta ahora dentro de la Unión Europea, encajan con la filosofía del BCE de favorecer una integración financiera a gran escala. No es mucho decir, pero sólo el hecho de que el BCE se ponga en el lado de los que buscan eliminar las trabas que todavía existen para las fusiones transfronterizas, es ya un paso importante. Máxime cuando se pronuncia en un momento tan crítico como el actual, ahora que todas las miradas están puestas en el gobernador del Banco de Italia, Antonio Fazio, y en cómo va a responder ante el pulso que le están planteando tanto el holandés ABN Amro (12,7% de Antonveneta y 9% de Capitalia) como el español BBVA (14,7% de Banca Nazionale de Lavoro), que quiere defender y preservar sus inversiones en el país.

LUFTHANSA-SWISS

Los escarceos entre la aerolínea alemana Lufthansa y la suiza Swiss International Air Lines demuestran que las fusiones no sólo requieren tener sentido económico o estratégico, sino también, y tan importante, que sea el momento adecuado para llevarlos a cabo. Los rumores de una posible fusión entre Lufthansa y Swiss se remontan a 2001, cuando se creó la compañía suiza sobre las ruinas de su predecesora, entonces llamada Swissair. Pero su fructificación, ahora en ciernes, ha tenido que esperar más de tres años, una vez que el sector ha empezado a levantar el vuelo y que ambas compañías han dejado atrás los números rojos. Lufthansa, que en 2003 arrojó unas pérdidas de casi mil millones de euros, ganó el año pasado 400 millones. Y Swiss obtuvo un beneficio antes de impuestos de 20 millones de euros en el último trimestre de 2004, aunque el saldo anual del ejercicio sigue mostrando pérdidas. La suiza está ahora en tan buena forma como para no indigestar a Lufthansa que, además, cuenta con una referencia, la fusión Air France-KLM, para sortear las dificultades que sigue encontrando el sector de las aerolíneas europeas a la hora de llevar a cabo su necesaria concentración.

Otros comentarios en www.expansion.com/opinion

FIRMAS

■ **Miguel Ángel Belloso**
vicepresidente del Consejo Editorial de EXPANSIÓN y Actualidad Económica, reflexiona sobre la persistencia de la idea de que el Estado garantiza el bienestar de todos. Pág. 69

■ **Rafael Escuredo**
abogado, se pregunta cuál es la razón de que lo más pesado y oscuro del ser humano se abra camino con el debate político con tanta facilidad y, además, res alte gratis. Pág. 70

■ **Gaspar Ariño Ortiz**
miembro del Consejo Editorial de EXPANSIÓN y Actualidad Económica, escribe acerca de la prevista modernización del sistema de Defensa de la Competencia. Pág. 70

EMPRESAS *EN ESTE NÚMERO*

3i 4
Abbvie 4
Amadeus 9
America Quattro 11
Ascentia 14
AVI 11
Banco Pastor 18
Banco Popular 17
Bankia 19
BBVA ..... 18 y 21
Bimper 11
BM 21
Caixa Catalunya 20
Cantabria Capital 8
Cintra 6
Colonial 8
Continental Auto 6
Cortefiel 11
DaimlerChrysler 14
Disney 4
EADS 3
Ercegis 6
Fadesa ..... 8 y 26
Fcc 14
Eiade 8
Gas Natural 6
Grupo Santander 19
IBM 14
Ikea 14
Inditex 10
Indra 8
Inditel 24
Iberdrola 8
Iran 11
Lufthansa 14
Marsh 14
Metrovacesa 8
Office Depot 14
OHL 26
Opodo 9
Pepe Jeans 4
Philip Morris 14
Plenil Real State 14
Santander
Consumer Finance 19
Santander 26
Sava 8
Soluciona 9
Spanair 9
Sveiss 14
Top-Air Portugal 9
Telefónica 26
Unicaf 14
Whitbread 14

Fe de errores

■ En la página de La Trastienda publicada en la edición de EXPANSIÓN del pasado sábado, acompañando la foto de la Torre Eiffel y los aros olímpicos, figuraba un texto en el que se hacía referencia a un vino joven francés, que, por error, se denominaba Bourguignon, cuando, en realidad, debería haber puesto Beaujolais.

Y ADEMÁS EN

La Trastienda Pág. 71
■ **Se habla de**
Premio al 'padre' de la oveja Dolly
■ **De buena fuente**
Postulados para la CMT
■ **Una imagen vale más que...**
Periodistas encarcelados
■ **El periscopio**
El gran deseo de ZP
■ **Gente**
Reconocimiento a un psiquiatra español

Noticia de prensa 3.2. (Continuación).

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

——, Financial Stability Review, diciembre 2004, Banco Central Europeo.

——, Report on EU Banking Structure, noviembre 2004, Banco Central Europeo.

——, EU Banking Sector Stability, noviembre 2004, Banco Central Europeo.

LE BRAS, A. y RAWCLIFFE, G., «Major Eutopean Banks: Semi-Annual Review and Outlook. Are the good times here to stay?», *Fitch Ratings Special Report*, 1 de diciembre de 2004, pp. 1-8.

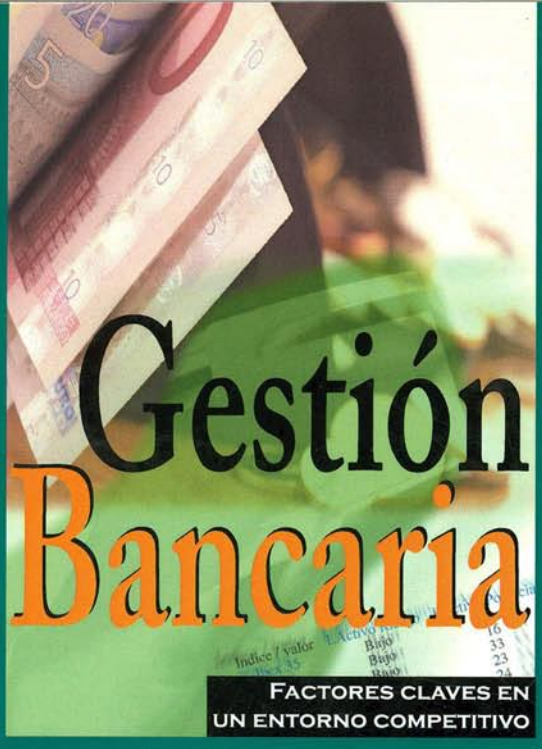
LÓPEZ, J. y ALONSO, P., «Análisis de la relación entre el patrimonio de los fondos de inversión y los depósitos en entidades financieras», Documento de trabajo 9911, Facultad de CC. Económicas y Empresariales, Universidad Complutense de Madrid, Vicedecanato, junio 1999.

PAREJO, J. A. y OTROS (2005). *Manual del Sistema Financiero Español*. Editorial Ariel, 18ª edición actualizada y revisada.

SEBASTIÁN GONZÁLEZ, A., «Las Instituciones en Proceso de Transformación», *Cinco Días*, 7 de junio de 1996, Opinión, p. 2.

SHIRREFF, D., «The Metamorphosis of Finance», *Euromoney*, junio 1994, pp. 36-42.

Tercera edición



Gestión Bancaria

FACTORES CLAVES EN UN ENTORNO COMPETITIVO

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González

Los cometidos de la dirección financiera en la actualidad deben alejarse del simple control de transacciones y procesos, y centrarse en el compromiso de colaborar en implantar las diversas políticas de la empresa, analizando su coherencia interna y en relación con el objetivo de creación de valor. Que esto pase de ser un mero enunciado de buenos propósitos a una realidad operativa depende de varios factores, entre los que hay que incluir una permanente actualización y formación de los equipos directivos, no basada en el conocimiento superficial de eslóganes más o menos de moda, desarrollo de modelos teóricos que, por su propia naturaleza, suponen una reducción operativa de la realidad que suele expresarse en formulaciones matemáticas. La correcta aplicación de estos modelos precisa de un doble entendimiento: de las limitaciones del modelo y de la realidad empresarial donde se aplican.

ISBN 978-84-481-4029-8

9 788448 140298

www.mcgraw-hill.es

The McGraw-Hill Companies

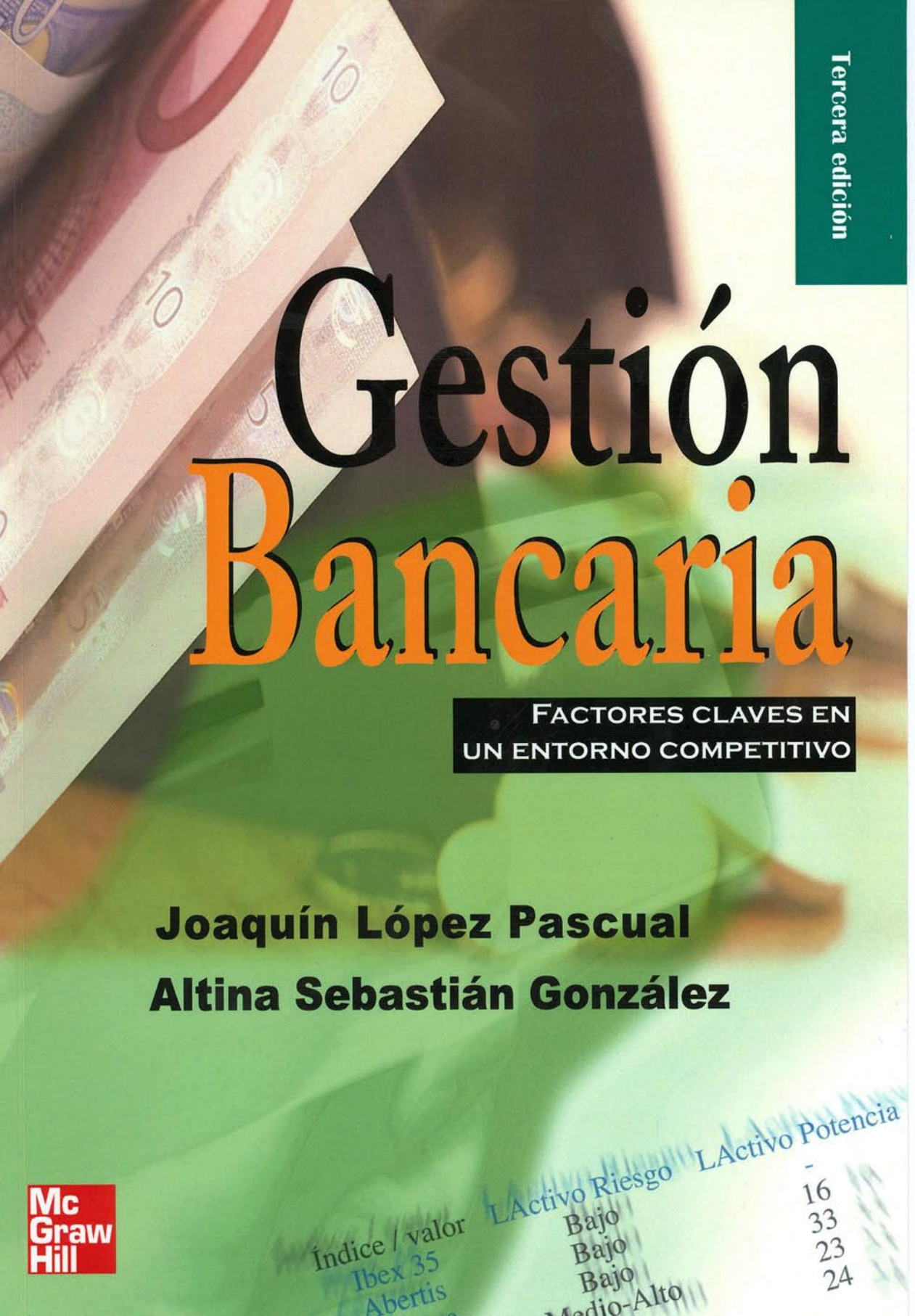
Tercera edición

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González



Mc Graw Hill

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

3ª edición

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema Informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal). Diríjase a CEDRO (Centro Español de derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

CAPÍTULO 4

LOS DISTINTOS MODELOS DE BANCA: EL CASO ESPAÑOL

Conceptos y aspectos que deberá entender después de leer este capítulo

- Las funciones de un banco.
- La evolución del negocio bancario.
- Los distintos modelos de banca: banca industrial, banca universal, banca especializada, banca al por mayor y banca al por menor.
- La transformación del sector bancario español.

4.1. INTRODUCCIÓN

El negocio bancario está viviendo una situación de profunda transformación ya que casi todo, incluyendo el fundamento de su propia actividad, está cambiando. Consecuentemente, los bancos han diversificado en productos y mercados, desarrollado canales alternativos de distribución, adoptado nuevos sistemas de gestión y formulado su estrategia en un entorno de creciente competitividad. Hace muchos años, sir Dennis Robertson afirmó que el dinero y la banca son como la cucharilla de té o el paraguas, que se definen por las funciones que prestan. Si la banca es lo que la banca hace, no es de sorprender que la identificación de los rasgos fundamentales del negocio bancario estén ligados a las cuatro grandes revoluciones que han conmovido la gestión de las instituciones financieras.[1]

La *primera revolución* se caracterizó por la transición de los banqueros comerciantes a los banqueros puros. Si desde la Edad Media la banca aparecía estrechamente vinculada al comercio, en la última parte del siglo XVIII y la primera mitad del XIX una creciente demanda de capitales, destinada a financiar transacciones comerciales y el déficit público, exigió una especialización en lo que representa la esencia del negocio bancario: la financiación.

La *segunda revolución* contempló la aparición de distintas entidades que nacieron con el propósito de financiar grandes proyectos de desarrollo. En Inglaterra, la adaptación de la banca a las demandas financieras de la naciente revolución industrial fue anterior a la de los demás países de la Europa continental, donde las necesidades de financiación industrial se empezaron a sentir sólo a partir de 1850.

Entre las distintas instituciones que surgieron en esa época, hay que destacar los primeros bancos de negocios franceses con especialización en préstamos a largo plazo, promocionados por banqueros como Laffite y los hermanos Péréire. Al mismo tiempo, aunque con inevitables adaptaciones, aparecieron las sociedades de crédito en países como Bélgica, Italia, Holanda, Austria, Suecia y España.

La *tercera revolución* acompañó la gran expansión bancaria y el desarrollo de la era del consumo de masas de los años 50 y 60 de este siglo. El proceso expansivo registrado por los diferentes países no sólo incrementó el flujo de relaciones comerciales y financieras, sino que también desencadenó los primeros movimientos liberalizadores que se hicieron sentir a partir de la década de los 70.

Como era de esperar el resultado ha sido una mayor y más dura competencia en los servicios y productos financieros ofrecidos a la clientela, una indefinición de las fronteras entre los campos de actuación de los bancos y otras instituciones bancarias (*building societies*, *savings banks*, fondos de dinero, sociedades de inversión, etc.) y, por último, una presencia activa de la banca en el mercado de las economías domésticas y en la financiación de la economía.

Finalmente, la *cuarta revolución* que hoy vivimos coincide con la época de la globalización bancaria, caracterizada por la existencia de un mercado universal que equilibra y dirige las transacciones que tienen lugar en distintos puntos geográficos y que corresponden a distintos sectores, activos y pasivos.

Después del gran protagonismo que ha disfrutado la banca a lo largo de su historia, surgen desde hace tiempo algunas voces de académicos y profesionales que denuncian el constante y gradual declive de la industria bancaria. En este sentido, la revista *Fortune*[2] publicó un artículo en el que argumentaba que los bancos parecían seguir el destino que tuvieron en su día los dinosaurios.

---

[1] Sánchez Asiaín, J. A. y Fuentes Quintana, E. (1992), *op. cit.*

[2] «Clueless Bankers», *Fortune*, 27 de noviembre de 1995, vol. 132, núm. 11.

4.2. ¿QUÉ HACE UN BANCO?

A lo largo del proceso histórico se han ido cimentando las tres funciones principales de la banca:

1º La intermediación financiera entre ahorradores y prestatarios.
2º La oferta de un conjunto complejo de servicios, entre los que se destacan los servicios de cobros y pagos, incluyéndose también la asesoría económica de la banca a sus clientes, sean empresas o particulares.
3º La banca aparece como transmisora de la política monetaria del país ya que el banco emisor, a través del sistema de coeficientes, involucra a la banca privada y a otras instituciones financieras en el control de las variables monetarias: cantidad de dinero y tipos de interés.

Estas funciones aparecen reflejadas en nuestra legislación en la medida en que un banco es considerado una entidad de crédito y como tal «tiene como actividad típica y habitual la de recibir fondos del público en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otras análogas que lleven aparejada la obligación de su restitución, aplicándolos por cuenta propia a la concesión de créditos u operaciones de análoga naturaleza» (Ley 26/88, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de Entidades de Crédito).

La presencia de una serie de factores como la liberalización financiera, el aumento de la competencia y la revolución tecnológica (véase el Capítulo 2) han contribuido a que los bancos diversifiquen su actividad, ofreciendo más productos y servicios, internacionalicen su presencia y busquen dar al cliente un servicio más completo y de mayor valor añadido. En los últimos años, hemos asistido a una transformación en el modelo de negocio: de la actividad tradicional de captación de depósitos y concesión de préstamos, a la prestación de servicios para un cliente más exigente en cuanto a: eficiencia en los sistemas operativos, tiempo real en las operaciones y capacidad de distribución.

Si hace unos años, la *cartera crediticia* era el principal activo de los bancos y los *depósitos* su fuente privilegiada de financiación, hoy en día, ambas partidas han perdido peso dentro del balance en beneficio de la cartera de valores y de las operaciones en el mercado interbancario (activas y pasivas). Por consiguiente, las actividades de un banco aparecen hoy agrupadas en áreas de negocio tan variadas como las siguientes: banca minorista, banca corporativa, negocio internacional, tesorería, banca de inversiones, banca privada y negocio industrial (véase la Figura 4.1).

El resultado de todo este cambio ha sido doble: por un lado, las entidades de depósito han perdido cuota de mercado relativamente frente a los demás tipos de instituciones financieras (véase la Figura 4.2); pero, por otro lado, han buscado fuentes alternativas de ingresos entrando en otras áreas de actividad. Por ejemplo, en 2003, otros productos ordinarios (comisiones y resultados netos de operaciones financieras) aportaron a la banca 4.427 millones de euros y a las cajas 3.460 millones de euros, lo que representó un 6,99% y un 199,8% más que en 1993, respectivamente.

4.3. MODELOS DE BANCA

La banca ha seguido procesos evolutivos diversos y divergentes en las economías desarrolladas debido principalmente a su capacidad de adaptación a las distintas necesidades de

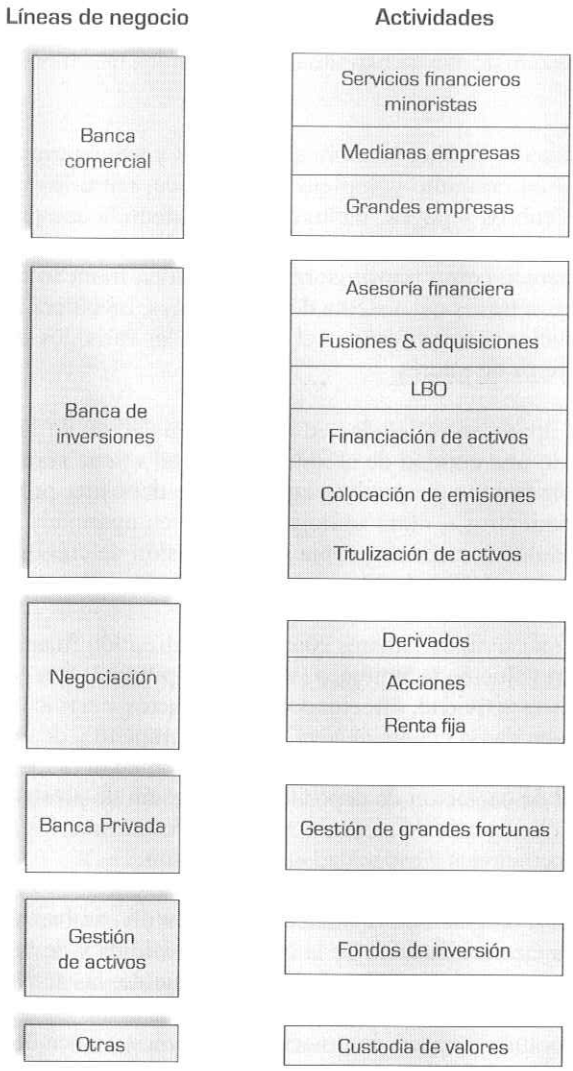


Figura 4.1. Segmentación de la actividad de un banco por líneas de negocio. Fuente: Elaboración propia

los sistemas económicos en que está inmersa. De ahí que algunos sistemas bancarios hayan elegido un modelo de banca universal y otros hayan optado por la especialización.

Independientemente del modelo adoptado, hay países en que existe una separación nítida entre la actividad financiera y la industrial, mientras que en otros las relaciones entre los dos sectores confluyen dando origen, en algunos casos, a que los bancos tengan empresas o que las empresas sean propietarias de bancos.

La participación de la banca en la actividad industrial es tan defendida como criticada. En algunos países, el hecho de que un banco sea propietario de empresas constituye una

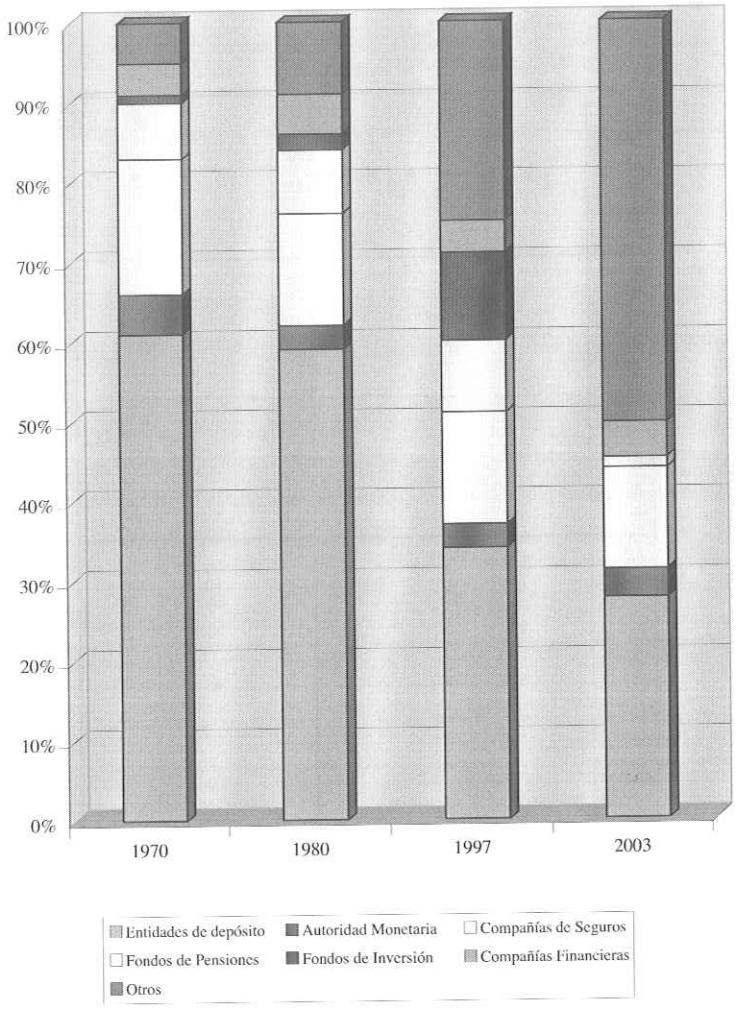


Figura 4.2. Cuota de las distintas instituciones financieras americanas (1970-2004). Fuente: Timothy W. Koch y S. Scott MacDonald, «Bank management», The Dryden Press, 2000, p. 41 y elaboración propia a partir de la información disponible en Internet: http://www.federalreserve.gov/releases/z1/20040115/.

forma de apoyo directo a la actividad real de que se beneficiará la economía del país. Pero esta aparente ventaja puede convertirse en un riesgo si una crisis industrial es capaz de llevar al banco a la quiebra.

Las conexiones entre empresas bancarias y no bancarias han sido habituales en Alemania donde, en la mayoría de los casos, el banco ejerce una fuerte influencia sobre la empresa. Una de las consecuencias es que el sector industrial confía, relativamente en alto grado, en los préstamos bancarios para obtener financiación.

En Japón, los nexos entre bancos y empresas comerciales son únicos, ya que pueden ser miembros de un grupo de empresas doblemente afiliadas por medio de directores

Tabla 4.1. Relaciones entre bancos y empresas no financieras en los países del grupo de los diez.
Fuente: Iayn G. Clark y Kostas Evangelidis (1994). «Como dirigir a sus bancos». Ediciones Folio, p. 13.

Tipos de sistemas bancarios	Empresas comerciales poseedoras de bancos	Bancos dueños de empresas comerciales	Pertenecen al mismo grupo de empresas	Integración limitada
Sistemas mixtos				
Gran Bretaña				•
Estados Unidos				•
Japón				•
Canadá				•
Suecia				•
Bélgica				•
Sistemas universales				
Francia			•	
Alemania		•		
Italia				•
Holanda				•
Suiza				•

(consejeros) comunes, relaciones financieras y de gestión a largo plazo, y poseen pequeñas participaciones cruzadas.

En España, se optó normativamente por el modelo de banca mixta aunque sin excluir la presencia de bancos de negocios o industriales especializados en promover la financiación industrial.

A pesar del fuerte impulso inicial dado a este tipo de banca especializada en nuestro país, la mayoría de los grandes bancos optaron por hacer un poco de todo: créditos, compra de activos y participaciones industriales. El acierto de esta decisión tuvo su mayor exponente durante la crisis industrial de mediados de los años 70 y 80, lo que produjo serios problemas a diversos bancos industriales, tales como al desaparecido Banco Ibérico, al Banco Urquijo, al Bankunión, al Banco de Madrid, a los bancos de Rumasa y a Banca Catalana.

La mala experiencia vivida entonces ha sido probablemente la principal responsable del alejamiento de los bancos de la financiación industrial, por lo menos de una forma directa. Sin embargo, en los últimos años nuestras entidades bancarias han recuperado el interés por las participaciones industriales.

4.3.1. Banca universal

En Europa, la tendencia hacia el modelo de banca universal se desarrolló sobre todo a partir de los años 80, cuando bancos, sociedades de valores y de seguros comenzaron a competir por el mismo mercado y las políticas de los gobiernos facilitaron los nexos entre los distintos tipos de entidades. En Gran Bretaña, los corredores de acciones independientes se integraron en grandes grupos financieros con el *big bang* de 1986, y otros países adoptaron la misma táctica.

Este tipo de banca abarca todos los aspectos del negocio bancario y la estrategia seguida puede ser de tipo global, buscando diversificar en productos y conquistar nuevos mercados. Este modelo es el más extendido. En España, todos los grandes bancos se caracterizan por operar como bancos universales. La principal crítica de que es objeto esta opción estratégica es el de que la universalidad tiene un precio y éste puede ser muy alto para un banco.

Como el modelo típico de banca universal se suele presentar a la banca alemana, aunque haya algunas entidades especializadas. De hecho, el activo de los bancos universales supone algo más de un 70% de los activos totales del sistema e incluye los bancos comerciales, las cajas de ahorros y el sector del crédito corporativo. A su vez, entre las entidades especializadas se encuentran los bancos hipotecarios, los bancos con funciones especiales y las cajas de crédito a la construcción.

En el Reino Unido, aunque el modelo de banca universal no esté explícitamente reconocido en la legislación, las autoridades han estimulado la diversificación de actividades y la libre competencia entre intermediarios financieros. De ahí que se hayan desarrollado básicamente dos tipos de entidades de crédito: los bancos y las *building societies*. Dentro de los bancos están los *retail banks,* que constituyen el núcleo del sistema crediticio británico, con una amplia red de oficinas, y los *merchant banks*, que se dedican en especial a banca corporativa y asesoramiento en materia de reorganización empresarial como, por ejemplo, fusiones y adquisiciones. Desarrollan también un papel relevante en los mercados de deuda y de acciones, así como en la gestión de patrimonios.

A su vez, las *building societies,* gobernadas por una ley de 1986, tienen como principal función la captación de recursos, sobre todo depósitos de sus miembros, y la concesión de

préstamos hipotecarios. Las sociedades pueden ofrecer adicionalmente toda una gama de servicios financieros para la compra de viviendas.

El sistema bancario francés merece una especial atención por la dimensión de sus instituciones y por el peso que tiene dentro del conjunto de la economía francesa. Sin embargo, el modelo desarrollado por sus distintas entidades tiene que ver con el tamaño de las mismas. Por un lado, están los tres grandes bancos (BNP Paribas, Crédit Lyonnais y Société Générale), que se distinguen por tener una extensa red de oficinas, una actividad muy diversificada y una importante implantación a nivel internacional. Por otro lado, están los bancos regionales y locales, con una implantación más limitada, un tamaño entre medio y pequeño y una clientela de particulares y pequeñas y medianas empresas.

Paralelamente, existen los bancos especializados tales como los orientados hacia las grandes empresas y operaciones de mercado (Banque Paribas, que fue comprado en 1999 por la BNP, la Banca Indosuez y el Crédit Commercial de France) y los destinados a financiación especializada, cuya actividad está centrada en un tipo de crédito concreto (créditos inmobiliarios, financiación de ventas a plazo, etc.).

En Bélgica, los mayores bancos (Générale de Banque y Kredietbank) han desarrollado una estrategia agresiva de banca universal que les ha llevado a encabezar importantes grupos financieros internacionales.

En Italia, las entidades de crédito se diferencian por su estructura jurídica (sociedades anónimas y bancos de estructura cooperativa) y por el plazo de su financiación (corto plazo y largo plazo). Desde un punto de vista legislativo, no hay restricciones en cuanto a la gama de actividades que pueden desarrollar.

En la práctica, este tipo de especialización operativa ha provocado un desarrollo insuficiente de las actividades propias de la banca comercial y una oferta más reducida de productos financieros, por las redes de oficinas más pequeñas y por la dificultad de penetración en el mercado interno, muy controlado por la banca doméstica. De ahí que las primeras entidades de crédito italianas sean más pequeñas y especializadas que sus homólogas alemanas, inglesas y francesas.

4.3.2. Banca especializada

Esta opción, cada vez más extendida sobre todo en sistemas bancarios con un gran número de entidades, puede traducirse en una especialización según segmentos de clientela, zonas geográficas, productos y servicios. En este caso, debe tenerse muy en cuenta que la ventaja competitiva de un producto financiero desaparece con mayor rapidez que en otras industrias, fundamentalmente porque los productos financieros no son patentables y además son fáciles de copiar.

La banca de negocios es el típico ejemplo de banca especializada. Este tipo de instituciones están dedicadas especialmente a operaciones de adquisición, venta, toma de participaciones, actividades de banco agente y de ingeniería financiera. Esta banca ha recibido numerosas denominaciones, tales como *merchant bank* (Reino Unido) e *investment bank* (EE.UU.). En España, los ejemplos más importantes los constituyen el Banco Santander de Negocios, el Banco de Negocios Argentaria y Banif. En EE.UU., Merrill Lynch, Goldman Sachs, Morgan Stanley Dean Witter o JP Morgan.

La Tabla 4.2. presenta las primeras veinte instituciones en las distintas áreas de actividad de la banca de inversiones, colocación, negociación y asesoría. Mientras hace unos

Tabla 4.2. Ranking global y por actividad de los principales bancos de inversión. Fuente: Euromoney, febrero 2004.

Ranking global		Banco	País	Ranking por actividad		
2004	2003			Colocación	Negociación	Asesoría
1	3	Deutsche Bank	Alemania	1	2	1
2	1	Citigroup	EE.UU	2	1	4
3	2	UBS	Suiza	4	3	2
4	5	JP Morgan Chase	EE.UU.	3	5	3
5	4	Goldman Sachs	EE.UU.	6	4	5
6	7	Morgan Stanley Dean Witter	EE.UU.	5	10	6
7	11	HSBC Group	Reino Unido	9	11	9
8	6	Merrill Lynch	EE.UU.	8	8	8
9	8	Crédit Suisse First Boston	Suiza	10	9	7
10	10	Barclays Capital	Reino Unido	7	6	12
11	9	ABN Amro	Holanda	11	12	13
12	12	Lehman Brothers	EE.UU.	13	7	11
13	13	BNP Paribas	Francia	12	15	10
14	14	Dresdner Kleinwort Wasserstein	Alemania	14	16	14
15	16	Bank of America	EE.UU.	17	13	15
16	15	Société Générale	Francia	15	20	16
17	18	Royal Bank of Scotland	Reino Unido	20	14	17
18	23	Crédit Agricole Indosuez	Francia	18	21	19
19	29	Royal Bank of Canada	Canada	26	17	24
20	26	Commerzbank	Alemania	22	32	20

años la banca americana dominaba el sector[3], actualmente doce de las veinte entidades incluidas en el ranking son europeas y el primer puesto lo ocupa el Deutsche Bank, que logró dicha posición después de haber adquirido, en 1998, el banco de inversiones americano Bankers Trust.

En Europa, los países que cuentan con mayor número de entidades son Alemania, Reino Unido y Francia, aunque los dos bancos suizos están entre los diez mayores bancos de inversión.

Finalmente, hay que subrayar que el Crédit Agricole, el Royal Bank of Canada y el Commerzbank no estaban entre los mayores bancos de inversión el año anterior.

4.4. BANCA COMERCIAL Y BANCA AL POR MAYOR

Otra clasificación distingue entre la banca al por mayor y la tradicional banca comercial o al por menor. Mientras la primera se dirige a las grandes empresas y al sector público, realiza pocas operaciones pero de gran volumen y cobra unas comisiones por un servicio muy específico y profesionalizado, la segunda se caracteriza fundamentalmente por dedicarse a los particulares, familias, comercios y pymes. Su operativa es enorme pero de pequeña cuantía, sus clientes son numerosos y dispersos, «el pequeño ahorrador» y su negocio debe estar apoyado por una extensa y amplia red de sucursales. La Tabla 4.3 presenta una lista de los principales productos y servicios ofrecidos por estos dos tipos de banca.

4.5. LA BANCA EN ESPAÑA

Para hablar de la banca en España es necesario hacer referencia a seis fechas fundamentales 1946, 1962, 1978, 1985, 1993 y 2002. La Tabla 4.4 permite seguir de forma esquemática el proceso de liberalización y transformación del sector bancario español que a continuación describimos.

La Ley de Ordenación Bancaria de 1946 fue la promotora de un sector bancario cerrado y altamente intervenido. La prohibición tanto del acceso a la profesión como de la apertura de sucursales conformaba un sector bancario constituido por bancos españoles y por algunos bancos extranjeros que mantenían oficinas operativas o de representación. Al mismo tiempo el ministro de Hacienda era quien fijaba los tipos de interés, tanto activos como pasivos.

Esta situación es objeto de importantes cambios entre 1962 y 1982. En primer lugar, la Ley de Bases de Ordenación del Crédito y de la Banca de 1962 liberalizó algunos tipos de interés y vinculó los restantes al tipo básico del Banco de España. Más tarde, en 1971, se liberalizó la apertura de sucursales y, en 1974, la denominada reforma Barrera estableció normas para la creación de nuevos bancos, eliminó las diferencias operativas entre bancos comerciales e industriales y prosiguió la liberalización parcial de los tipos de interés.

---

[3] La supremacía de la banca americana tenía su explicación en una ley denominada Glass-Steagall Act (1933) que separaba la actividad de la banca comercial de la de banca de inversiones y seguros. En noviembre de 1999, esta legislación fue derogada y con su abolición se inicia una nueva era para el sistema financiero americano en la medida en que no hay cualquier impedimento para reunir bajo el mismo «techo» a un banco comercial, un banco de inversiones y una compañía de seguros.

Tabla 4.3. Principales productos y operaciones bancarias.

BANCA MINORISTA		BANCA AL POR MAYOR		
Operaciones generadoras de rendimiento	Operaciones generadoras de costes	Operaciones de tesorería y mercado de capitales	Operaciones con divisas	Operaciones con derivados
• Créditos, Préstamos y descubiertos en c/corriente • Descuento comercial • Préstamos hipotecarios • Financiación comercio exterior • Líneas de crédito • Leasing • Factoring y confirming • Operaciones fuera de balance	• Depósitos a la vista • Depósitos de ahorro • Depósitos a plazo • Cesiones temporales	• Operaciones interbancarias • Emisión de títulos • Créditos sindicados • Operaciones con deuda	• Seguro de cambio • Swaps de tipos de cambio	• FRA, caps y floors • Swaps de tipos de interés • Futuros • Opciones

Fechas	Las distintas etapas	Los aspectos más importantes
1921	1ª Ley de Ordenación Bancaria	• Acercamiento al modelo bancario europeo
1946	2ª Ley de Ordenación Bancaria	• Restricciones en materia de tipos de interés. • Límites al libre acceso a la profesión bancaria y a la apertura de sucursales.
1962	Ley de Bases de Ordenación del Crédito y de la Banca	• Liberalización parcial de los tipos de interés. • Especialización de la banca por actividades. • Libertad de apertura de sucursales.
1974	Reforma Barrera	• Eliminación de las diferencias entre bancos. • Mayor libertad en materia de tipos de interés.
1977	Reforma Económica de Fuentes Quintana	• Equiparación de la operativa de bancos y cajas de ahorros • Real Decreto liberalizador de la entrada de la banca extranjera. • Creación del Fondo de Garantía de Depósitos.
1978-84	Período de las crisis bancarias	• Más de 50 bancos en crisis, entre los que se encuentran Banca Catalana y los bancos de Rumasa. • Dos quiebras.
1985	Ley de Coeficientes de Inversión y Recursos Propios	• Normativa de reforzamiento de la solvencia.
1987-88	Medidas liberalizadoras	• Fin del proceso de liberalización de los tipos de interés. • Libertad en el cobro de comisiones. • Libertad de expansión de las cajas de ahorros a partir de 1989.
1989-93	Configuración de un nuevo mapa bancario	• Establecimiento de una gradual reducción del coeficiente de inversión obligatoria. • La "guerra" de las supercuentas. • Reducción del coeficiente de caja al 5%. • Entrada en vigor del Mercado Único Europeo.
1994-99	Adaptación de la normativa española a la Segunda Directiva de Coordenación Bancaria	• Modificaciones en la normativa de recursos propios. • Ley de Autonomía del Banco de España. • Reducción del coeficiente de caja al 2%. • Incorporación de la Directiva europea sobre sistemas de garantía de depósitos. • Creación de los establecimientos financieros de crédito (EFC) y de su régimen jurídico. • Creación de las Empresas de Servicios de Inversión.
2001	Protocolo de Mercados Españoles	• Creación de Bolsas y Mercados Españoles (BME), sociedad que integra todos los mercados de valores y sistemas financieros españoles.
2001-04	Implantación de la moneda única: el euro	• Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (22 de noviembre de 2002): 1 - Integración de los sistemas de compensación y liquidación de valores. 2 - Flexibilización del régimen de inversiones de las Cooperativas de Crédito, aproximándolo al de los bancos y cajas de ahorros. 3 - Creación de Entidades de Dinero Electrónico (EDE). 4 - Creación de las Cédulas territoriales. 5 - Creación de los Comisionados para la defensa del cliente de servicios bancarios.

Tabla 4.4. Los aspectos más importantes del proceso de transformación del sistema bancario español.
Fuente: Elaboración propia y Casilda Béjar, R. (1996), op. cit.

Después de las primeras elecciones democráticas de 1977 y al abrigo de la reforma económica de Fuentes Quintana, aparecen las primeras medidas que autorizaron la entrada de la banca extranjera, equipararon las cajas a los bancos en numerosos aspectos y liberalizaron las tarifas de las entidades de financiación.

Si el año 1978 fue un hito dentro del proceso liberalizador, también marcó el inicio de un período caracterizado por numerosas insolvencias bancarias. En total, 27 bancos pequeños y medianos entraron en crisis entre 1978-1982, aunque sólo dos llegaron a la quiebra. Los demás o por acuerdo bilateral, o por adjudicación mediante subasta, se salvaron.

En 1982, el primer gobierno socialista afrontó un sistema bancario que acababa de salir de una crisis, que estaba muy intervenido, pero que se iba pareciendo al de una economía de mercado, alejándose del anquilosamiento al que había estado sometido hasta principios de los años 60. El sistema financiero había de hecho cambiado tanto por la aparición de nuevas clases de entidades, con distintos cometidos específicos, como por la variación en el número de las que ya existían antes de esa fecha. Simultáneamente, las crisis bancarias seguían pasando factura al sistema, que vivió los casos de Banca Catalana, de Rumasa y algún otro de menor entidad, pero que en total añadieron 28 instituciones más a la lista de bancos en crisis.

A finales de 1984, el panorama de la banca operante en España había sufrido una notable transformación, tanto por las absorciones de bancos en dificultades como por la entrada de bancos extranjeros que, desde 1978, se venía produciendo. El rasgo más significativo del cambio era, sin duda, la concentración, mediante la formación de grupos liderados por determinados bancos.

Así fue como, a 31 de diciembre de 1984, ejercían en España la actividad de banca privada 134 entidades, incluido el Exterior de España, que a estos efectos se consideraba banca privada. Podía pensarse que esta configuración de la banca, liquidada la crisis, perduraría en el futuro con pocas variaciones. Sin embargo, las disposiciones sobre el coeficiente de inversión unidas a las derivadas de la Ley sobre el coeficiente de caja retraían 55 pesetas por cada 100 pesetas captadas como depósitos por las entidades de crédito.

La situación del sector era al menos paradójica dado que se debatía entre la necesidad de prepararse para hacer frente a su pronta integración en un competitivo mercado europeo y la necesidad de seguir financiando el déficit público.

Las medidas del Gobierno de febrero de 1987 pusieron fin a cualquier restricción sobre los tipos de interés, liberalizaron las comisiones por prestación de servicios y establecieron una gradual y lenta reducción del coeficiente de inversión. Esta actuación confirmaba las intenciones del Gobierno de dotar a las entidades con cuotas cada vez más elevadas de libertad formal, al tiempo que, paralelamente, se reforzaban los dispositivos de vigilancia y control.

La adhesión de España a la CEE colocaría nuestro sistema bancario ante una situación de creciente competitividad. Sin embargo, las comparaciones que entonces se podían hacer entre los bancos europeos y los españoles conducían a la conclusión de la superioridad, en términos generales, de nuestro sistema, tanto en solvencia como en rentabilidad. Otra cuestión es que el funcionamiento de nuestras instituciones fuera entonces, y sea ahora, capaz de conducir a la reducción de los costes operativos que, sin duda, resulta necesario para contrarrestar el estrechamiento del margen financiero que el mercado único europeo se suponía iba a provocar y, de hecho, ha provocado.

En los últimos años de la década de los 80, las estrategias seguidas por las entidades bancarias de nuestro país dejaban anticipar dos posturas. Por un lado, estaban los que defendían el crecimiento como la mejor forma de aprovechar las potenciales economías de escala que podían existir en el negocio bancario. A su vez, proponían las fusiones como

el medio de lograr el tamaño necesario para hacer banca internacional y poder atender la demanda de los grandes clientes. Por otro lado, estaban las entidades que presentaban la rentabilidad y la calidad de la gestión como aspectos más importantes que el tamaño para competir en el nuevo entorno financiero.

Amparadas en uno y otro argumento, las entidades fueron diseñando sus propias estrategias. Entre los grandes bancos el primer paso hacia la fusión lo dio el Banco de Bilbao, que en 1988 se fusionó con el Vizcaya. Tres años más tarde (1991), los bancos Central y Hispano Americano también se fusionaron dando origen entonces a la mayor entidad dentro de nuestro país. Posteriormente, la intervención de Banesto el día 28 de diciembre de 1993 y su adjudicación, en mayo de 1994, al Banco Santander introdujo un importante cambio en el mapa bancario español. Sin embargo, las grandes operaciones no llegaron sino en 1999, año en que asistimos a la fusión del Santander y el Central Hispano (15 de enero) y del Banco de Bilbao Vizcaya con Argentaria (19 de octubre).

La lucha por las posiciones de cabeza en el panorama de la banca europea puede resumir lo que ha sido el final de la década de los 90. Los principales bancos del continente centraron sus esfuerzos en ganar tamaño en sus mercados nacionales para poder afrontar con garantías la siguiente fase de la reestructuración: la fusiones transnacionales.

La banca española entró en el año 2000 con dos grandes bancos que disfrutaban de un tamaño suficiente para realizar alianzas en Europa. De hecho, el BSCH ha desarrollado una de las mejores redes de alianzas internacionales de la banca europea a través de sus participaciones en la Société Générale, el Commerzbank, el Royal Bank of Scotland y el San Paolo-IMI.

Ante la ola de fusiones a que estamos asistiendo, la cuestión que se suscita es si el tamaño es el único medio de hacer frente al proceso de transformación que está sufriendo el negocio bancario. La evidencia empírica nos dice que no. De hecho, hay bancos como el Banco Popular y algunos bancos medianos que optaron por la rentabilidad como factor estratégico y se dedicaron a reforzar su condición de banco esencialmente doméstico al tiempo que suscribieron alianzas con grupos extranjeros especializados en la confección de determinados productos, con cuya comercialización en España pretendían ocupar nichos de mercado.

En los años noventa la banca española ha sufrido dos «guerras», la del pasivo con las supercuentas y la del activo con la superhipoteca; la aparición y rápido *desarrollo de los fondos de inversión* que, poco a poco, van canibalizando los depósitos bancarios; *la revolución tecnológica* con la consecuente necesidad de realizar grandes inversiones para poder competir, tanto a través de la utilización de canales de distribución alternativos, como haciendo uso de los necesarios sistemas de control y gestión del riesgo y una recesión económica que desincentivó la demanda crediticia y aumentó la morosidad, agravando la cuenta de resultados por partida doble.

Pese a todo, el sector afrontó los últimos años del siglo XX con una notable tasa de rentabilidad, una fuerte capitalización y un balance saneado. Preservar y, si es posible, mejorar esta situación en el futuro constituye su reto particular. Para ello, las entidades están orientando sus estrategias en el sentido de aumentar su volumen de negocio en las áreas tradicionales de actuación, fortalecer su división de banca de inversiones, como vía alternativa de generación de comisiones, controlar los costes operativos, mejorar la productividad y diversificar sus inversiones con la financiación de infraestructuras o la toma prudente de participaciones industriales estables y adecuadas tasas de retorno. Con respecto a este último aspecto, debemos diferenciar la política de la banca en proceso de reorganización de su cartera de la de las cajas, claramente decididas a apostar por la financiación directa en la industria.

En este contexto, los grandes grupos se verán favorecidos porque pueden aprovechar ciertas sinergias, mientras las entidades de menor dimensión deben prepararse para la especialización y racionalización de sus cargas de estructura como ya lo vienen haciendo algunos bancos al explotar canales de distribución alternativos a las oficinas (por ejemplo, Bankinter, Banco Directo).

Desde un punto de vista financiero, es incuestionable que la intervención ha debilitado la actividad de la banca. Sin embargo, este efecto pernicioso para el sector no debe conducir a un liberalismo sin límites sino a una regulación y supervisión adecuada capaz de garantizar la libertad de las instituciones sin poner en peligro la estabilidad del sistema.

FINANZAS
& MERCADOS

Expansión, martes 29 de junio de 2004 19

ANTEPROYECTO DE LEY DE MEDIACIÓN DE SEGUROS

Economía regula por primera vez la venta de seguros a través de la banca

El anteproyecto de Ley de Mediación de Seguros, elaborado por el Ministerio de Economía, sustituye a las tradicionales corredurías en bancos y cajas por una figura de nueva creación: los operadores de bancaseguros.

ELISA DEL POZO. Madrid

Bancos y cajas deberán adaptarse a las normas de distribución de seguros fijadas por la futura Ley de Mediación de Seguros, al que ha tenido acceso EXPANSIÓN, que modifica sus condiciones de actuación. Hasta ahora, la bancaseguros, que mueve 50.211 millones de euros en ahorro gestionado, carece de regulación específica.

El ránking de entidades bancaseguradoras por ahorro gestionado está liderado por Vidacaixa, de La Caixa, seguido de Mapfre Vida, que tiene un acuerdo de distribución con Caja Madrid (ver cuadro).

El anteproyecto de Ley de Mediación de Seguros establece que los bancos y las cajas y sus órganos de dirección serán responsables frente a la Administración de las infracciones que cometan en la mediación de seguros. Representantes de las entidades que trabajan en bancaseguros defendían que las aseguradoras fueran las responsables de las infracciones que pudieran cometer los mediadores.

Dirección

Seguros crea la figura del operador en bancaseguros que sustituye a las corredurías a través de las que ahora venden sus seguros y que funcionará como un departamento interno de la entidad de crédito. Esta figura deberá contar con órgano de dirección, que será responsable de la mediación de seguros. Al menos la mitad de las personas que lo compongan deberán contar con el diploma de mediador de seguros.

Los operadores en bancaseguros deberán presentar un programa de actividades que incluya las previsiones de su negocio de intermediación para los tres ejercicios siguientes y el programa de formación para los integrantes del órgano de dirección responsable de la mediación de seguros y para los empleados de la red de oficinas que participan en la comercialización.

La formación es uno de los principales caballos de batalla entre la bancaseguros y el sector tradicional de mediación. Estos últimos mantienen que hasta ahora las exigencias de formación son mucho más elevadas para ellos, mientras que los representantes de la banca afirman que la formación que dan a sus redes es más que suficiente. Con la entrada en vigor de la ley, será la Dirección General de Seguros la que supervisará y "establecerá las líneas generales y los principios básicos que habrán de cumplir los programas de formación de los operadores de bancaseguros en cuanto a su contenido, organización y ejecución", según el anteproyecto de ley.

Bancos y cajas deberán solicitar su inscripción como operador de bancaseguros a la Dirección General de Seguros que tiene seis meses para responder y "será denegada cuando no se acredite el cumplimiento de los requisitos exigidos para su concesión". Los operadores de bancaseguros contarán con un año desde la entrada en vigor de la ley para adaptarse a las nuevas reglas del juego. La futura Ley de Mediación debe entrar en vigor antes del próximo 31 de diciembre, ya que en ese momento vence el plazo dado por la Directiva de Mediación para que sus preceptos se trasladen a la legislación española. Seguros ha distribuido en el sector el anteproyecto, que incluye aspectos no contenidos en la Directiva y que se llevará a la junta consultiva de Seguros, pendiente de convocar y prevista inicialmente para el próximo 23 de julio. Esta norma modificará la Ley de Mediación de 1992.

Los mediadores de seguros, corredores, corredurías y operadores de bancaseguros deberán contar con un seguro de responsabilidad civil o garantía similar que cubra su actividad en todo el territorio del Espacio Económico Europeo. El importe se fijará en un reglamento posterior, pero hasta ese momento, queda fijada en 15.000 euros para cubrir el traspaso de la prima a la aseguradora de la indemnización al asegurado y de hasta 1,5 millones por siniestros por negligencia profesional.

El anteproyecto detalla varias conductas que considera infracciones muy graves. Entre ellas figura "la coacción en la mediación, así como la información inexacta o inadecuada" a los consumidores, siempre que esto "pueda estimarse especialmente relevante". Las infracciones muy graves pueden ser multadas por un importe de hasta 30.000 euros para la entidad y de hasta 60.000 euros para los responsables de dichas actuaciones.

Pág. 2 *LA LLAVE*

Texto íntegro del anteproyecto de Ley de Mediación del Seguro en: **www.expansion.com/descargas**



Ricardo Lozano, director general de Seguros. / Rafa Martín

Cómo se vende el seguro

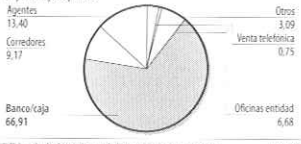
Cuota de mercado total por canales

En porcentaje de primas.



Cuota de mercado en el ramo de vida

En porcentaje de primas.



FUENTE: Investigación Cooperativa entre Entidades Aseguradoras. Datos de 2002. EXPANSIÓN

La situación en el futuro

Adaptación

La futura Ley de Mediación de Seguros regula por primera vez de forma específica la actividad de bancaseguros, y adapta esta actividad a la Directiva comunitaria

Nueva figura

Bancos y cajas deberán crear la figura del operador de bancaseguros, que sustituirá a las actuales corredurías para realizar la mediación en este mercado

Un año de plazo

Las entidades financieras tendrán un año de plazo para adaptarse a la nueva situación y solicitar su inclusión en el registro especial de mediadores de seguros

El registro de seguros de vida, en marcha

La Dirección General de Seguros elaborará un fichero de seguros de vida al que tendrán acceso aquellos que quieran saber si son beneficiarios de algún seguro de este tipo, siempre que cumplan ciertos requisitos. Ricardo Lozano ha comunicado al sector que desde el Ministerio de Economía se quiere dar un impulso a esta iniciativa, que probablemente se materializará en una ley, con lo que se puede cumplir mejor las exigencias de la Agencia de Protección de Datos en esta materia.

Desde las organizaciones de consumidores se ha denunciado que las aseguradoras pueden quedarse con los pagos destinados a los beneficiarios de estos seguros por desconocimiento de su existencia, lo que se solucionaría con la existencia de este registro.

Las mayores aseguradoras de vida

Entidad	Provisiones 31-3-04 (mill. €)
1. Vidacaixa	11.295
2. Mapfre Vida	9.959
3. BBVA Seguros	8.549
4. Santander Seguros	5.377
5. Vitalicio Seguros	3.939
6. Allianz	3.778
7. Asisval	3.338
8. Caser	2.927
9. Estrella Seguros	2.677
10. Seguros Vida y Pensiones Antares	2.607
11. Axa Aurora Vida	2.240
12. Winterthur Vida	2.237
13. Ibercaja	2.231
14. Barclays Seguros	2.176
15. Ascat-Vida	2.112

Fuente: Investigación Cooperativa entre Entidades Aseguradoras

Noticia de prensa 4.1. Elisa del Pozo, «Economía regula por primera vez la venta de seguros a través de la banca», Expansión, 29 de junio de 2004, p. 19.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 4.1.

A pesar de que las mayores aseguradoras pertenecen a bancos y cajas, la bancaseguros en España no estaba regulada. Con la aprobación de la futura Ley de Mediación de Seguros, las entidades de crédito (bancos y cajas) que se dediquen a la distribución de seguros serán las responsables frente a la Administración de las posibles infracciones que cometan en la mediación.

Otra novedad de la Ley es la creación de una nueva figura, el operador en bancaseguros, que sustituye a las actuales correduría y que pasará a ser parte de un departamento interno de la entidad de crédito.

Todos los que intervengan en la venta de seguros (mediadores, corredores, correduría y operadores de bancaseguros) deberán contar con un seguro de responsabilidad civil o garantía similar que cubra su actividad en todo el territorio del Espacio Económico Europeo.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 4.2.

La posible desaceleración de la demanda de crédito hipotecario no parece preocupar a la banca española, que ya se está preparando para actuar en otros frentes. Las entidades confían en que van a tener tiempo suficiente para reconducir su estrategia comercial hacia otros productos como pymes, préstamos personales, medios de pago, seguros y fondos de inversión.

El SCH, que dentro del sector se destaca por su agresividad, sigue apostando por el crecimiento de las hipotecas por considerarlas un producto ancla para robar clientes a la competencia y fidelizarlos.

Entre los nuevos productos que la gran banca ha desarrollado para atraer a la clientela tenemos: las tarjetas de crédito que incorporan descuentos al realizar las compras en determinados comercios, las tarjetas *revolving*, que permiten el pago aplazado, los fondos garantizados, los depósitos a plazo estructurados y la gestión dinámica.

Después de un periodo en que la gran banca se dedicó a racionalizar su red de oficinas, se sucede otro en que la estrategia es la opuesta: abrir sucursales como uno de los epicentros de los planes de crecimiento. La diferencia está en que en esta fase la cobertura geográfica está localizada en las zonas de mayor potencial de crecimiento: Madrid, Comunidad Valenciana, Cataluña, el País Vasco y Andalucía.

18 Expansión, lunes 5 de julio de 2004 FINANZAS & MERCADOS

LAS ENTIDADES QUIEREN ARAÑAR CUOTA DE MERCADO A LA COMPETENCIA

La banca española afila sus

Bancos y cajas han enfocado sus estrategias comerciales en España hacia los segmentos de pymes, medios de pago y fondos de inversión. La previsible desaceleración del ritmo en la concesión de hipotecas ha llevado a la

A.PERONA, Madrid

Las entidades españolas ya están preparadas para afrontar otro otoño muy reñido en el terreno banca comercial. Tras la fuerte apuesta realizada en los últimos años por las hipotecas, cuyos volúmenes se han disparado hasta alcanzar máximos por el entorno de bajos tipos de interés, bancos y cajas han entrado ahora en la disputa de otros segmentos de negocio que garanticen el aumento de sus ingresos. Aunque prevén una desaceleración de la demanda de créditos para la financiación de vivienda, el sector no está preocupado por su impacto en sus cuentas de resultados. "Si se modera el crecimiento del negocio inmobiliario, los efectos tardarán entre 12 y 18 meses en notarse en el saldo del crédito hipotecario", señala Julio López, director de Banca Comercial de BBVA. López cree que el ajuste va a ser suave –el banco registra aumentos en torno al 18%, frente a una media del 24,8% del mercado hipotecario– y las entidades van a contar con tiempo suficiente para reconducir su política comercial hacia otros productos, como pymes o préstamos personales, que además dejan mayores márgenes a la banca.

En Banco Popular ya se han dado instrucciones a la red de oficinas para disminuir el peso de las hipotecas en la cartera de créditos del grupo. "En 2002, el 90% del crecimiento de la inversión crediticia correspondió a préstamos hipotecarios. Queremos que no suponga más de un 50%, frente al 63,37% actual", dice Francisco Fernández Dopico, director general de Banca Comercial de Popular.

> Santander Central Hispano: "Este año va a ser excepcional para banca comercial. 2005 mejor aún"

Como ya ocurrió en 2003, todas las entidades están ultimando los detalles para el lanzamiento de fuertes campañas comerciales de cara a finales de año. Sus objetivos prioritarios son ahora medios de pago, seguros y fondos de inversión, junto a pymes, comercios y autónomos, pero sin olvidar tampoco las hipotecas, un negocio que algunos bancos consideran que todavía no se ha agotado.

Éste es el caso de Grupo Santander, que espera consolidar este año al crédito hipotecario como uno de los pilares de su estrategia. Cuando la mayoría de las entidades está en retirada, el banco sorprendió la pasada semana con el lanzamiento de la *Superoportunidad III*, que combina un tipo de interés mixto –el 2,5% durante los seis meses y un tipo variable de *euribor* más un diferencial de 0,80 puntos–, una cobertura gratuita para el cliente con el fin de prevenir bruscas subidas del precio del dinero y la financiación en condiciones ventajosas de un televisor de plasma.

El director general de Banca Comercial de Santander, Enrique García-Candelas, opina que la hipoteca es uno de los productos más idóneos para robar clientes a la competencia y fidelizarlos –el banco coloca a estos clientes una media de ocho productos–. Su propósito es captar con la *Superoportunidad III* unos 5.000 millones de euros. Actualmente su producción hipotecaria mensual ronda los 1.300 millones. Además, García-Candelas recuerda que con la implantación de Basilea II (el nuevo acuerdo sobre requerimientos de capital que entrará en vigor a finales de 2006) será aún un producto más atractivo para la banca, ya que apenas se necesita capital para mantenerlo. Este año, Santander mantiene un ritmo de crecimiento en hipotecas del 33%.

También Banesto está dispuesto a seguir arañando cuota de mercado –hasta marzo, aumentó en hipotecas un 44%, el doble que la media del sector–". Rafael Vega, director general de Desarrollo de Negocio de Banesto, dice que "hemos ganado un punto de cuota en un año y queremos mantener este ritmo".

Tarjetas con descuento

La obsesión de bancos y cajas es ahora buscar nuevas fórmulas para seducir a los clientes y satisfacer sus necesidades financieras de cada momento, conseguir ser los más innovadores del mercado y anticiparse a su competencia. Uno de los centros de mayor interés son los medios de pago, donde las entidades españolas han comenzado a comercializar tarjetas de crédito que incorporan descuentos al realizar las compras en determinados comercios para intentar fomentar el uso de este producto financiero, todavía poco desarrollado en España. Éste es el caso de la *Visa Tú* y *Visa Oro 123* de Banesto, la *Tarjeta Diez* y *Blue Diez* de BBVA y la *Visa Hop! Oro* de Popular.

Caja Madrid se ha desmarcado de esta línea y ha diseñado una agresiva campaña específica para la Comunidad de Madrid, su tradicional feudo donde tiene una cuota general del 21%: si un cliente compra un bien y luego lo encuentra en otro comercio a un precio inferior, la entidad se compromete a abonarle en su tarjeta el doble de esta diferencia. El límite es de 150 euros por operación realizada con *Visa Clasic* o *MasterCard* y 300 para la *Visa Oro*. "Queremos lanzar mensajes que llamen la atención y sean provocadores. Centrar nuestra estrategia en compromisos con el cliente que sean tangibles", explica Mariano Pérez Claver, nombrado el pasado viernes consejero delegado de Corporación Financiera Caja Madrid. La caja está aplicando esta filosofía a otros productos –indemniza con 300 euros al día por el retraso en el trámite de las hipotecas–, y seguirá con estas campañas hasta diciembre.

> BBVA: "No vamos a defraudar las expectativas del mercado. Seguiremos en la línea ascendente"

Grupo Santander también potenciará los medios de pago y negocia acuerdos dirigidos a proporcionar al cliente grandes ventajas. Todas las entidades coinciden en que el potencial de crecimiento de los medios de pagos en España es muy elevado. "La utilización del crédito mediante tarjeta dista mucho de otros países como Reino Unido o Estados Unidos", apunta Ángel Pes Gutiú, subdirector general de La Caixa y director del área de Desarrollo de Negocio. Añade que "la promoción de las tarjetas *revolving* –que permiten el pago aplazado– es una prioridad de La Caixa desde hace algún tiempo y, sin duda, redoblaremos los esfuerzos en este sentido". Aun así, el sector es

La competencia entre las entidades se agudiza



Grupo Santander Central Hispano

Inversión crediticia:	62.672,9	25,13%
Recursos ajenos:	110.176,6	20,73%
Número de clientes:	7,5 millones	
Número de sucursales:	2.550	

- La entidad considera a las hipotecas como uno de sus pilares de negocio, como medio para captar clientes a la competencia.
- Fondos de inversión, seguros, pymes y medios de pago serán sus otros focos de negocio.
- Centrará su estrategia en buscar vías que generen fuertes ingresos y en el control de los costes.

BBVA*

Inversión crediticia:	94.207	25,13%
Recursos ajenos:	186.725	20,73%
Número de clientes:	11 millones	
Número de sucursales:	3.380	

- La entidad culminará a finales de 2005 su Plan de Servicios Financieros Personales, cuyo objetivo era ganar un millón de clientes en tres años, recuperar 1,5 puntos de cuota de mercado y aumentar de 3,5 a 4,5 el número de productos medios por cliente.
- Centrará sus campañas en pymes, medios de pago y fondos de inversión.
- Es una de las pocas entidades que, a pesar del entorno de bajos tipos de interés, mantiene como vía de captación de pasivo y fidelización de sus clientes El Libretón, un producto que popularizó a comienzos de los años noventa.

*Incluye España y Portugal.

Popular

Inversión crediticia:	46.661	29,8%
Recursos ajenos:	53.927,05	28,4%
Número de clientes:	5,4 millones	
Número de sucursales:	2.114	

- El banco prepara el lanzamiento de nuevos productos: fondos de inversión, préstamos al consumo, medios de pago y seguros.
- Popular quiere reducir el peso que tienen las hipotecas en el crecimiento de la inversión crediticia.
- Ofrecerá ofertas individuales para pymes y microempresas, segmento en el que es líder en España.

Caja Madrid

Inversión crediticia:	50.418,4	14,1%
Recursos ajenos:	87.852,34	14,5%
Número de clientes:	6 millones	
Número de sucursales:	1.914	

- La entidad ha puesto en marcha una campaña muy agresiva en Madrid. Quiere reducir los tiempos de espera en las oficinas y captar más clientes, comprometiéndose a ofrecer el mejor servicio en toda su gama de productos.
- En el resto de España, Caja Madrid su crecimiento está basado fundamentalmente en su alianza con Mapfre.
- Uno de sus objetivos es ganar peso en el segmento de clientes más rentables, como profesionales y microempresas.

Noticia de prensa 4.2. A. Perona, «La banca española afila sus colmillos para ganar clientes», Expansión, 5 de julio de 2004, pp. 18-19.

FINANZAS & MERCADOS Expansión, lunes 5 de julio de 2004 | 19

Y AUMENTAR LA VINCULACIÓN DE SUS CLIENTES

colmillos para ganar clientes

mayoría de entidades a buscar otras alternativas de negocio. Sólo Grupo Santander sigue apostando con fuerza por el crédito para la financiación de vivienda como uno de los pilares para captar y fidelizar clientes.

La Caixa

Inversión crediticia:	81.394	17,2%
Recursos ajenos:	130.664	18%
Número de clientes:	8,8 millones	
Número de sucursales:	4.655	

- En pymes, quiere aumentar cuota de mercado y doblar la vinculación de los clientes.
- Ralentizará su plan de expansión, pero sin renunciar a alcanzar las 5.000 oficinas en 2006.
- La mejora de la eficiencia sigue siendo otra de sus prioridades.Sus sucursales son rentables antes del tercer año de su apertura.



Fuente: las entidades

Banesto

Inversión crediticia:	35.765,39	22,6%
Recursos ajenos:	48.158,08	18,9%
Número de clientes:	3 millones	
Número de sucursales:	1.690	

-Seguirá desarrollando su proyecto Banespyme, que ofrece soluciones a pymes y el Plan Comercios.
-Una de sus principales objetivos es rentabilizar su actual base de clientes.
-Hará especial énfasis en las tarjetas revolving (tarjetas que permiten el pago aplazado del crédito), un segmento al que considera con un gran potencial de crecimiento. También en fondos de inversión, con un perfil más agresivo de riesgo.

consciente de que queda un largo camino por recorrer. "No se va a cambiar un mercado tan conservador de la noche a la mañana", asegura López.

Junto a los medios de pago, la banca va a reforzar su oferta en préstamos personales, un capítulo en el que entidades como Popular o Santander preparan la presentación de nuevos productos. En Popular, el volumen en créditos al consumo aumenta más de un 40%, mientras que en Banesto crece un 30% y en Santander un 12%.

Pero éste no será el único campo de batalla de la banca durante los próximos meses. Las entidades han renovado sus estrategias en pymes, microempresas y comercios, uno de los colectivos más rentables y con mayores expectativas de crecimiento si se confirman las previsiones de recuperación económica. Este segmento de actividad ha estado tradicionalmente dominado por Banco Popular, entidad que sigue considerando a este negocio como uno de sus principales focos para este año y 2005. El banco puso en marcha una campaña en el primer semestre, con el objetivo de contactar 98.000 comercios y conseguir una mayor vinculación con la entidad. Dopico explica que prácticamente ya se han cumplido las metas: 60.000 comercios ya han sido visitados por gestores del banco y se les han vendido 28.000 productos. Su oferta incluye desde la tarifa plana por cheques y transferencias hasta tasas de descuento según su vinculación. Pero su principal gancho es hacer "un traje a medida" para cada cliente. Banesto, con *Banespyme*, un producto que arrancó a mediados de 2002 para las pymes, y el *Plan Comercios* también quiere ser una de las entidades de referencia. También cuenta con una tarifa plana de 30 euros al mes para transferencias, cheques, etcétera.

> Caja Madrid: "Centramos nuestra estrategia en compromisos tangibles"

Según BBVA, las mayores oportunidades se encuentran en microempresas y trabajadores autónomos, que en conjunto suman en España alrededor de 2,5 millones. Su propósito para 2004 es captar 125.000 nuevos clientes –tiene 1,05 millones– y crecer por encima del 20% (en este segmento incluye también a las pymes). La clave de su éxito reside, según López, en la agilidad que la entidad ha imprimido en el proceso, ya que los riesgos de las operaciones se formalizan en tiempo real.

Santander, que ha reconocido que el segmento de pymes fue uno de los más afectados durante el proceso de su fusión, afronta este nuevo período con optimismo. "Estamos creciendo de forma significativa: de los más de 170.000 nuevos clientes que hemos captado en el primer trimestre de este año, 21.959 han sido pymes", recuerda García Candelas. La entidad acaba de crear un área específica para atender las necesidades financieras de comercios, franquicias, autónomos y profesionales.

Canales alternativos

Para impulsar este negocio, las entidades están potenciando canales alternativos a la oficina, como Internet. "Pretendemos incrementar la posición de La Caixa en pymes, apoyándonos en la calidad de nuestra oferta de servicios, que permite reducir costes de transacción, en tiempo y en dinero, a nuestros clientes", dice Pes Guixà. La caja cuenta con *Línea Abierta Empresas*, que complementa el servicio de sus 4.655 oficinas.

Más ambiciosos aún son los retos que se ha marcado Caja Madrid en su región de origen, donde quiere igualar en pequeñas empresas la cuota de mercado que tiene en particulares. Según el director general de la caja, se va a trabajar duro para alcanzar un 47% de cuota en microempresas, frente al 39% actual; un 53% en el colectivo de profesionales –ahora tiene un 28%– y pasar del 36% al 53% en

> La Caixa: "El repunte de tipos que espera el mercado podría alterar la demanda de financiación"

clientes considerados vips por su nivel de ingresos o por tener una aportación muy elevada al margen de negocio de la caja. Caja Madrid también fortalecerá su capacidad de distribución, mediante el canal de prescriptores, la red agencial de la aseguradora Mapfre con quien tiene sellada una alianza para la venta de productos e Internet. Dentro del plan estratégico de la caja en Madrid, que culminará en 2006, se prevé aumentar los volúmenes de negocio procedentes de prescriptores un 40%, multiplicar por más de tres veces la aportación de Mapfre a las cuentas de la entidad e incrementar un 50% el número de clientes online.

La apertura de oficinas vuelve a las estrategias

Tras el paréntesis ocasionado por la fusión de los dos grandes –Santander y BBVA–, el sector ha retomado la apertura de sucursales como uno de los epicentros de sus planes de crecimiento. Santander inaugurará este año 70 nuevas oficinas y otras 35 en 2005, mientras que Popular en su *Plan Suma* contempla aumentar su red en 150 sucursales. Las cajas y los bancos medianos tampoco están dispuestos a replegar las velas y dejarse comer terreno. La Caixa tiene previsto contar con 5.000 oficinas en 2006 –ahora tiene 4.655–, Caja Madrid abrirá 90 sucursales, la CAM 250, Bancaja 62, Caixa Galicia 283, Unicaja 200, Banco Pastor 150 y Banesto 50. El área geográfica de expansión también coincide. Quieren reforzar su presencia en las zonas con mayor potencial de crecimiento, como Madrid, la comunidad valenciana, Cataluña, el País Vasco y Andalucía.

Otro objetivo es conseguir una cuota en Madrid del 45% en fondos de inversión y pensiones y tarjetas. Fuera de su comunidad de origen, utilizará como trampolín fundamentalmente su acuerdo con Mapfre, junto a la apertura de oficinas en zonas estratégicas.

Los fondos de inversión serán de nuevo la estrella del pasivo, debido a la estrecha capacidad de maniobra que tienen las entidades con unos tipos en mínimos y al nuevo entorno legislativo, que eliminó el peaje fiscal por el traspaso de un fondo a otro. Santander, pionero en 2003 con el lanzamiento de fondos estructurados y de gestión dinámica, está dispuesto "a aprovechar la inercia" de los fuertes crecimientos registrados en el pasado ejercicio. "Tenemos que adaptarnos a las necesidades de los clientes y éstos quieren ahora una liquidez permanente, no depósitos a plazo", explica García-Candelas. BBVA, con el *Extra 5* y la gama de fondos garantizados, ha recuperado el terreno perdido en 2003. "Hemos ganado medio punto de cuota entre marzo y junio", dice López. Depósitos a plazo estructurados y a interés creciente, así como fondos garantizados, serán el eje comercial de La Caixa, mientras que Popular contraatacará con fondos después del verano.

Señas de identidad

BBVA, junto a Popular, es una de las pocas que se mantiene fiel a la captación de pasivo tradicional con *El Libretón*, un producto que lanzó en la década de los noventa y que remunera el ingreso de efectivo con atractivos regalos. López explica que *El Libretón* ya constituye una seña de identidad del banco. Además, es el "producto ancla" y "genera tráfico en las oficinas". En su última campaña, en la que BBVA obsequiaba con una vajilla, ha conseguido 1.900 millones de euros. Popular considera rentable la estrategia de remunerar en especie las aportaciones en cuentas corrientes y este año ya ha llevado a cabo doce promociones de este tipo. "Podríamos crecer más en fondos, pero no lo vamos a hacer. Queremos gestionar cuidadosamente nuestro balance", afirma Dopico.

La pelea comercial por buscar nuevas vías para aumentar los ingresos en España está, por tanto, garantizada otra vez este año. Pero será cuando se confirme el cambio de ciclo al alza en los tipos de interés, cuando la banca vivirá sus momentos más dulces.

Noticia de prensa 4.2. (Continuación).

28 Expansión, miércoles 16 de febrero de 2005 FINANZAS & MERCADOS

EN 2004 GANÓ 635 MILLONES, UN 17,6% MÁS, LA MEJOR TASA DE CRECIMIENTO EN SEIS AÑOS

Caja Madrid dispara su beneficio por las hipotecas, las comisiones y las participadas

La ecuación es simple. Más hipotecas, más comisiones, más dividendo por inversiones industriales. Con estos ingredientes, Caja Madrid –como otras entidades– compensa con creces el pobre avance del negocio de siempre: el márgen de intermediación.



Miguel Blesa.

M.A. PATIÑO. Madrid

Con los tipos de interés bajos, el margen de intermediación –la fuente de ingresos bancarios de toda la vida–, sufre. Conclusión: buscar negocio en otro sitio. ¿Dónde? Vendiendo más, aunque sea más barato; cobrando más por los servicios que se ofrecen –comisiones–; y bebiendo de otras fuentes alternativas –los beneficios de las empresas en las que se participa, aunque no tengan nada que ver con las finanzas–.

Esta fórmula, ya habitual en el sector financiero, dio sus máximos frutos a Caja Madrid en 2004. La segunda caja de ahorros en España, por detrás de La Caixa, alcanzó un beneficio atribuido de 635 millones de euros en 2004, con un aumento del 17,6% con respecto a 2003. El incremento –muy por encima del 10% previsto por la entidad en su último plan trienal 2003-2006–, es el mayor de los últimos seis años. En 2003, el beneficio creció un 8,8%, y en 2002, un 2,2%.

¿Cómo se ha conseguido? El volumen de negocio de la entidad, presidida por Miguel Blesa desde 1997, aumentó un 15,5%, hasta los 149.582 millones de euros. Sobre todo por el tirón de las inversiones crediticias, que repuntaron un 19,5%, hasta los 59.045 millones. El protagonismo de las inversiones crediticias recayó en los créditos hipotecarios, que crecieron hasta los 23.787 millones de euros, un 24,9%. Con este impulso, Caja Madrid ganó 0,22 puntos porcentuales de cuota frente al resto de los bancos y las cajas, hasta el 9,23%. El ritmo de crecimiento de los recursos gestionados de clientes –la otra cara del negocio bancario tradicional–, fue más moderado. Caja Madrid alcanzó los 90.537 millones de euros, un 13,1% más. De esa cifra, 69.086 millones, un 12,8% más, son recursos en balance –cuentas corrientes y de ahorro–. Los otros 20.83 millones –un 13,9% más–, recursos fuera de balance –fondos de inversión, pensiones y seguros–. El mayor crecimiento de los recursos fuera de balance demuestra que los clientes están buscando productos mejor remunerados. Con todo, el margen de intermediación –dados los bajos tipos de interés, en torno al 2%– apenas consiguió repuntar un 5,2% (ver cuadro). El margen financiero hubiera crecido sólo un 4% si no se contabilizaran dentro de esa partida los dividendos por empresas participadas.

Cuenta de resultados consolidada

Conceptos	Mill. euros Dic. 04	Dic. 03	Var. (%)
Margen financiero	1.703,1	1.618,3	5,2
Comisiones netas	601,4	579,4	3,8
Margen básico	2.304,5	2.197,7	4,9
Resultado de operaciones financieras	136,6	74,3	83,9
Margen ordinario	2.441,2	2.272,0	7,4
Gastos de explotación	1.347,0	1.285,3	4,8
- Gastos de personal	766,3	732,2	4,7
- Gastos generales	380,8	345,3	10,3
- Amortizaciones	180,8	180,6	0,1
- Otros resultados de explotación	19,1	27,1	-29,4
Margen de explotación	1.094,1	986,7	10,9
Resultados por puesta equivalencia	294,1	202,0	45,6
- Corrección de cobro de dividendos	139,6	115,7	20,6
- Amortización del fondo de comercio	51,2	94,4	-45,7
Dotación neta para insolvencias	270,7	247,7	9,3
Otros resultados netos	-34,4	27,9	-
Beneficio antes de impuestos	892,2	758,9	17,6
Impuesto sobre sociedades	204,2	166,2	22,9
Beneficios después de impuestos	688,0	592,6	16,1
Beneficio atribuido a minoritarios	52,1	51,6	0,9
Beneficio atribuido al grupo	635,8	540,9	17,6

Datos en millones de euros.

Las comisiones aumentaron un 3,8%, pero la cifra hubiera sido el 19% si no se hubieran tenido en cuenta las operaciones extraordinarias de 2003 por una serie de emisiones y colocación de acciones que realizó la caja para grandes clientes. Las comisiones de 2004 superaron los 600 millones de euros y ya suponen un 25% del margen ordinario. Aún así, están por debajo de la media del sector, según Blesa. Las comisiones que más crecieron fueron las del negocio de empresas (un 33%) y los productos de desintermediación financiero, como gestión de valores (un 45%), seguros (34%), y fondos de inversión y pensiones (13%). Los resultados por puesta en equivalencia –fundamentalmente Endesa, Holding Mapfre y Realia– alcanzaron los 294 millones de euros, un 45% más. Todo ello se completó con una contención de costes. Los generales crecieron un 10%, pero por el efecto de la amortización anticipada de 22 millones por informática.

Recelos por los créditos a partidos

Blesa pidió ayer "simetría" en las obligaciones de transparencia de cajas y bancos. La CNMV quiere que las cajas informen milimetricamente de los créditos a los partidos. Indico que "no es razonable" publicar todos los detalles, pues se se da a conocer información comercial utilizable por la competencia. Invitó a que el PSOE ocupe cuando quiera la vacante que le corresponde en la comisión ejecutiva, que dejó en protesta hacia Romero de Tejada, del PP.

Caja Madrid frente a sus competidores

(Datos de 2004)

Beneficio atribuido (mill. €)		Var. % s/2003
Caja Madrid	635	17,6
La Caixa	1.020	21,4
BBVA	2.802	25,3
Popular	801	12,1
Banesto	456	3,2
Sabadell	326	38,8

(1) En puntos.

Activos totales (mill. €)		Var. % s/2003
Caja Madrid	86.333	13,7
La Caixa	133.117	14,6
BBVA	311.072	8,3
Popular	77.350	19,2
Banesto	67.033	15,7
Sabadell	42.293	38,6

Inversión crediticia (mill. €)		Var. % s/2003
Caja Madrid	59.045	19,5
La Caixa	93.242	17,8
BBVA	174.615	13,9
Popular	54.820	23,7
Banesto	41.956	22,6
Sabadell	35.316	41,6

Rec. totales clientes (mill. €)		Var. % s/2003
Caja Madrid	90.537	13,1
La Caixa	143.912	14
BBVA	323.984	9,5
Popular	60.717	22
Banesto	56.397	20,7
Sabadell	44.201	41,7

Ratio eficiencia (%)		Var. s/2003
Caja Madrid	47	-0,4*
La Caixa	51,3	-3,5*
BBVA	44,9	2,3*
Popular	33,96	-0,56*
Banesto	44,5	-2,1*
Sabadell	57,5	2,1*

Tasa de morosidad (%)		Var. s/2003
Caja Madrid	0,57	0,19*
La Caixa	0,41	-0,02*
BBVA	0,95	-0,42*
Popular	0,74	-0,09*
Banesto	0,57	-0,13*
Sabadell	0,51	0,11*

Tasa de cobertura (%)		Var. s/2003
Caja Madrid	344,2	9,15*
La Caixa	402	21*
BBVA	247,2	62,3*
Popular	242,7	20,7*
Banesto	371,7	53,6*
Sabadell	419,6	55,3*

Noticia de prensa 4.3. M. A. Patiño, «Caja Madrid dispara su beneficio por las hipotecas, las comisiones y las participadas», Expansión, 16 de febrero de 2005, p. 28.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 4.3.

En 2004, Caja Madrid presentó un beneficio de 635,8 millones de euros, o sea, un 17,6% superior al del año anterior. Este resultado no sólo es el mayor de los últimos seis años, sino que ha sido muy superior al previsto por la entidad.

Entre los factores que han contribuido a tan excelente resultado están: el aumento de volumen, tanto en lo que se refiere a inversiones crediticias como en recursos gestionados, el crecimiento de las comisiones, los resultados por puesta en equivalencia y la contención de costes.

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

CASILDA BÉJAR, R. (1997). *La Banca Española. Análisis y Evolución*. Editorial Pirámide.

CLARK, I. y EVANGELIDIS, K. (1994). *Como dirigir a sus bancos*. Ediciones Folio.

DWIGHT, C. y BODIE, Z., «The Transformation of Banking», *Harvard Business Review*, marzo-abril 1996, pp.109-117.

GONZÁLEZ, J., «La banca vigila sus inversiones», *El País*, 30 de abril de 2000, p. 5.

JAMES, C. y HOUSTON, J., «Evolution or Extinction: Where Are Banks Headed?», *Journal of Applied Corporate Finance*, verano 1996, vol. 9, núm. 2, pp. 8-23.

LISO, J. M., BALAGUER, T. y SOLER, M. (1996). *El Sector Bancario Europeo: Panorama y Tendencias*. Servicio de Estudios la Caixa, núm. 6.

LYNN REASER, A., «Banking: Mature not Declining», *ABA Banking Journal*, enero 1996, pp. 19-20.

PAREJO, J. A. y OTROS (2005). *Manual de Sistema Financiero Español*. Ariel Economía, 18ª edición actualizada y revisada.

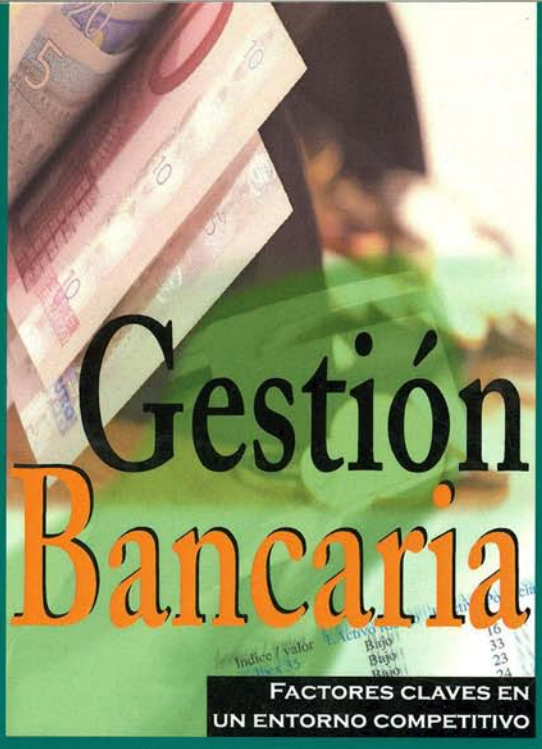
SÁNCHEZ ASIAÍN, J. A. y FUENTES QUINTANA, E. (1992). *Reflexiones sobre la Banca*. Ediciones Espasa Calpe.

SEBASTIÁN GONZÁLEZ, A., «Las Instituciones en Proceso de Transformación», *Cinco Días*, 7 de junio de 1996, Opinión, p. 2.

——, «La Transformación y Modernización del Sector Bancario Español», *Revista del Instituto de Estudios Económicos*, números 2 y 3, 2004, pp. 85-104

SHIRREFF, D., «The Metamorphosis of Finance», *Euromoney*, junio 1994, pp. 36-42.

Tercera edición



Gestión Bancaria

FACTORES CLAVES EN UN ENTORNO COMPETITIVO

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González

Los cometidos de la dirección financiera en la actualidad deben alejarse del simple control de transacciones y procesos, y centrarse en el compromiso de colaborar en implantar las diversas políticas de la empresa, analizando su coherencia interna y en relación con el objetivo de creación de valor. Que esto pase de ser un mero enunciado de buenos propósitos a una realidad operativa depende de varios factores, entre los que hay que incluir una permanente actualización y formación de los equipos directivos, no basada en el conocimiento superficial de eslóganes más o menos de moda, desarrollo de modelos teóricos que, por su propia naturaleza, suponen una reducción operativa de la realidad que suele expresarse en formulaciones matemáticas. La correcta aplicación de estos modelos precisa de un doble entendimiento: de las limitaciones del modelo y de la realidad empresarial donde se aplican.

ISBN 978-84-481-4029-8

9 788448 140298

www.mcgraw-hill.es

The McGraw-Hill Companies

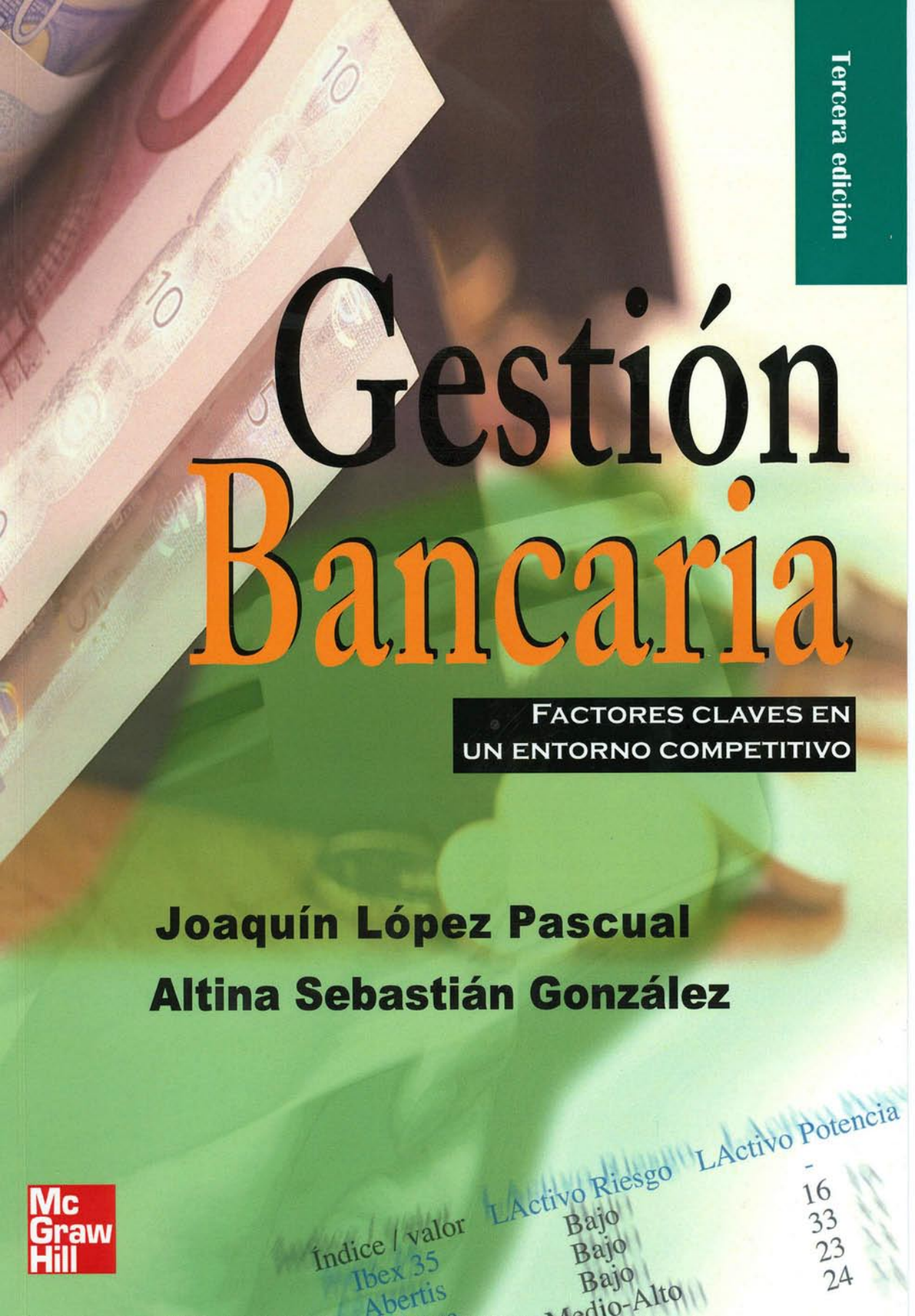
Tercera edición

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González



Mc Graw Hill

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

3ª edición

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema Informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal). Diríjase a CEDRO (Centro Español de derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

CAPÍTULO 5

LAS OPERACIONES DE PASIVO

Conceptos y aspectos que deberá entender después de leer este capítulo

- Qué operaciones realizan los bancos para captar pasivo.
- Qué son las cuentas corrientes a la vista.
- Qué son las cuentas de ahorro a la vista y qué diferencias presentan con las cuentas corrientes a la vista.
- Qué son los depósitos a plazo.
- Qué son los certificados de depósito.
- De qué maneras emiten títulos los bancos.
- Qué son los títulos hipotecarios y qué clases existen.
- En qué consiste la cesión temporal de títulos.

5.1. INTRODUCCIÓN

Las entidades de crédito en su propósito de captar recursos financieros realizan las denominadas operaciones de pasivo. Estos recursos pueden ser propios o ajenos. En el primer caso, al igual que cualquier otra sociedad o empresa, están formados principalmente por aportaciones de los socios y beneficios no distribuidos, si bien hay otras fuentes de fondos específicos según tipo de entidad que permiten una financiación permanente (acciones sin voto, participaciones preferentes, cuotas participativas, etc.). Todos estos recursos están sometidos a una regulación específica y al cumplimiento de una serie de indicadores (coeficiente de solvencia, número de sucursales, etc.) requeridos a las entidades de crédito.

Centrándonos en los recursos ajenos, las entidades de crédito en su propósito de captar recursos financieros procedentes del público ofrecen una serie de productos financieros a los particulares para que, a través de los mismos, puedan canalizar sus inversiones y las puedan rentabilizar. Por tanto, estas operaciones de pasivo van a estar encaminadas a la obtención de fondos ajenos.

Tradicionalmente, las operaciones de pasivo se dividen en tres grandes grupos dependiendo del instrumento utilizado:

- *Captación vía depósitos (a la vista y a plazo)*, es la más barata y, de forma general, la más abundante y tradicional. Aun cuando existen casos especiales, lo habitual es que sea un procedimiento encaminado hacia los pequeños y medios ahorradores.
- *Captación vía operaciones referenciadas al mercado interbancario*, recoge tanto los fondos que unos bancos prestan a otros a corto plazo en el citado mercado, como las operaciones a mayor plazo de interés revisable, por ejemplo, indiciados a Euribor. Son operaciones que van desde el plazo de un día hasta un año en el primer caso señalado, hasta varios años en el segundo. Es una financiación mayorista.
- *Captación vía valores mobiliarios*, pudiéndose distinguir en este caso entre los fondos que una entidad toma a través de la emisión de títulos (pagarés, bonos, obligaciones) y aquellos otros que capta por la cesión temporal de títulos que tiene en su activo. Estas últimas suelen ser operaciones de muy alto volumen, por lo que son propias del negocio mayorista.

En este capítulo nos vamos a centrar en la captación de fondos mediante depósitos y títulos, distinguiendo en este último caso entre la emisión y la cesión temporal de los mismos.

5.2. CUENTAS CORRIENTES A LA VISTA

La cuenta corriente podríamos definirla como un contrato de depósito irregular de dinero, que incluye un pacto de disponibilidad por cheque o pagaré en cuenta corriente y un servicio de gestión que permite al depositante retirar o ingresar fondos en la cuenta directamente o mediante un tercero convenientemente autorizado, sin preaviso ni aplazamiento de ninguna clase.

La característica básica de este producto es que los fondos allí depositados son disponibles de forma inmediata o tras un plazo muy breve de tiempo. Además, presentan la posibilidad de canalizar hacia o desde ellos cualquier flujo de dinero utilizando los

diferentes títulos de crédito y las operaciones típicas de transferencia y giro contra dichas cuentas mediante las órdenes dadas por sus titulares.

Las cuentas corrientes a la vista pueden ser clasificadas según diversos criterios:

a) Por la unicidad o colectividad de los titulares, distinguiéndose entre:
   - cuentas individuales
   - mancomunadas o conjuntas
   - solidarias o indistintas

b) Por la situación operativa:
   - activas
   - inmovilizadas
   - abandonadas

c) Por la situación de disponibilidad:
   - cuenta de libre disposición
   - bloqueadas
   - embargadas

d) Por la situación de residencia de los titulares:
   - residentes
   - no residentes

e) Por la moneda:
   - moneda local
   - divisa

f) Por el sector al que pertenece el titular:
   - sector público
   - actividades productivas privadas
   - economías domésticas

Los contratos de cuenta corriente suelen variar de una entidad a otra. Sin embargo, existe una serie de rasgos que son comunes a todos ellos:

- Identificación de los titulares.
- Aspectos de la titularidad de la cuenta, es decir, si es conjunta o no.
- Tipos de interés aplicados.
- Periodicidad de su devengo.
- Comisiones y tarifas aplicables.
- Posibilidad de modificación de tipos por parte de la entidad.
- Utilización de talonarios de cheques y tarjetas.
- Autorización de cargos y domiciliaciones de recibos.
- Régimen de descubiertos en cuenta y compensación de saldos.
- Exigencia o no de mantenimiento de un cierto saldo mínimo.

Dentro de las cuentas corrientes a la vista se encuentran las denominadas *supercuentas* o *cuentas de alta remuneración,* que se caracterizan por ofrecer un tipo de interés elevado para un importe mínimo depositado.

PRODUCTOS FINANCIEROS

Vuelve la batalla por los depósitos

Las entidades bancarias, en su lucha por conseguir capital para hacer frente a la gran demanda crediticia, han vuelto a apostar por los depósitos provocando un aluvión de productos de ahorro. Conozca cuál es la oferta que más se adecúa a sus necesidades.

Un reportaje de G. Fernández y C. Zabaleta

Los bancos han cambiado de táctica en 2005. Si durante los últimos años se habían lanzado al campo de batalla con grandes campañas de fondos garantizados, este año la apuesta se dirige hacia los depósitos. Las entidades luchan por la captación del pasivo de los inversores más conservadores para, de esta forma, poder hacer frente a la creciente demanda de productos crediticios. Son el depósito fiscal y el creciente los productos de ahorro que marcarán la tendencia durante este año.

El regreso de los depósitos

Según los datos de la Asociación Española de Banca, el volumen de créditos concedidos en noviembre sumaba 428.154 millones de euros, lo que suponía un crecimiento interanual del 13,6% (las cajas incrementaron su cifra en el mismo mes un 18,5%). Pero, mientras el volumen de crédito ascendía, el número de pasivo captado presentaba su segunda caída, con un descenso del 0,7%, lo que suponía cierto peligro para las cuentas de las entidades.

Por eso, las entidades bancarias vuelven a apostar por el negocio de la concesión de depósitos, interrumpido en un momento de tipos de interés altos en los que, por su elevado coste, no podía competir con un depósito atractivo. Ahora, el mercado se encuentra con la situación contraria (el BCE mantiene los tipos en el 2%) y los depósitos siguen sin ofrecer rentabilidades atractivas. Sólo los depósitos de bienvenida de las entidades financieras online (para nuevos capitales y con una vida de un mes en la mayoría de los casos) logran superar la inflación, que cerró diciembre en un 3,4%. Por ello, las entidades bancarias juegan con las ventajas fiscales y los plazos largos para dotar de atractivo a sus productos de ahorro.

Las claves

- Sólo los depósitos de bienvenida y los de los productos mixtos consiguen superar la inflación, que cerró diciembre en 3,1%.
- En los productos con una vida de más de dos años el 40% de los intereses no tendrá que tributar.
- Los ahorradores que opten por los depósitos crecientes con la modalidad de cobro de intereses a vencimiento, también podrán beneficiarse de la exención del 40%.
- Los depósitos de los productos combinados ofrecen algunas de las rentabilidades más altas, pero la mitad de la inversión quedará atrapada durante varios años en un fondo del que es difícil conocer el rendimiento.
- La mayoría de los depósitos fiscales no logran batir la inflación ni alcanzan la rentabilidad ofrecida por los bonos a dos años que conceden un 2,478%.

Depósitos más fondos, una combinación rentable

El 50% de la inversión se destina a un depósito y el otro 50% a un fondo

Entidad	Producto	Plazo depósito	TAE	Inversión mínima	Comisión del fondo	Fondo
Patagon	Mixto Patagon	1 año	6%	9.000 €	Reembolso	a elección según perfil
Uno-e	Uno-e doble ahorro	3 meses	7%	200 €	Reembolso decreciente	BBVA Propiedad FII
Activo	Activo depositos +fondo	3 meses	4%	6.000 €	Según cartera	a elección según perfil
Banco Popular	Depósito doble asegurado	5 meses	5%	1.000 €	Reembolso 4%	Eurovalor Doble Asegurado (3 años)
Citibank	Deposito combinado	3 meses	6%	6.000 €	Reembolso decreciente	a elección según perfil

FUENTE: Fuente: elaboración propia con datos de las entidades

Depósitos fiscales, una tributación menor

El 40% de los intereses quedan exentos de tributación

Entidad	Producto	Plazo	TAE	Inversión	Cancelación
Patagon	Deposito Fiscal	2 años	2,50%	6.000 €	nominal menos 1%
		5 años	3%	3.000 €	
Uno-e	Depósito dos años y diez días	2 años y 10 días	1,98%	3.000 €	sólo se recibe el 1%
Banc Sabadell	Deposito garantizado a tipo fijo	25 meses	2,04%	600 €	
		36 meses	2,07%	600 €	
		48 meses	2,30%	600 €	
Caixa Galicia	On depósito fiscal 25	25 meses	2,75%	3.000 €	0,5% sobre lo reingresado
Caixa Sabadell	Depósito fiscal 105	25 meses	2,36%	5.000 €	
Caja Madrid	Depósito fiscal líder Caja Madrid	5 años	2,83%	3.000 €	disminuirá el interés

Fuente: Elaboración propia con los datos de las entidades

Las dos mayores cajas de ahorro (La Caixa y Caja Madrid) ya han puesto en marcha la maquinaria para esta nueva batalla comercial y han lanzado al mercado dos nuevos productos: el **depósito creciente** y el fiscal.

El primero concede al ahorrador un interés asegurado que va aumentando a medida que avanza la vida del crédito (entre tres y cinco años). Entre todos, es el depósito creciente a 60 meses del Banco Sabadell el que mayor interés concede al ahorrador, con un 2,88% TAE (anualiza la rentabilidad nominal). Le siguen en rentabilidad La Caixa y Patagon con un 2,75%. Esta cifra se reembolsará siempre que se mantenga la inversión hasta al final, ya que, de lo contrario, se verán penalizados con una comisión de cancelación del 1% y un 0,75% respectivamente.

Los **depósitos fiscales**, con una duración siempre mayor a dos años y que pagan el interés al final del pago, permiten al ahorrador beneficiarse de la ventaja fiscal de los productos financieros con una vida superior a los dos años, con la que el 40% de los beneficios no tributan (en el País Vasco el ahorro será de hasta el 50%). Esta ventaja también podrá ser aprovechada por los suscriptores de los depósitos crecientes si eligen la modalidad del cobro de intereses a vencimiento. Aunque no todas las entidades ofrecen esta posibilidad como, por ejemplo, Caixa Nova o Caixa Galicia.

La rentabilidad más atractiva es la del depósito a cinco años de Patagon (3% TAE), seguida de la de Caja Madrid (2,83% TAE), pero exige mantener el dinero paralizado durante un periodo de tiempo mayor que los demás productos (cinco años), dado que la media son dos años.

Un buen combinado

Sin duda, el producto más adecuado para aquellos que no deseen mantener inmovilizado su dinero durante tanto tiempo es On depósito de Caixa Galicia, con un plazo de 25 meses y una rentalidad del 2,75%. Pero aquel que no sea cliente de la entidad deberá abrir una cuenta y contratar el servicio de banca electrónica.

El resto de los depósitos con un plazo superior a dos años apenas se acerca a la inflación, ni siquiera al interés ofrecido por el bono español a dos años (2,478%).

Un tercer tipo de depósito que parece estar de moda son los **productos combinados**. Éstos canalizan una parte del ahorro hacia un depósito de alta rentabilidad y la otra parte a un fondo de inversión que, en algunos casos, se puede elegir dependiendo del perfil del inversor.

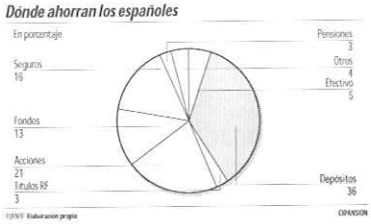
El mercado ha recibido en estos meses los productos de Banco Popular y Citibank, mientras las entidades

Plazo, renta y destino del dinero marcan la decisión

¿Fondo o depósito? Como la rentabilidad suele ser similar o es difícil de conocer de antemano –las estructuras de algunos productos hacen casi imposible realizar previsiones–, los impuestos que se pagan al finalizar la inversión son claves en la decisión. En principio, las diferencias son simples. Si se vende tras un año, las ganancias logradas en el fondo tributan al tipo fijo del 15%. En el depósito, si es a más de dos años, los impuestos se reducen en un 40% –el 50% en el País Vasco–, dejando el tipo efectivo entre el 9% y el 27%. Así, cuando realiza su inversión a menos de un año, la tributación de los dos productos es la misma. **Entre uno y dos años**, mejor los fondos de inversión. Éstos ofrecen un tipo impositivo del 15%, una tasa que sólo los inversores con rentas más bajas serán capaces de igualar. Para bases fijas (ahorros –rentas logradas en el año menos el mínimo personal– que superen los 4.000 euros se pagarán mayores impuestos. Si la inversión **supera los dos años**, el interés fiscal por el depósito aumenta en el caso de los inversores con rentas bajas. Hasta bases imponibles de 13.800 euros, el tipo impositivo que se aplicará al inversor en depósitos estará por debajo del 15% que en todos los casos sufrirán los fondos. Pero también se deberá tener presente el fin al que destinará el dinero invertido. **Si piensa reinvertirlo** en los mercados financieros, los fondos ofrecen una importante ventaja: la posibilidad de realizar un traspaso desde el garantizado a otro fondo de bolsa o de bonos sin tener que tributar. La plusvalía se acumularía en el nuevo fondo y no se tributaría hasta que se abandonen finalmente los fondos. Mientras que si está en el depósito, se tributará al abandonarlo y al pasar a un fondo o a unas acciones. **Si no se reinvierte** y se destina a comprar, por ejemplo, una casa, los dos productos tributan.

Noticia de prensa 5.1. «Vuelve la batalla por los depósitos», Expansión, 5 de febrero de 2005, pp. 10-11.

Dónde ahorran los españoles



Depósitos crecientes, premio para la permanencia

El interés concedido aumenta anualmente

Entidad	Producto	Plazo	Inversión mínima	Cancelación anticipada	TAE
Banco Popular	depósito creciente a 3 años	3 años	6000 €		2,50%
Banc Sabadell	depósito creciente a 36 meses	3 años	600 €		2,29%
	depósito creciente a 60 meses	5 años	600 €		2,88%
La Caixa	depósito creciente a 5 años	5 años	1000 €	1%	2,75%
Caixa Galicia	depósito creciente tres años	3 años	3.000 €		2,66%
	depósito creciente cinco años	5 años	3.000 €		2,6%
Patagon	depósito creciente	3 años	3000 €	0,75%	2,75%
Bankinter	depósito incremento	entre 6 meses y 3 años	1000 €	sin comisiones	euribor a 1 mes*
Caixanova	depósito nova creciente	3 años	2000 €	1%	2,58%
Caixa Sabadell	depósito creciente a tres años	3 años	3000 €	2,5% sobre los intereses	2,66%
BBVA	depósito BBVA creciente	3 años		sin comisiones	2,08%

* Euribor diciembre: 2,301

Fuente: elaboración propia con datos de las entidades

Depósito bienvenida

Para nuevos capitales

Entidad	Producto	Plazo	TAE
ING Direct	Depósito 6	1 mes	6%
Patagon	Depósito bienvenida	1 mes	6%
Uno-e	Depósito preferente a seis meses	6 meses	4,16%

Fuente: elaboración propia con datos de las entidades

financieras online han mejorado sus condiciones. Si antes Patagon ofrecía un depósito a seis meses, ahora ha duplicado este período manteniendo su rentabilidad (6%); y en vez de ofrecer un único fondo permite elegir entre cuatro (dos garantizados y dos de renta variable). Uno-e, por su parte, ha aumentado el interés concedido por su depósito desde el 5% hasta el 7%, aunque su vigencia será de tan sólo tres meses, en comparación con los cinco meses que ofrecía antes.

Los depósitos de los productos estructurados son junto con los de bienvenida los únicos que ofrecen un tipo de interés que consigue superar la inflación. Pero lo cierto es que cerca de la mitad del dinero invertido quedará atrapado en un fondo de inversión –que no siempre es garantizado y cuya rentabilidad es difícil prever– alrededor de tres años.

Este año ha comenzado con una pérdida en la entrada de capital en los fondos

Los fondos garantizados alcanzaron en 2004 una rentabilidad media del 3,06%

La otra apuesta

Si los protagonistas del año pasado fueron los fondos garantizados, éstos han salido perjudicados por la nueva campaña de depósitos lanzada por las entidades bancarias. Aunque, como en toda contienda, cada compañía tiene su estrategia, Santander, debido a los bajos tipos de interés, prefiere dejar los depósitos de lado y ofrecer a sus clientes fondos de inversión a los que, dicen, se les pueda sacar más rentabilidad. De hecho, a pesar de haberse producido descensos notables en aquellos productos que han ido venciendo o que ofrecían ventanas de liquidez (durante el primer mes del año salieron nueve millones de euros de las arcas de los productos garantizados), entidades como Santander y BBVA han experimentado crecimientos en la captación de patrimonio para sus nuevos productos, *Fondo Superselección Acciones* y *Plan Rentas 2007 E*. Y es que los garantizados son una buena alternativa a los depósitos, ya que, al igual que ellos, en la mayoría de los casos ofrecen a los ahorradores más conservadores la seguridad de la garantía del cien por cien del capital invertido.

Aunque la TAE media de los garantizados en 2004 con un 3,06% no haya superado la inflación, se acerca más que la rentabilidad concedida por los depósitos. Pero a la hora de optar por estos productos habrá que tener cuidado tanto con el producto elegido (los garantizados comercializados durante 2004 obtuvieron rentabilidades que oscilan entre el 1% y pequeñas pérdidas) como con el contrato firmado. Los productos garantizados de este año se caracterizan por presentar estructuras complejas de inversión, por lo que será necesario comprender la letra pequeña y no querer exigir al producto la misma rentabilidad que al índice al que está asociado.

Pugna entre fondos y depósitos

Hasta la aparición de los primeros fondos garantizados hace diez años, los depósitos bancarios eran el destino exclusivo del inversor que deseaba estar en un producto que le garantizaba el capital y le ofrecía una rentabilidad atractiva. Los números lo dicen todo: los depósitos suponían en 1990 el 61,2% del ahorro financiero de las familias españolas y un 50,1% en 1995. Es decir, de cada dos pesetas que tenían los ahorradores, una estaba en depósitos. El lanzamiento de los primeros fondos garantizados en el verano de 1995 comenzó a cambiar la hegemonía del producto: el inversor se encontró con otro vehículo de inversión similar a los depósitos y con una fiscalidad que le permitía continuar en el fondo cuando vence la garantía sin tener que salir y, por tanto, sin tributar. El crecimiento de los garantizados ha hecho descender el peso de los depósitos diez puntos, hasta el 40,4% del total del ahorro de las familias, en 2004, según las previsiones de Inverco, la asociación de fondos de inversión y de pensiones.

Pero, ¿cuál ha sido la rentabilidad de los fondos garantizados? Si en un primer momento, se lanzaban con garantía fija (¡llegaban a asegurar una rentabilidad anual del 10% durante diez años!), a medida que se redujeron los tipos

Gran dispersión de los resultados



de interés han optado por estructuras más sofisticadas vinculadas a la evolución de índices bursátiles, carteras de acciones o de fondos. Esto ha hecho que aumentara la disparidad de resultados entre los productos. Un ejemplo lo tenemos el pasado año: mientras una decena de fondos garantizados terminaron 2004 con una rentabilidad superior al 10%, catorce productos sufrieron retrocesos en su valor liquidativo en el año. ¿La diferencia? Puede ser la referencia tomada –los que se vincularon a bolsa española lo hicieron mejor– o la fecha en que se lanzó –los que comenzaron en abril sufrieron la caída posterior, mientras los de agosto entraron en mínimos del mercado–.

Así, aunque la ganancia media de estos productos durante 2004, del 3,06%, no les permite superar a la inflación, en el 3,2%, se puede encontrar un 25% de los fondos que han acumulado en 2004 rentabilidades por encima de la subida de los precios. Una cifra no muy elevada, por lo que si usted no quiere llevarse una sorpresa desagradable podrá ser preferible optar por un producto que le ofrece una garantía fija, ya sea bajo la forma de fondo o de depósito. BBVA optó por esta estructura de garantizados en el caso de los fondos durante el pasado año y continúa éste. En cambio, si está dispuesto a arriesgar y acierta, podrá encontrar algún producto que le duplique en rentabilidad a la inflación.

Había una vez una plaza de garaje

Noticia de prensa 5.1. (Continuación).

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 5.1.

El año 2005 pareció presentar un punto de inflexión con respecto a períodos anteriores, al experimentar los depósitos, la forma tradicional de captación de pasivo, un fuerte crecimiento.

Las entidades han vuelto a apostar por el negocio tradicional de depósitos, por diversas razones, entre otras, ventajas fiscales y plazos largos que han dotado de enorme atractivo a estos productos.

La apuesta va más allá, basándose en una combinación armónica entre depósitos y fondos, logrando así una combinación rentable y atractiva.

La gama es amplia y abarca desde «depósitos crecientes», con intereses asegurados, que va aumentando a medida que avanza la vida del activo, hasta «depósitos fiscales», de duración superior a dos años y que pagan el interés al final del período, pasando por «depósitos combinados», canalizando parte del ahorro hacia depósitos de alta rentabilidad y el resto a fondos de inversión en función de los perfiles de mayor o menor riesgo de los clientes.

Clases de operación	Características básicas
Cuentas corrientes a la vista	Disponibilidad inmediata por cheque o pagaré a cuenta, permitiendo canalizar hacia o desde ella flujos de dinero.
Cuentas de ahorro a la vista	Depósito de fondos asociados a libreta no pudiendo disponer por cheques.
Depósitos a plazo	Depósitos de duración limitada no pudiéndose disponer a ellos, salvo penalización.

Cuadro 5.1. Clasificación de las operaciones de pasivo por vía de depósitos. Fuente: Elaboración propia.

5.2.1. Cheques

Muy unidos a las cuentas corrientes están los cheques. Éste no es más que un documento que permite pagar una determinada cantidad de dinero depositado en una cuenta, cuya identificación va impresa en el cheque.

Todo lo referido a su regulación legal está recogido en la Ley 19/1985, de 16 de julio, conocida como Ley Cambiaria y del Cheque, la cual recoge aspectos tales como los datos que deben de incorporar estos documentos, obligaciones del librador y del librado, tra-

tamiento legal de los casos de presentación de cheques sin fondos, cheques falsificados, plazos de presentación y de pago, así como los distintos tipos de cheques.

Una posible clasificación de los cheques puede ser la siguiente:

- *Al portador*, si lleva la indicación del tenedor en blanco o la expresión «al portador» o bien si extendido a un determinado nombre se le añade la expresión «o al portador». Se transmite por simple entrega y no puede ser endosado.
- *Nominativo*, cuando es extendido a una persona determinada. Puede ser endosado, salvo que figure la expresión «no a la orden». En estos casos, el tenedor deberá mostrar su identidad a la hora de cobrarlo, exigiéndose la firma al dorso como recibí.
- *Para abonar en cuenta*, en cuyo caso no podrá ser pagado en efectivo.
- *Conformado*, aquel en el que el titular de la cuenta solicita al banco que autentifique el documento y la existencia de fondos suficientes. En estos casos, el banco retendrá los fondos necesarios para hacer frente al pago del cheque cuando éste sea presentado. La congelación de fondos durará bien hasta la fecha que en el cheque se indique, bien si no se dice nada, hasta los 15 días siguientes, tal y como establece la Ley.
- *Cruzado*, llamado así porque el librador cruza el anverso del cheque con dos barras paralelas. Pueden ser de dos tipos:
  a) *Cruzado general*, en el que aparecen dos barras paralelas en las que no aparece nada entre ellas o bien la expresión «Banco», «Compañía» o término equivalente. Significa que el banco librado sólo podrá pagar el cheque a otro banco o a un cliente de aquél.
  b) *Cruzado especial*, cuando entre las dos barras aparece el nombre de una entidad de crédito específica. Significa que el banco librado sólo podrá pagar a la entidad indicada, y si es ella misma, a un cliente suyo.
- *De ventanilla*, extendido en talonario de la entidad de crédito librada, en la misma oficina donde el titular tiene abierta la cuenta, pudiendo hacerlo efectivo personalmente en dicha oficina. En el caso de que se desee entregar a un tercero, la entidad deberá registrarlo y cruzarlo.

5.2.2. Las cuentas financieras

Son aquellas en las que los fondos en ellas depositados se colocan por cuenta del depositante en activos financieros públicos o privados con elevada liquidez, bien por negociarse en mercados secundarios organizados, bien por gozar de cobertura por parte de las entidades de crédito que aseguran esa liquidez. Este tipo de cuentas tiene una serie de ventajas competitivas frente a las tradicionales cuentas, como son:

- Su rentabilidad es superior.
- No sufren retención sobre los rendimientos que obtienen en el caso de las cuentas cuyos depósitos se colocan en Letras del Tesoro.
- Gozan de una liquidez inmediata.

Dentro de esta clase de cuentas merecen especial atención aquellas cuyos fondos están invertidos en Deuda Anotada del Estado. Las cuentas financieras son un vehículo utilizado por las instituciones financieras para canalizar los títulos de la Deuda hasta el público.

En sus orígenes estas cuentas eran utilizadas por las entidades como producto ofrecido a su público cuyo principal atractivo era la no retención de sus rendimientos, puesto que los fondos allí depositados eran invertidos en Letras del Tesoro. Este extremo intentó ser evitado por Hacienda tal y como recogen el RDL 5/1989, de 7 de julio, la OM de 7/7/1989 y la posterior modificación de ésta, la OM de 11/12/1989, normas todas ellas que regulan el tratamiento fiscal de este producto financiero.

De acuerdo con la normativa actual, se entiende por cuenta financiera en Deuda aquella cuyos fondos se invierten en Deuda Anotada del Estado mediante contrato con una entidad financiera, según el cual ésta recibe fondos del público para su inversión, por cuenta de sus clientes, en activos financieros, comprometiéndose frente a cada titular a efectuar con carácter regular, en las fechas o circunstancias estipuladas en el contrato, la compra o inmediata reventa a éste de todo o parte de la inversión, siempre que se den las siguientes condiciones:

- Que el plazo de las sucesivas recompras sea inferior a 15 días.
- Que la inversión de la totalidad o parte de los fondos se haga en régimen de copropiedad.

Es decir, lo determinante para establecer la fiscalidad de este producto va a ser tanto el régimen de copropiedad como el límite temporal de los 15 días. Por tanto, la adquisición de Letras del Tesoro con pacto de recompra no estarán sujetas a retención si el plazo es superior a 14 días y no se efectúan en régimen de copropiedad. Sin embargo, si las cuentas están basadas en títulos públicos distintos a las Letras, la retención debe hacerse a quien figure como titular de los mismos en el Registro de Anotaciones. Es decir, si están a nombre de una entidad financiera, ésta podrá deducirse las retenciones en su Impuesto de Sociedades, aunque deberá practicar una segunda retención sobre el cliente; si, por contra, el titular directo es el cliente, la retención se le aplicará a éste directamente.

La normativa establece además otra serie de requisitos a estas cuentas, como son:

- La exclusividad de la inversión en Deuda Anotada del Estado, es decir, los fondos de estas cuentas no pueden estar colocados en ningún otro activo.
- Han de formalizarse por escrito, dejando bien claro la normativa vigente sobre información a la clientela, la clase de Deuda en que se invierte, los criterios de asignación de la Deuda a cada particular, el sistema de información, la frecuencia del abono de los rendimientos, el saldo mínimo a mantener, las condiciones de la recompra por parte de la entidad y el régimen de disposición de los fondos invertidos por parte del cliente.
- Los modelos de contratos para este tipo de cuentas deberán estar aprobados por la Dirección General del Tesoro, previo envío al Banco de España.

A efectos de control y comunicación a la Central de Anotaciones, la entidad gestora está obligada a anotar en el Registro Oficial por cuenta de terceros y por cada código de valor, la totalidad del nominal afecto a las cuentas financieras, desglosando diariamente los datos de los titulares y los importes nominales adjudicados a cada uno de ellos.

5.3. CUENTAS DE AHORRO A LA VISTA

Es otro de los métodos tradicionales de captación de fondos por parte de una entidad de crédito.

Es un depósito de dinero caracterizado por la entrega al titular del mismo de una libreta en la que se recogerán todas las operaciones que se realicen.

Los fondos depositados en esta clase de cuenta lo son a la vista, es decir, son de disponibilidad inmediata. Desde este punto de vista, estas cuentas son idénticas a las cuentas corrientes a la vista. También tienen la posibilidad de tener descubiertos debido a que en ellas se pueden domiciliar recibos o disponer de fondos mediante tarjetas. Sin embargo, presentan con éstas un conjunto de diferencias:

- Para poder hacer uso de esta facultad es absolutamente necesaria la presentación de la libreta.
- No se pueden movilizar mediante cheque.
- Se puede exigir por parte de la entidad un preaviso, el cual nunca podrá ser superior a los 30 días.

5.3.1. Un caso particular: las cuentas vivienda

Son un caso especial de las cuentas de ahorro. En ellas, el titular va realizando depósitos a lo largo del tiempo con el fin de acumular fondos para adquirir una vivienda. Esta clase de cuentas presenta como ventajas:

- Su tipo de interés suele ser superior al de las cuentas convencionales.
- Suelen ofrecer otros incentivos, como la concesión automática del crédito con ciertas ventajas en el momento de la compra de la vivienda.
- Los aumentos anuales de saldo gozan, según la legislación fiscal actual, de una desgravación del 15% de los mismos, con un límite de 9.015,18 euros por titular. Sin embargo, hay que decir que deberíamos proceder a la devolución de las cantidades desgravadas más los correspondientes intereses de demora si no se procede a la compra de la vivienda habitual en el plazo de cuatro años.

Aunque este tipo de cuentas suele formar parte de la oferta habitual de productos de cualquier entidad financiera, puede ocurrir que no sea así. Si ése es el caso y quisiéramos abrir una cuenta con estas características para obtener la desgravación, sería suficiente abrir una cuenta y hacer constar ante la entidad, por ejemplo mediante carta, la intención del impositor de destinar esta cuenta a la compra de una vivienda.

5.4. DEPÓSITOS A PLAZO

Son una tercera forma básica de captación de fondos mediante depósitos. A través de ellos, el titular de la cuenta mantiene unos fondos en una determinada entidad durante un cierto intervalo de tiempo prefijado al comienzo de la operación y a cambio recibe un tipo de interés.

Este tipo de depósitos tiene una remuneración superior a la de los depósitos de ahorro tradicionales. Ello es así para compensar la inmovilidad de los mismos. Los intereses que generan esta clase de cuentas no se suelen abonar en ella sino en una cuenta corriente destinada a tal efecto, designada por el titular. La periodicidad en el pago de intereses suele ser muy variada, pudiendo encontrarse cuentas con pagos anuales, semestrales, trimestrales, mensuales e incluso de periodicidad inferior.

Generalmente, la disposición de fondos antes de la fecha de finalización de la operación lleva implícita una penalización que suele ser equivalente a una parte de los intereses devengados en ese período.

La innovación financiera de los últimos años ha llevado a desarrollar los depósitos a plazo de interés creciente en los cuales la remuneración aumenta si el plazo de permanencia se alarga en el tiempo. Además, con el objetivo de incentivar el ahorro, existe un tratamiento fiscal favorable para los rendimientos de capital mobiliario superior a dos años donde los rendimientos netos se reducen en un 40%. Si los intereses se perciben de forma fraccionada, sólo se aplica esta reducción cuando la división entre el número de años de generación y el número de períodos impositivos de fraccionamiento sea superior a dos. Un caso posible sería un depósito a plazo de dos o más años.

5.5. CÁLCULO DE LOS INTERESES GENERADOS POR UN DEPÓSITO

A continuación vamos a ilustrar con ejemplos el modo con el que los bancos y cajas liquidan intereses a sus depositantes. Existen dos métodos:

- El método del divisor fijo, utilizado para calcular intereses sobre capitales.
- El método hamburgués, utilizado para calcular los intereses de una cuenta con movimientos tanto de entradas como de salidas, es decir, se calcula intereses sobre saldos.

5.5.1. El método del divisor fijo

Partiendo de la expresión del interés simple:

$$I = \frac{C \cdot r \cdot t}{36.000}$$

se realiza una simple manipulación quedando de la siguiente forma:

$$I = \frac{C \cdot t}{36.000 / r}$$

En esta última expresión, el numerador recibe el nombre de *números comerciales,* o simplemente *números*, y el denominador se le nombra como *divisor fijo*. Esta fórmula es muy útil para calcular los intereses de varios capitales impuestos al mismo tanto por ciento. En este caso se calculan los números para más tarde dividir por el divisor fijo. El cociente nos da los intereses totales. Así, si quisiéramos saber cuántos intereses producen los siguientes capitales durante los días que aparecen en la tabla, todos ellos a un 6%, tendríamos que:

Capitales	Días	Números	Divisor fijo	Intereses
3.500,00	12	42.000,00	6.000	7,00
4.000,00	30	120.000,00	6.000	20,00
5.000,00	56	280.000,00	6.000	46,67
6.000,00	24	144.000,00	6.000	24,00
			Total	**97,67**

Datos en euros.

5.5.2. El método hamburgués

Cuando tenemos una cuenta corriente, lo habitual es que hagamos tanto ingresos como retiradas de fondos. Entonces, en este caso, el capital no es relevante sino los saldos efectivos a cada fecha. Veámoslo con un ejemplo.

Supongamos una cuenta retribuida al 4%, con los siguientes movimientos:

- Saldo el 1 de abril de 3.005,06 euros.
- Retirada de 120,20 euros con fecha valor 5 de abril.
- Ingreso de 210,35 euros con fecha valor 11 de abril.
- Retirada de 751,27 euros el día 19 de abril.
- Ingreso de 330,56 euros con fecha valor 28 de abril.

Si recogemos todos los movimientos en la siguiente tabla tenemos:

CONCEPTO	FECHA VALOR	SALDO	DÍAS	NÚMEROS DEUDORES	NÚMEROS ACREEDORES
Saldo	1/4	3.005,06	4		12.020,24
retirada	5/4	2.884,86	6		17.309,15
ingreso	11/4	3.095,21	8		24.761,70
retirada	19/4	2.343,95	9		21.095,52
ingreso	28/4	2.674,50	3		8.023,51
	TOTALES	14.003,58	30		83.210,13

el divisor fijo en este caso es:

$$36.000/4 = 9.000$$

Por tanto, los intereses serán:

$$I = \frac{83.210,13}{9.000} = 9,24\,€$$

En el caso de que se produjesen descubiertos, deberíamos computar los intereses de cada lado para lo cual calcularíamos tanto los números como el divisor fijo de la parte acreedora como de la deudora, cada una por sus correspondientes movimientos y tipo de interés. A continuación calcularíamos los intereses de cada uno para finalizar restando los intereses deudores de los acreedores.

5.5.3. Los certificados de depósito

Es un instrumento financiero al portador, negociable y emitido a la recepción de un depósito a plazo. En esencia, es un depósito a plazo representado por un título, de modo que la negociación del mismo implica la transferencia de titularidad al igual que ocurre con cualquier otro valor mobiliario. Históricamente, su nacimiento obedeció a la necesidad de dar movilidad y liquidez a los depósitos a plazo que se constituían.

Generalmente se emiten en divisas, siendo la más común el dólar estadounidense. Pueden ser tanto a corto plazo —emisión hasta un año— como a medio plazo —emisiones entre uno y cinco años.

Los certificados de depósito se emiten a la par, a un tipo de interés que puede ser fijo o variable, pagadero al vencimiento junto con el principal. En los CD a medio plazo, los intereses se reciben anualmente.

En el documento acreditativo se indicará:

- Valor nominal del depósito.
- Tipo de interés a devengar.
- Fecha en que se efectuará el reembolso.

El CD se caracteriza por ser un depósito a plazo negociable, cuya comercialización es facilitada por el hecho de ser emitido al portador. Este instrumento posee un activo mercado secundario, especialmente para los emitidos en dólares, cuya principal plaza es Londres. La rentabilidad que obtiene el vendedor de uno de estos títulos la calcula considerando los intereses devengados y los tipos vigentes en mercado. Para entenderlo mejor, veamos el siguiente ejemplo.

Supongamos un CD emitido en dólares, con un nominal de 1 millón a un plazo de 90 días y a un tipo del 6,5%. Al cabo de 30 días, su poseedor decide venderlo. En esos momentos, el tipo de mercado de los CD para el plazo residual —60 días— es del 6%. Según esto, el precio de venta será:

$$PV = 1.000.000 \frac{36.000 + 6,5 \cdot 90}{36.000 + 6,0 \cdot 60} = 1.006.188,11\$$$

con lo que el vendedor habrá obtenido un rendimiento de 6.188,11 dólares durante 30 días, equivalentes a un tipo del:

$$r_v = \frac{6.188,11}{1.000.000} \cdot \frac{36.000}{30} = 7,425\%$$

Por lo que se refiere al comprador, si lo mantiene hasta el vencimiento recibirá:

$$\frac{1.000.000 \cdot 6,5 \cdot 90}{36.000} = 16.250\$$$

por lo que su rendimiento, en dólares, será de:

16.250 $ – 6.188,11 $ = 10.061,88 $

que es equivalente a un rendimiento del:

$$r_c = \frac{10.061,88}{1.006.188,11} \cdot \frac{36.000}{60} = 6,0\%$$

5.6. EMISIÓN DE VALORES NEGOCIABLES

Otra vía que las entidades tienen a su alcance para captar fondos es la emisión de activos financieros. Mediante este mecanismo las entidades consiguen recursos ajenos a diversos plazos y el reconocimiento de la deuda que contraen se plasma en los títulos emitidos.

Una primera aproximación al asunto nos llevaría a distinguir entre los diversos títulos dependiendo de su acceso a los mercados. Así, podríamos diferenciar entre valores negociables y aquellos que no lo son, entendiendo por tales los que tengan la posibilidad de comprarse o venderse en un mercado secundario, ya sea público o privado.

Es decir, la negociabilidad vendrá determinada por la posibilidad de poder fijar un precio al título y que éste sea conocido por los participantes del mercado, además de la necesidad de que un título pueda ser intercambiado por otro con idénticas características de emisión –valor nominal, tipo de interés, periodicidad y fechas de pago, fecha de vencimiento–, lo cual nos lleva a que la negociabilidad exige la emisión de largas series, de modo que se consiga otra deseable cualidad: la liquidez de los títulos en el mercado. Desde este punto de vista, la clasificación que podemos hacer sería:

- Valores negociables: bonos, cédulas, obligaciones, programas de pagarés, etc.
- Valores no negociables: títulos singulares o a medida.

Se ha apuntado la necesidad de emitir un alto volumen para, en las condiciones actuales de los mercados, poder garantizar la negociabilidad de los títulos. Ello ha forzado a modificar incluso los procedimientos de emisión. Hasta hace no mucho el procedimiento habitual de emisión era el de los títulos valores.

Este procedimiento consistía en el lanzamiento al mercado de documentos físicos que concedían una serie de derechos al portador de los mismos, tales como el cobro periódico del cupón y el del principal en la fecha de la amortización. Tradicionalmente estos títulos eran de papel y con los intercambios eran susceptibles de deterioro, extravío y robo. Por otra parte, la simple emisión suponía un coste para la empresa que solicitaba los fondos pues:

- Debía imprimirlos en papel.
- Necesitaba de un fedatario público.

Los inconvenientes arriba expuestos hicieron que este sistema supusiera no pocas dificultades en la negociación a gran escala en el momento en que los títulos accedían a los mercados secundarios. Para solucionar estos problemas, es por lo que surgen las llamadas anotaciones en cuenta. En esencia, lo que hacen es sustituir los títulos físicos por un apunte contable en un ordenador central del mercado oficial donde se negocie. Este sistema conlleva una serie de ventajas, tales como:

- Facilitar los intercambios a gran escala pues la negociación de los títulos se realiza por medios informáticos, lo cual supone una tremenda ganancia en velocidad y, bajo ciertas condiciones de estandarización, también de seguridad en las transacciones.
- Suprimir en cada operación tanto la intervención del fedatario público como la impresión de los títulos en papel, lo cual supone un ahorro de costes para el emisor.

Una vez comentados cómo son los procedimientos de emisión de deudas, pasamos a enumerar las distintas modalidades de títulos. Las clasificaciones más comunes son las siguientes:

1. En función del plazo, tendríamos:
   - Títulos a corto plazo, como, por ejemplo, bonos de Tesorería o bonos de Caja.
   - Títulos a medio y largo plazo, por ejemplo, bonos (3 y 5 años) y obligaciones (10 y 30 años), respectivamente.
2. En función de que reconozcan o no algún derecho adicional al poseedor del mismo. Dentro de este grupo tendríamos los llamados bonos u obligaciones convertibles, los cuales incorporan un derecho preferente a la suscripción de emisiones futuras de acciones, en una o más convocatorias.
3. Por la forma de emisión, distinguiríamos entre aquellos que son lanzados al mercado por el sistema de subasta, los que lo son tras un período de oferta pública de suscripción y los que su colocación está asegurada por un banco o sindicato bancario.
4. Por el hecho de que repartan o no un cupón periódico. En este caso distinguiríamos entre:
   - Títulos con interés explícito, que son aquéllos con pago periódico de intereses.
   - Títulos con interés implícito, que son aquellos que no dan ningún pago periódico de intereses. Dentro de estos últimos habría que distinguir entre:
     - Los que se emiten a la par y acumulan todos los intereses para entregarlos en el momento de la amortización. Son los llamados títulos cupón cero.
     - Los que anticipan el pago de intereses desde el momento de la emisión y que, por tanto, se emiten a un precio muy inferior a su valor nominal. Son los llamados títulos al descuento.
5. En función de la normativa que regula la emisión como, por ejemplo, los títulos hipotecarios. En estos últimos nos detendremos algún tiempo.

5.6.1. Títulos hipotecarios

Son aquellos que están garantizados por los créditos hipotecarios concedidos por la entidad que los emite y que son susceptibles de movilización. Reconocen un derecho del poseedor de los mismos sobre el emisor, con afectación de los créditos hipotecarios concedidos por éste, pero sin ningún vínculo entre el tenedor del título y el deudor del préstamo hipotecario que sirve de cobertura a su emisión.

Existen tres grandes categorías de títulos hipotecarios: las cédulas, los bonos y las participaciones. De todos ellos, muy probablemente sean las cédulas las más conocidas por la mayoría de los inversores particulares. Veamos en detalle cada uno de ellos.

a) *Cédulas hipotecarias.* Son títulos, generalmente a medio y largo plazo y con cupón explícito. No obstante, también se pueden encontrar en el mercado cédulas del tipo cupón cero.

   Su principal característica es la garantía que ofrecen, representada por la totalidad de los préstamos hipotecarios que la entidad emisora mantiene en vigor más el patrimonio de la misma.

   Las cédulas hipotecarias gozan de gran libertad respecto a su emisión, pudiendo ser nominativas, a la orden, al portador, con amortización periódica o no (incluso

pueden incluir una cláusula de amortización anticipada), a corto o largo plazo, con interés fijo o variable, con o sin prima, etc.

Sus plazos de vencimiento suelen oscilar desde uno hasta varios años y sus tenedores tienen el carácter de acreedores privilegiados respecto a los créditos hipotecarios existentes en el patrimonio de la entidad emisora, que no hayan garantizado la emisión de otros títulos hipotecarios. Estas emisiones, a diferencia de las de los bonos y participaciones hipotecarias, no requieren de inscripción registral.

La rentabilidad efectiva, es decir, financiero–fiscal, depende del mercado y de la fiscalidad. Para ello es preciso tener en cuenta el tipo nominal de los títulos, el importe pagado al inicio, la periodicidad del pago del cupón y la retención en la fuente por los rendimientos del capital, que posteriormente se deduce en la declaración del impuesto correspondiente.

b) *Bonos hipotecarios.* Desde un punto de vista financiero son instrumentos idénticos a las cédulas. Sin embargo, la diferencia entre ambos estriba en sus aspectos jurídicos: la garantía que ofrecen los bonos a sus tenedores es la afectación de créditos específicos vinculados como garantía de los títulos y no de la totalidad de los préstamos, como ocurría con las cédulas. Además, dicha afectación debe quedar reflejada registralmente.

c) *Participaciones hipotecarias.* Son títulos nominativos que representan la participación de un tercero en uno o varios créditos hipotecarios de la cartera de la entidad emisora. Dada la vinculación entre estos títulos y los préstamos, las participaciones no pueden tener ni un plazo ni un tipo de interés superior al del préstamo que los respalda. Si el crédito participado es reembolsado anticipadamente, la entidad emisora deberá reembolsar la participación.

5.7. LAS CESIONES TEMPORALES DE TÍTULOS

Mediante este sistema las entidades movilizan partidas de su activo, constituyéndose en otra vía de captación de recursos ajenos. Puede utilizarse parte de la cartera de activos financieros que posee. En esencia, el mecanismo es muy simple, pues se consiguen fondos al ceder temporalmente parte de esas carteras a un tercero, obteniendo liqudez a cambio de un coste.

Estas operaciones se instrumentan mediante las llamadas compraventas con pacto de recompra, que no son más que la venta de valores a un tercero a un precio fijado en el momento inicial unida al compromiso de recompra en un instante posterior en el tiempo a un precio también fijado en el momento inicial. El precio de recompra es superior al de la venta y, por tanto, la diferencia entre ambos es el interés o coste pagado por la financiación obtenida. Este mecanismo se suele realizar con títulos de la Deuda Pública (Letras del Tesoro, bonos u obligaciones del Estado), dada la liquidez y fácil negociabilidad de los mismos. En España, las operaciones pueden ser de dos clases:

- *Repos*, en los cuales se produce una venta de unos valores con el pacto de recomprarlos a una fecha determinada. Se instrumenta en una sola operación y el comprador conoce con toda certeza la rentabilidad. Asimismo, esta operativa se puede plantear como un préstamo garantizado por valores. El vendedor de los títulos toma prestado dinero durante el plazo del *repo* y el coste de financiación será la diferencia entre lo que recibe y lo que paga por los títulos.

- *Simultáneas*, llamadas así por constar de dos operaciones, una al contado y otra a plazo de signo contrario frente a una misma contrapartida. Ambas se pactan sobre una misma referencia y valor nominal.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 5.2.

El dinamismo de los depósitos se pone claramente de manifiesto en este ejemplo en el que se abordan nuevos productos basados, por ejemplo, en el caso de ING de un depósito de duración superior a dos años y que puede conceder hasta el 40% de la revalorización total del IBEX-35.

La utilización de este instrumento financiero hace que la propia estructura del depósito, además de estar beneficiado fiscalmente, situación distinta a la de los fondos de inversión, permita a la entidad financiera no aplicar comisiones, que debería en todo caso repercutir en el supuesto de ser un instrumento de inversión colectiva, vía comisión de gestión y/o depositaria.

Tanto las operaciones repo como simultáneas —u operaciones con pacto de recompra— constituyen lo que se conoce como operaciones dobles, es decir, aquellas que ligan una transacción, compra o venta, en un instante del tiempo, con aquélla de sentido contrario en el futuro —venta o compra—. Ambas operaciones son iguales desde el punto de vista financiero. El vendedor de los activos obtiene un préstamo garantizado por deuda del Estado con el compromiso de recompra de los activos en una fecha anterior a su vencimiento. La diferencia entre ellas está en el tratamiento que hace la Central de Anotaciones del Banco de España de la titularidad en la venta de los títulos. En la simultánea, la transmisión de la titularidad es plena, por lo que el comprador puede disponer de ellos para hacer ventas, mientras que en el repo no hay cambio de titularidad, con lo que sólo puede hacer con los activos adquiridos nuevos repos antes de la fecha de vencimiento de la operación original. Por tanto, para el comprador, la simultánea es una operación más flexible que la del repo. De hecho, a nivel internacional, las simultáneas españolas son los repos que se hacen en los mercados financieros fuera de España.

En ambos casos, se genera un pasivo equivalente al importe del efectivo de la cesión temporal, el cual, en el caso de las entidades financieras, no computa en el coeficiente de caja. Desde un punto de vista fiscal, la diferencia de valor entre una operación (compra/venta) y su opuesta (venta/compra) no exige que se aplique retención fiscal a cuenta en el impuesto del comprador.

Se ha indicado anteriormente que la rentabilidad, o coste según el caso, de estas operaciones se obtiene por comparación entre los precios de compra y de venta. Para entenderlo mejor, veamos el siguiente ejemplo.

Supongamos que el 30 de abril se pactan las siguientes operaciones con la obligación 10,30% vencimiento 15 de junio de 2002:

Compra al contado a un precio de 94,40%.
Venta a plazo a un precio de 94,53% con fecha valor 21 de junio.

Los precios indicados lo son sin incluir el cupón corrido, por lo que para calcular la rentabilidad de la operación es necesario obtener el precio íntegro. Recordemos que el

PRODUCTOS

Los depósitos copian a los fondos

ING Direct se lanza al mercado de los garantizados con un depósito ligado al Ibex que supera las condiciones de imposiciones y fondos.

Escribe: C. Zabaleta

ING ha irrumpido en el mercado de garantizados a través de un depósito y ha roto con la política de los productos de ahorro al ofrecer una alta rentabilidad y sin comisiones.

El banco naranja concede a 25 meses, y sin fijar una inversión mínima, el 40% de la revalorización total del *Ibex35*. Al estar configurado como un depósito y tener una duración superior a dos años, el 40% de sus beneficios estará exento del 15% al que se gravan los intereses. De esta forma, si el producto llevara dos años en el mercado, quien hubiera invertido mil euros el 7 de marzo de 2003 (el depósito toma de referencia el cierre del viernes de la semana en que se dé la orden), hubiera obtenido 236 euros, con una rentabilidad neta del 23,6%, fiscalidad incluida –la bolsa subió en ese periodo un 65%. Para los próximos años esta rentabilidad podría verse mermada, ya que las estimaciones para el *Ibex* son de un crecimiento anual cercano al 10% (en 2004 sumó un 17,57%).

Por el mismo camino

Rentabilidad comparada, en porcentaje.



FUENTE: Bloomberg EXPANSIÓN

Ventajas e inconvenientes

El producto de más de dos años (que son los que se benefician de la exención fiscal) más interesante en rentabilidad que se comercializa en estos momentos es el *On depósito fiscal 25* de **Caixa Galicia**, que concede, con una inversión mínima de 3.000 euros, un 5,575% (2,75% TAE). Este producto penaliza la cancelación anticipada con un 0,5% sobre lo retirado, frente a la ausencia de comisiones del producto naranja, que, además, concede al inversor la revalorización del 10% del índice en caso de liquidar el producto antes de los 25 meses. Sin embargo, mientras el 2,75% del producto de Caixa Galicia está garantizado, en caso de pérdidas en bolsa el cliente de ING no obtendrá ningún beneficio.

Dentro de los depósitos referenciados, el de **Barclays**, que toma el euribor a 3 meses, concede una de las mayores rentabilidades, con un máximo del 2,7% TAE (si el euribor se mantiene entre el 2,09% y el 2,5% todos los días, ya que si no lo hace, la rentabilidad se verá mermada). El producto exigirá un mínimo de inversión de mil euros y no se permiten cancelaciones anticipadas. Este depósito tampoco se beneficia de la exención fiscal por presentar una duración de un año.

El depósito de ING se lanza en plena campaña de los fondos garantizados ligados al Ibex 35 de los dos principales bancos, Santander y BBVA.

Al presentar la estructura de un depósito, además de estar beneficiado fiscalmente (no los fondos) ING puede no cobrar comisiones mientras que Santander carga su fondo *Superselección Acciones2* con una comisión de gestión del 1,7% y depositaría del 0,1%. El *BBVA Extra 5 Acciones* cobra un 1,15% por gestión y un 0,15% por depósito.

El nuevo depósito ofrecerá a dos años desde cero euros hasta el 40% de la subida del Ibex

El depósito y los fondos también se diferencian en la inversión mínima (ausente en el depósito), aunque los principales bancos establecen el límite en niveles muy bajos: seiscientos euros para BBVA y cien euros para Santander.

Pero quizá la mayor diferencia verse de la mano de la estructura, ya que mientras ING concede el 40% de la revalorización total del Ibex, Santander ofrece el 70% de la revalorización media mensual (se hace la media con el cierre de cada mes) y en vez de dividirse entre el valor inicial lo divide entre el valor final, lo que reduce su rentabilidad. BBVA, por su parte, referencia el rendimiento a la evolución de Endesa, Repsol, Telefónica, Iberdrola y el propio BBVA. En el mejor de los casos, el inversor obtendría un beneficio del 15% (la rentabilidad media de los fondos garantizados durante 2004 fue del 3%).

Otra de las ventajas del producto de ING es su liquidez, ya que permite retirar el dinero al finalizar cada trimestre, no cobra comisiones por reembolso y mantiene la garantía. El fondo Santander, cuya duración es de seis años, permite el día 15 de cada mes abandonar el fondo sin verse penalizado con un 5%, pero no garantiza la inversión inicial. BBVA, con 3 años de duración, no ofrece ventanas de liquidez y carga con un 5% la salida del fondo. Pero mientras el *Superselección Acciones*, al igual que el producto de ING, no garantiza ninguna rentabilidad, BBVA ofrece un mínimo del 0,98%.

Riesgo

ING también dispone de su propio fondo ligado al Ibex, producto estrella durante el año pasado, y, aunque no esté garantizado por cada 1000 euros invertidos hace dos años hubiera recuperado junto con su capital inicial 554,2 euros (después de impuestos), con una rentabilidad del 55,42%.

Este fondo presenta unas comisiones muy bajas, con el 0,990% por gestión, el 0,1% por depositario y sin comisiones por reembolso. Sin embargo este fondo supone un riesgo para el inversor al no estar garantizado el capital inicial.

Noticia de prensa 5.2. «Los depósitos copian a los fondos», Expansión, 5 de marzo de 2005, p. 16.

cupón corrido recoge los intereses devengado s por un título desde el momento del último cupón pagado hasta la fecha en que se realiza la valoración. Según esto, en el instante de la compra, como el número de días transcurridos desde el último cupón —15 de junio del año anterior— es de 319, el cupón corrido será de:

$$CC = \frac{100 \cdot 10,30\% \cdot 319}{365} = 9,0019\%$$

con lo que el precio total de compra será de:

$$94,40\% + 9,0019\% = 103,4019\%$$

Por lo que se refiere al precio de venta, el cupón corrido sólo tendrá en cuenta 6 días —desde el 15 hasta el 21 de junio—, lo cual lo hace igual a 0,1693%. Con ello, el precio de venta será igual a:

$$94,53\% + 0,1693\% = 94,6993\%$$

Como, además, en este caso el poseedor del título el 15 de junio ha recibido un cupón de 10,30%, el rendimiento total para el mismo será de:

$$94,6993\% + 10,30\% = 104,9993\ \%$$

Ahora ya sí podemos calcular el coste de la operación como:

$$r = \frac{104,9993\% - 103,4019\%}{103,4019\%} \cdot \frac{360}{52} = 10,695\%$$

5.8. UN CASO PARTICULAR: LA EMISIÓN DE CÉDULAS TERRITORIALES

Es un activo de renta fija que aparece en el mercado de valores español a raíz de la reforma del sistema financiero de finales de 2002. Se trata de un instrumento similar a las ya conocidas cédulas hipotecarias o a lo que en el mercado alemán se denomina *pfandbriefe*.

Las cédulas territoriales se emiten con un «capital e intereses especialmente garantizados por los préstamos y créditos concedidos por el emisor al Estado, a las Comunidades Autónomas, a los Entes Locales, así como a los organismos autónomos y a las entidades públicas empresariales dependientes de los mismos o a otras entidades de naturaleza análoga del Espacio Económico Europeo».

Estos activos se pueden negociar en los mercados de valores, y se representan mediante anotaciones en cuenta.

Como norma general, el importe total de las cédulas territoriales emitidas por una entidad de crédito no podrá ser superior al 70% del importe de los préstamos y créditos no amortizados que tenga concedidos a las Administraciones Públicas antes señaladas.

Los inversores que compren estas cédulas tienen derecho preferente sobre los derechos de crédito de la entidad emisora frente a las entidades ya citadas.

Estas cédulas territoriales, pendientes de amortización, tienen el mismo trato que las cédulas hipotecarias a los efectos de la normativa de coeficientes de inversión, recursos propios y obligación de información de los intermediarios financieros.

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

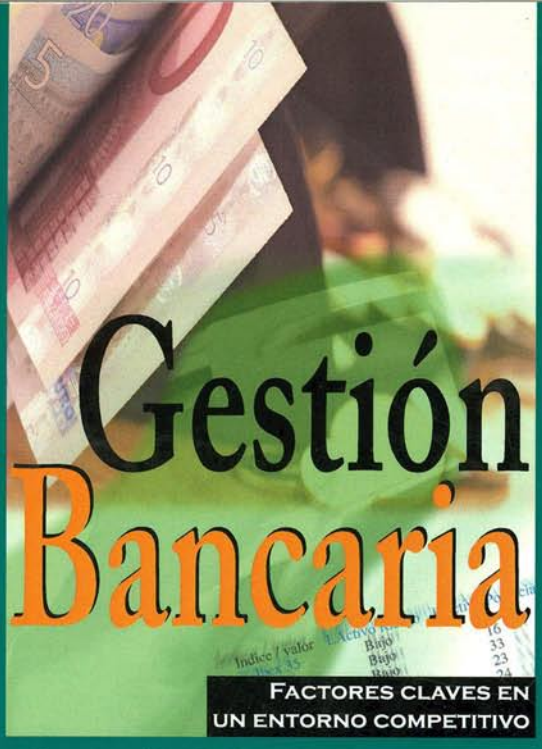
COLEGIO DE ECONOMISTAS DE MADRID. «El sistema bancario en el siglo XXI», *Revista Economistas*, núm. 89, 2001.

MASCAREÑAS PÉREZ–ÍÑIGO, J. (1997). *Instrumentos de Financiación de las PYMES.* CEIM, Confederación Empresarial de Madrid–CEOE.

PALOMO, R. y MATEU, J. (2004). *Productos Financieros y Operaciones de Inversión.* Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias.

PAREJO, J. A. y OTROS (2005). *Manual de Sistema Financiero Español.* Ariel Economía, 18ª edición actualizada y revisada.

Tercera edición



Gestión Bancaria

FACTORES CLAVES EN UN ENTORNO COMPETITIVO

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González

Los cometidos de la dirección financiera en la actualidad deben alejarse del simple control de transacciones y procesos, y centrarse en el compromiso de colaborar en implantar las diversas políticas de la empresa, analizando su coherencia interna y en relación con el objetivo de creación de valor. Que esto pase de ser un mero enunciado de buenos propósitos a una realidad operativa depende de varios factores, entre los que hay que incluir una permanente actualización y formación de los equipos directivos, no basada en el conocimiento superficial de eslóganes más o menos de moda, desarrollo de modelos teóricos que, por su propia naturaleza, suponen una reducción operativa de la realidad que suele expresarse en formulaciones matemáticas. La correcta aplicación de estos modelos precisa de un doble entendimiento: de las limitaciones del modelo y de la realidad empresarial donde se aplican.

ISBN 978-84-481-4029-8

9 788448 140298

www.mcgraw-hill.es

The McGraw-Hill Companies

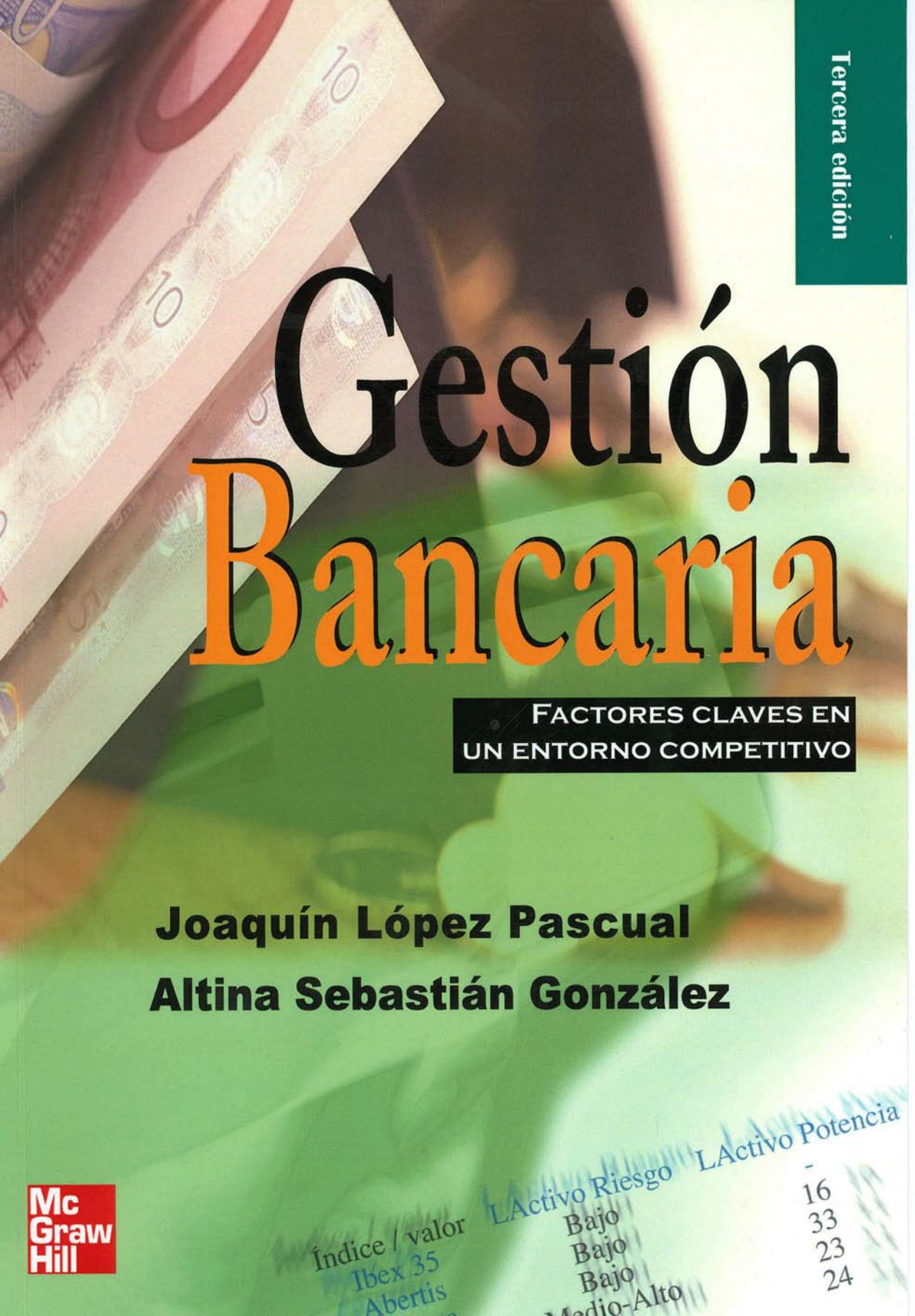
Tercera edición

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González



Mc Graw Hill

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

3ª edición

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema Informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal). Diríjase a CEDRO (Centro Español de derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

CAPÍTULO 6

LAS OPERACIONES DE ACTIVO

Conceptos y aspectos que deberá entender después de leer este capítulo

- La diferencia entre préstamo y crédito.
- Las distintas consecuencias de elegir entre tipo fijo y tipo variable.
- El descuento comercial y su utilización.
- El crédito hipotecario.
- El leasing, el renting y el factoring.
- El aval.

6.1. INTRODUCCIÓN

En el negocio tradicional bancario existen dos claras actividades básicas: por un lado, la recepción de dinero del público en forma de depósitos con el compromiso de su restitución en tiempo y forma pactados y, por otra parte, el préstamo de dinero al público. Estas operaciones tan elementales son, respectivamente, el origen de las operaciones de pasivo (instrumentos que los bancos diseñan para satisfacer las necesidades de unas unidades económicas que quieren prestar su dinero y, por ello, exigen el pago de un interés) y de las operaciones de activo (instrumentos financieros pensados para satisfacer la falta de dinero o recursos de unidades deficitarias de fondos, en definitiva necesitadas de financiación).

Evidentemente, en un escenario ideal un banco querría retribuir lo mínimo posible a las unidades que le prestan dinero (es decir, pagar el mínimo interés en sus operaciones de pasivo) y, por el contrario, desearía obtener el mayor rendimiento en el dinero que presta (es decir, cargar el mayor interés por sus operaciones de activo).

Sin embargo, este escenario tan favorable en la práctica se ve condicionado por un conjunto de factores que inciden negativamente en la ampliación de este diferencial. Por una parte, la mayor competencia en la captación de pasivo provoca un aumento significativo en los tipos de interés a pagar por sus operaciones de pasivo. Y, por otra, esa misma competencia hace surgir una dura pugna por la obtención de la clientela vía la concesión de créditos, lo cual provoca un abaratamiento en los tipos de interés a cobrar por las operaciones de activo. La combinación de ambos factores da origen a lo que se conoce como *reducción del margen financiero del banco,* es decir, el estrechamiento entre lo que la entidad financiera cobra por los fondos prestados y lo que dichos fondos le cuestan.

Analizadas en el capítulo anterior las operaciones de pasivo, nos vamos a ocupar, a continuación, del estudio de las principales operaciones de activo.

Las operaciones de activo van a hacer referencia a todas aquellas que son generadoras de rendimientos para los bancos y cajas de ahorros y son todas las que suponen una colocación de fondos y/o una asunción de riesgos por parte de la entidad. En efecto, *la inversión (generadora de rentabilidad)* y *el riesgo* son los aspectos básicos de estas operaciones.

Según estos dos elementos clave podemos distinguir entre:

a) *Operaciones con riesgo y con inversión.* Es la categoría más común de todas ellas. En ellas, la entidad financiera coloca unos fondos y está sujeta a la posibilidad de incurrir en pérdidas. Ello hace que su coste sea superior pues deberá compensar el riesgo en el que se incurre (por ejemplo, un crédito).
b) *Operaciones con riesgo y sin inversión.* Son aquellas en las que la entidad financiera garantiza el pago de las obligaciones de un cliente suyo. Si el cliente cumple con sus compromisos, el banco o caja no desembolsará ni un euro (por ejemplo, los avales).
c) *Operaciones sin riesgo y con inversión.* Son todas aquellas en las cuales los desembolsos que realice el banco están suficiente o totalmente cubiertos por fondos que garantizan que la inversión que realiza el banco no se va a perder (por ejemplo, los anticipos garantizados por una imposición a plazo fijo o con cualquier garantía de efectivo).

Se podría hablar de un cuarto grupo de operaciones, que serían aquellas caracterizadas por la ausencia tanto de riesgo como de inversión, que se correspondería con todas aquellas

actividades realizadas por cuenta de la clientela. Serían, en realidad, servicios y no colocación de fondos o asunción de riesgos, por lo que no serán tratadas en este capítulo.

6.2. PRÉSTAMOS FRENTE A CRÉDITOS EN CUENTA CORRIENTE

Existe una idea generalizada que tiende a confundir dichos conceptos, pues ambos se identifican con la prestación de fondos a un tercero durante un cierto tiempo. Sin embargo, existen diferencias entre ambos:

- El contrato de préstamo es aquel en el que la entidad financiera entrega al cliente una cantidad de dinero, obligándose este último a devolver dicha cantidad más los intereses pactados de acuerdo con un calendario fijado de pagos.
- En el contrato de crédito, la entidad financiera se obliga a poner a disposición del cliente una determinada cantidad de fondos bajo unas ciertas condiciones y durante un plazo prefijado. Los intereses se cargarán sobre las cantidades realmente dispuestas y al vencimiento, el cliente devolverá el saldo vivo y la entidad repercutirá una comisión sobre las cantidades no dispuestas.

Ambos tipos de contratos pueden formalizarse tanto en escritura pública como en póliza, siendo este último procedimiento más simple y cómodo. Sin embargo, se exige la escritura en los casos de préstamos hipotecarios, operaciones de cierta complejidad o de elevados importes.

En el caso de los créditos, las entidades financieras se obligan a poner a disposición del cliente unos fondos durante un período de tiempo. Esto implica que tales importes no pueden ser prestados por el banco a otro cliente durante ese tiempo, pudiendo llegar a ocurrir que el firmante del crédito no dispusiese de ellos. En tal caso, el banco tendría unos fondos que no le están reportando ningún rendimiento. Para evitar esta merma de rentabilidad se suele recurrir a las siguientes medidas:

- Establecimiento de una comisión de indisponibilidad sobre el saldo no dispuesto. Esta comisión suele ser periódica. Por ejemplo, un banco concede un crédito de 12.000 euros por un año y se establece que por indisponibilidad el cliente deberá pagar un 0,1% trimestralmente. Si al finalizar los tres primeros meses las cantidades realmente dispuestas han sido de 4.500 euros, el cliente deberá pagar:

$$C = \frac{7.500 \cdot 0{,}10}{100} = 7{,}50 \text{ euros}$$

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 6.1.

El incremento en la concesión de créditos alentado por una demanda sostenible ha guardado una relación directa con la desaceleración en el crecimiento de la cartera industrial muy especial de las cajas de ahorros.

Buena parte de la explicación de este fenómeno se encuentra en el hecho de que mientras los tipos de interés se han ido situando en niveles de mínimos históricos, en torno a un 2%, lo evidente ha sido que se canalizara el grueso de la inversión de las entidades financieras hacia la concesión de créditos

FINANZAS & MERCADOS

Expansión, lunes 8 de marzo de 2004 | 19 |

EL VOLUMEN DE PARTICIPACIONES ESTABLES SUBE UN 4,62%

Las cajas ralentizaron en 2003 el ritmo de crecimiento de su cartera industrial

Las inversiones estratégicas de las cajas siguen aumentando, pero a un ritmo inferior al de años anteriores. En 2003, su volumen se incrementó un 4,62%, hasta 17.303 millones de euros. Los bancos disminuyeron su cartera industrial un 6,19%.

A.PERONA. Madrid

El vigor de la demanda del crédito –las cajas crecieron el pasado año en este segmento un 15,5%– se ha traducido en una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la cartera industrial de estas entidades, que durante los últimos años había registrado incrementos espectaculares, como consecuencia del creciente interés por entrar en sectores considerados estratégicos.

El volumen en participaciones estables (se incluyen las superiores al 3% en compañías cotizadas y al 20% en las no cotizadas, así como las participaciones en empresas de grupo) aumentó en 2003 un 4,62%, hasta alcanzar los 17.303,96 millones de euros, según los datos consolidados de la CECA (ver cuadro). Esta cifra refleja un frenazo respecto a ejercicios anteriores. En 2002, la cartera industrial de las cajas se incrementó un 8,21%; en 2001 subió un 15,02% y en 2000 el aumento fue del 39,6% (ver gráfico). La partida de acciones y otros títulos de renta variable, que refleja la operativa de *trading*, se disparó hasta los 6.305,22 millones de euros –un 350,2% más que en 2002–, favorecida por la recuperación de los mercados financieros.

Racionalización

"Se ha producido una racionalización de las inversiones. En una situación como la actual, de problemas de liquidez y captación de recursos –la mayoría de éstos se están canalizando hacia fondos de inversión y no a recursos dentro de balance– es complicado que las entidades se planteen grandes aventuras en participadas", explica Alfredo García, de Analistas Financieros Internacionales. Los expertos consideran que mientras los tipos de interés se mantengan en mínimos históricos –el precio del dinero está en el 2%–, lo lógico es que las cajas sigan canalizando el grueso de su inversión a la concesión de créditos. Aun así, opinan que este parón es algo coyuntural.

No ocurre lo mismo en el caso de los bancos, un sector que ha adelgazado sistemáticamente su cartera industrial en los últimos años, debido a sus necesidades de liquidez. Ésta disminuyó el pasado año un 6,19%, hasta totalizar 13.784,23 millones de euros, según los datos consolidados de la AEB (ver cuadro). Un ejemplo es la política llevada a cabo por BBVA, que en 2003 realizó diversas desinversiones –un 2,3% de Repsol y Gas Natural, un 1,2% de Iberdrola, un 0,47% de Endesa y un 0,25% de Telefónica– para financiar parte de la compra del mexicano Bancomer. Su volumen bajó un 5,89%, hasta 6.648,09 millones. Mayor aún fue el descenso de Grupo Santander, que redujo su cartera un 9,58%, hasta 5.334,2 millones. En 2003, las cajas dirigieron sus inversiones fundamentalmente hacia el sector eléctrico y el inmobiliario. Caixa Catalunya adquirió el pasado abril un 3% de Gas Natural, aprovechando el bajo precio alcanzado por las acciones de la empresa gasista tras la opa fallida sobre Iberdrola. Con esta operación, se convirtió en el tercer accionista de la compañía. En total, el volumen de sus participaciones estables alcanza ya los 893,7 millones de euros, un 31,01% más que en 2002.

Caixa Galicia se hizo con el 1,8% del capital de Sacyr Vallehermoso, a través de compras que realizó en bolsa entre febrero y agosto de 2003 de títulos de Vallehermoso antes de su fusión con Sacyr. Este mismo mes, Caixa Galicia ha vuelto a aumentar su participación en la inmobiliaria hasta el 1,9%. Bancaja ha sido otra de las entidades que ha entrado en el capital de Iberdrola, con la adquisición de un uno por ciento, mientras que Caja Murcia ha comprado un 0,9% de la eléctrica. El desembarco de las cajas en esta compañía responde al objetivo de las entidades de animar las inversiones de Iberdrola en sus respectivas regiones.

En los últimos tiempos, algunas cajas han optado por agrupar sus intereses y tomar participaciones de manera conjunta en determinadas empresas. Es lo que ha sucedido en Castilla y León, por ejemplo. Seis entidades de esta comunidad autónoma –Caja Ávila, Caja Burgos, Caja Círculo, Caja Duero, Caja España y Caja Segovia– anunciaron en 2003 un acuerdo para hacerse con el dos por ciento de Iberdrola y en enero pasado adquirieron ya un uno por ciento.

Entre las de mayor tamaño, Caja Madrid, la segunda caja por activos, fue la más activa, al aumentar su participación en Sogecable del 3,75% al 5,01%. La Caixa, por el contrario, redujo su cartera industrial un 3,87%, hasta los 7.746,26 millones de euros. Aun así, sus inversiones supuestos todavía casi la mitad –un 44,7%– del total del sector.

Pág. 2 LA LLAVE

*Las participaciones de las cajas**

(Datos en millones de euros)

	2003	2002	Var. % 2003/2002
La Caixa	7.746,26	8.057,71	-3,87
Caja Madrid	1.915,35	1.719,27	11,41
BBK	1.051,20	1.001,23	4,99
Caixa Catalunya	891,70	680,63	31,01
Caixa Galicia	683,93	437,30	56,40
Kutxa	569,99	612,68	-6,97
CAM	569,82	420,49	35,51
CajAstur	476,71	422,71	12,77
Bancaja	386,82	373,42	3,59
Unicaja	327,40	293,46	11,56
Caixanova	268,66	324,18	-17,13
Ibercaja	258,06	230,38	12,01
El Monte	254,15	193,64	31,25
Navarra	224,71	206,09	9,04
Sa Nostra	169,35	104,22	62,49
Caja Duero	166,48	135,82	22,57
Caja España	148,58	125,18	18,69
CajaSur	140,12	117,37	19,38
Caja Murcia	113,70	129,96	-12,51
Castilla La Mancha	108,62	125,29	-13,31
Penedés	78,44	66,26	18,38
General de Granada	74,17	109,88	-32,50
Vital	73,37	59,69	22,91
Terrassa	71,49	53,43	33,82
Caixa Sabadell	64,86	59,71	8,62
Insular Canarias	48,31	82,05	-41,12
Municipal de Burgos	47,68	46,16	3,28
Santander-Cantabria	42,34	40,14	5,49
CAI	41,81	35,89	16,48
Ávila	41,16	14,78	178,49
General de Canarias	36,45	43,05	15,33
Extremadura	36,14	30,66	17,87
San Fernando	27,18	22,50	20,82
Manresa	25,67	19,72	29,90
Girona	25,31	22,81	10,97
Laietana	21,34	9,24	130,96
Badajoz	19,23	20,84	-7,72
Segovia(a)	17,67	40,69	-56,58
Burgos CCO(a)	14,25	9,36	52,24
Rioja	14,03	29,26	-52,03
Tarragona	6,55	5,04	29,88
Guadalajara	3,66	2,68	36,90
Jaén(a)	1,00	1,67	-40,22
Manlleu(a)	0,33	2,55	-87,18
Total	17.303,96	16.539,05	4,62

(1) Los datos de 2002 no son consolidados. (*) Incluye las participaciones (superiores al 3% en las empresas cotizadas y al 20% en las no cotizadas) y las participaciones en empresas de grupo. Los datos reflejan el precio de adquisición, descontadas las provisiones por minusvalías si se han tenido que realizar. Fuente: CECA

*Los principales bancos**

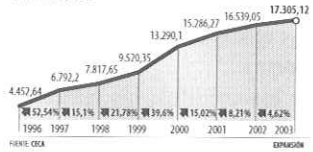
(Datos en millones de euros)

	2003	2002	Var. % 2003/2002
BBVA	6.648,09	7.063,86	-5,89
Santander	5.334,20	5.899,13	-9,58
March	697,23	647,02	7,76
Sabadell	452,70	385,66	17,38
Pastor	265,89	260,16	2,20
Bankinter	133,45	138,37	-3,56
Banco Valencia	95,63	129,68	-26,26
Popular	37,65	49,32	-23,66
Barclays	33,00	20,22	63,21
Guipuzcoano	25,20	36,96	-31,82
Atlántico	18,77	18,32	2,43
Total	13.784,23	14.693,78	-6,19

(*) Incluye las participaciones (superiores al 3% en las empresas cotizadas y al 20% en las no cotizadas) y las participaciones en empresas de grupo. Los datos reflejan el precio de adquisición, descontadas las provisiones por minusvalías si se han tenido que realizar. Fuente: AEB

Evolución de las participaciones de las cajas

En millones de euros.



FUENTE: CECA — EXPANSIÓN

La situación

- Las cajas se han volcado en la concesión de créditos, donde el sector creció el pasado año a un ritmo del 15,5%, en detrimento de sus inversiones permanentes.
- Las entidades más activas han sido las de pequeño y mediano tamaño, cuya cartera industrial era todavía reducida. La Caixa la ha reducido un 3,87%.



Juan Ramón Quintás, presidente de la CECA. / Efe

Warren Buffett no valora atractivos para inver

Noticia de prensa 6.1. «Las cajas ralentizaron en 2003 el ritmo de crecimiento de su cartera», Expansión, 8 de marzo de 2004, p. 16.

- Concesión de créditos cuyo límite se ve reducido según unos vencimientos escalonados previamente establecidos.

Siguiendo con nuestro ejemplo, si el contrato establece una reducción trimestral de 3.000 euros en el límite máximo de fondos disponibles tendremos:

	Reducción del límite (euros)	Límite pendiente (euros)
1° trimestre	3.000	9.000
2° trimestre	3.000	6.000
3° trimestre	3.000	3.000
4° trimestre	3.000	0

- Introducción en el contrato de cláusulas que obliguen a la utilización del crédito en un período de tiempo prefijado, o bien estableciendo la obligación de una utilización mínima de dicho límite, llevando su incumplimiento a la resolución y cancelación del contrato.

6.2.1. El tipo de interés

El principal coste de cualquier operación financiera es el tipo de interés. La forma en que éste queda definido en el contrato de préstamo no es única, pudiéndose distinguir entre las siguientes posibilidades:

- Definido desde un primer momento como un porcentaje constante y aplicable durante toda la vida de la operación. Hablaremos entonces de una operación a tipo fijo.
- Definido no como una constante, sino como la suma o la resta de un cierto margen a un índice de referencia del cual se toma su valor en determinadas fechas recogidas en el contrato. En este caso, el tipo cambia a lo largo del tiempo. Hablaremos entonces de una operación a tipo variable, es decir, referenciado a algún indicador o índice.

El Banco de España obliga a que los tipos de interés sean expresados en tasas porcentuales anuales pagaderas a término vencido equivalente, bajo la denominación de T.A.E. (tipo o tasa anual equivalente), sin perjuicio de que las entidades puedan indicar los tipos de interés nominales de las operaciones. En las circulares 15 de 1988 y 8 de 1990 del Banco de España, se define la T.A.E. como «la tasa de interés expresada en forma porcentual anual pagadera a término vencido, que iguala en cualquier fecha el valor actual de los efectivos recibidos y entregados a lo largo de la operación, por todos los conceptos, incluido el saldo remanente a su término». Tal equivalencia se establece en base de capitalización compuesta.

La principal ventaja de manejar el concepto T.A.E. es que el cliente obtiene el coste o rendimiento de cualquier operación, pudiendo comparar los de una entidad con otra de manera homogénea independientemente de cuál sea la periodicidad de los pagos. Su cálculo está especificado para cada operación y, por ello, no se va a contemplar en este manual. El coste efectivo de la financiación no siempre va a coincidir con la T.A.E., ya que el propio Banco de España establece una serie de excepciones (véanse las circulares

mencionadas) en cada operación financiera en cuanto a qué gastos deben ser o no incluidos en el cálculo de la T.A.E., y las entidades sólo recogen como gastos pagados por el cliente aquellos devengados por la entidad financiera.

Como muestra de gastos adicionales que pueden surgir en cualquier operación financiera tenemos los siguientes:

- Gastos de formalización notarial o de fedatario público.
- Gastos devengados por avales concedidos por entidades diferentes a la que concede el préstamo (por ejemplo, Sociedades de Garantía Recíproca).
- Primas de seguro concertadas a favor de la entidad con un tercero.

En algunos tipos de préstamos, como por ejemplo los hipotecarios, el tipo de interés a cobrar puede estar referenciado a un índice. En este caso es conveniente conocer la evolución y el concepto de los posibles índices de revisión, y no dejarse influenciar por el que en ese momento esté más bajo. En nuestro país, en el Boletín Oficial del Estado se publica mensualmente los siguientes índices de referencia oficiales para los préstamos hipotecarios a tipo variable destinados a la adquisición de la vivienda:

a) *EURIBOR (Euro Interbank Offered Rate)* a un año. Es el tipo de interés de oferta en el mercado interbancario de depósitos en euros al plazo de un año, es decir, el precio al que bancos y cajas se prestan dinero mutuamente a un año. Su cotización es diaria y responde a las condiciones del mercado y a los movimientos de los tipos de interés oficiales.
b) *Rendimiento de la Deuda Pública*. Se utiliza el tipo de rendimiento interno en el Mercado Secundario de la Deuda Pública con una vida residual entre dos y seis años.
c) *Índice de activo de la CECA*. Es el tipo medio de los tipos aplicados a préstamos personales entre uno y tres años y de los préstamos hipotecarios a más de tres años de las cajas de ahorros. Se acomoda a la evolución de tipos de forma lenta. Es el más estable, aunque también es el más alto.
d) *IRPH* siglas de Índice de Referencia de Préstamos Hipotecario. Es el promedio de tipos ponderados por el importe de los créditos hipotecarios a más de tres años contratados por bancos, cajas de ahorros o por el conjunto de entidades de crédito.

El sistema de fijación de cuotas y cuadros de amortización de un préstamo a tipo variable es distinto al de uno a tipo fijo. En su contratación, sólo conoceremos la cuota del primer período, puesto que el resto oscilará según se comporte el índice de referencia. Básicamente, en las operaciones a tipo variable las cuotas tienen dos componentes:

- Devolución del principal, el cual será siempre una cantidad igual en cada pago que realicemos. Así, si el número total de cuotas es N, el principal a devolver en cada una de ellas será:

$$P_i = \frac{P}{N}$$

siendo P el principal total y N el número total de pagos.

- Pago de intereses sobre el capital remanente, el cual se calculará aplicando la fórmula del «carrete». Si, por ejemplo, el pago es trimestral, la parte correspondiente a los intereses será:

$$I_i = \frac{P_i \cdot r_i \cdot 90}{B}$$

siendo P_i y r_i el principal y el tipo de interés al comienzo del período i-ésimo, 90 los días del trimestre y B la base de cálculo (360 ó 365 días).

Para facilitar la comprensión, vamos utilizar el siguiente ejemplo: un préstamo de 6.000 euros, a tres años con pagos trimestrales. Para mayor simplicidad, supondremos trimestres de 90 días y años de 360 días. El cuadro resultante es el siguiente:

Trimestre de pago	Capital amortizado	Capital vivo	Tipo de interés (%)	Intereses pagados	Cuota total
0		6.000,00 €	5,00%		
1	500,00 €	5.500,00 €	4,80%	75,00 €	575,00 €
2	500,00 €	5.000,00 €	4,50%	66,00 €	566,00 €
3	500,00 €	4.500,00 €	4,30%	56,25 €	556,25 €
4	500,00 €	4.000,00 €	4,10%	48,38 €	548,38 €
5	500,00 €	3.500,00 €	4,00%	41,00 €	541,00 €
6	500,00 €	3.000,00 €	4,50%	35,00 €	535,00 €
7	500,00 €	2.500,00 €	4,75%	33,75 €	533,75 €
8	500,00 €	2.000,00 €	4,80%	29,69 €	529,69 €
9	500,00 €	1.500,00 €	4,80%	24,00 €	524,00 €
10	500,00 €	1.000,00 €	4,90%	18,00 €	518,00 €
11	500,00 €	500,00 €	5,00%	12,25 €	512,25 €
12	500,00 €	0,00 €		6,25 €	506,25 €

6.2.2. Clasificación de los préstamos y créditos

A continuación se procederá a describir las principales características de los distintos préstamos y créditos que puede solicitar un particular o una empresa.

a) *Préstamos hipotecarios.* Los préstamos hipotecarios son aquellos que se encuentran garantizados por una fianza de carácter real como la prenda de una hipoteca de un inmueble. Las características básicas de este tipo de préstamos son las siguientes:

- **Bienes que se financian.** Está especializado en la financiación de la construcción o compra de bienes inmuebles. El titular puede ser una persona física o jurídica que efectúe la construcción o compra del inmueble con fines de explotación económica.
- **Tipos de interés.** El tipo de interés puede ser fijo o variable, es decir, con referencia a un índice establecido en el contrato cuyo valor es tomado periódicamente. Existe también la fórmula intermedia de comenzar la operación con

un tipo fijo para, después de un tiempo, pasar a variable. Ésta es la forma más utilizada actualmente.

- **Plazos.** En el caso de viviendas, apartamentos o aparcamientos, el plazo máximo puede llegar a ser de 30 años.
- **Autorizaciones.** Una vez formulado el préstamo mediante escritura pública, ante notario, y realizada la inscripción en el registro de la propiedad, se procede a dar de alta la cuenta.

Ejemplo de préstamo hipotecario a tipo fijo

Cuando el préstamo está realizado a tipo fijo, la amortización sigue un esquema caracterizado porque todas las cuotas son de idéntico valor. A este sistema se le conoce como «sistema francés». Para entenderlo mejor, vamos a verlo en el siguiente ejemplo. En él vamos a tomar un principal de 60.101,21 euros a un plazo de 10 años y liquidaciones mensuales. Las cifras que aparecerán en las tablas recogen exclusivamente cantidades acumuladas anuales.

Si el préstamo fuera concedido a tipo fijo, pongamos del 8,5% anual, entonces la tabla quedaría como sigue:

Año	Principal vivo	Principal amortizado	Intereses pagados	Total cuotas
1	56.114,86 €	3.986,35 €	4.955,68 €	8.942,03 €
2	51.776,15 €	4.338,71 €	4.603,32 €	8.942,03 €
3	47.053,93 €	4.722,21 €	4.219,81 €	8.942,03 €
4	41.914,33 €	5.139,62 €	3.802,42 €	8.942,03 €
5	36.320,42 €	5.593,91 €	3.348,12 €	8.942,03 €
6	30.232,06 €	6.088,35 €	2.853,67 €	8.942,03 €
7	23.605,55 €	6.626,51 €	2.315,51 €	8.942,03 €
8	16.393,31 €	7.212,24 €	1.729,79 €	8.942,03 €
9	8.543,58 €	7.849,73 €	1.092,30 €	8.942,03 €
10	0,00 €	8.543,58 €	398,45 €	8.942,03 €
	TOTALES	60.101,21 €	29.319,07 €	89.420,28 €

Como se puede apreciar, las cantidades amortizadas son mayores conforme avanza el tiempo, lo contrario que ocurre con los intereses.

Ejemplo de préstamo hipotecario a tipo variable

Como se ha indicado anteriormente, también es posible conceder préstamos a tipo variable. Si el índice de referencia fuese, por ejemplo, el Euribor a un año, se toma la cotización publicada en el *BOE* en el mes correspondiente a la formalización del préstamo y se aplica dicho tipo durante todo ese año hasta la siguiente revisión en el siguiente año.

Siguiendo con el ejemplo anterior del préstamo a 10 años de 6.101,21 euros, el cuadro de amortización sería el siguiente:

Año	Interés aplicado	Principal vivo	Principal amortizado	Intereses pagados	Total cuotas
1	7,00	55.798,07 €	4.303,14 €	4.070,76 €	8.373,91 €
2	7,50	51.285,41 €	4.512,65 €	4.031,82 €	8.544,48 €
3	9,25	46.743,85 €	4.541,55 €	4.554,56 €	9.096,11 €
4	8,75	41.680,29 €	5.063,57 €	3.890,21 €	8.953,78 €
5	8,25	36.079,61 €	5.600,68 €	3.229,99 €	8.830,66 €
6	8,80	30.070,62 €	6.009,00 €	2.936,48 €	8.945,48 €
7	9,75	23.610,10 €	6.460,52 €	2.648,24 €	9.108,76 €
8	9,00	16.434,26 €	7.175,84 €	1.833,70 €	9.009,54 €
9	8,30	8.556,77 €	7.877,48 €	1.068,85 €	8.946,33 €
10	7,50	0,00 €	8.556,77 €	351,59 €	8.908,36 €
		TOTALES	60.101,21 €	28.616,21 €	88.717,42 €

Comparando ambos cuadros se aprecia que el segundo está formado por una serie de sucesivos cuadros de amortización a tipo fijo, pero calculados para un tipo de interés distinto en cada año, a un plazo y principales iguales a los residuales en cada año. Desde el punto de vista comercial, la entidad de crédito vende mejor un préstamo a tipo variable. En este caso, las cuotas de los primeros años son más bajas que en los préstamos de tipo fijo, ocurriendo lo contrario con los últimos pagos. En ese esquema de cuotas, el público tiende a valorar más los pagos más cercanos en el tiempo, por lo que preferirá el préstamo a tipo variable. Para verlo más claramente, basta con un ejemplo: si tomásemos el préstamo arriba expuesto —principal de 60.101,21 euros a diez años— y calculásemos las cuotas por ambos sistemas aplicando el 7,00%, obtendríamos que con el sistema que hemos dado en llamar puro, la primera cuota sería de 851,44 euros y a partir de aquí iría decreciendo —menor principal vivo—, mientras que por el sistema francés sería de 697,83 euros, cantidad que se mantendría constante a lo largo de los 10 años. En cualquier caso, el coste total del préstamo a tipo variable dependerá de cómo evolucione el tipo de interés. Tomando como referencia el coste total de un préstamo a tipo fijo, el prestatario debe evaluar en qué escenario de tipos de interés en el futuro le interesa o no un préstamo a tipo variable.

b) *Préstamos en póliza.* Los préstamos en póliza son aquellos que se formalizan mediante un documento mercantil denominado póliza, que ha de ser intervenido por fedatario público. Sus características básicas son:

- **Bienes que se financian.** No existe limitación a la cantidad. En cuanto al destino los posibles son: inversión en activos inmateriales, adquisición o adaptación de terrenos para uso industrial, agrario o comercial, adquisición, construcción, reforma de naves o locales de uso industrial, comercial o agrario, inversiones en equipos e instalaciones técnicas, adquisición o reparación de maquinaria, utillaje o herramientas, inversión en equipos para proceso de información, adquisiciones o reparación de vehículos o elementos de transporte, inversión en

PRODUCTOS

Otra escena hipotecaria

La posible subida de tipos de interés hace prever a las entidades bancarias una ralentización del mercado hipotecario que sigue batiendo récords con crecimientos del 24,8%. También supondrá un incremento de hasta 2.214 euros anuales de las hipotecas concedidas en 2004.

Escribe: C. Zabaleta

Tras dos años de sucesivas advertencias a las entidades bancarias pidiendo mayor rigidez en la concesión de créditos hipotecarios, el Banco de España no cesa en su lucha. Y es que el volumen de hipotecas concedido está creciendo a niveles del 24,8%, un incremento que ha alcanzado cotas históricas con 117.601 millones de euros. En total hay 592.282 millones de euros destinados al pago de la vivienda.

Este espectacular crecimiento se debe a los altos precios de la vivienda, que en los últimos cinco años ha subido un 80%, y a los bajos tipos de interés, que han alcanzado los mínimos históricos del 2%. Estos dos factores han llevado a un cambio en el mercado hipotecario.

Desde 1998 el crédito hipotecario medio se ha duplicado y ya suma 106.867 euros

Según las datos ofrecidos por el Instituto Nacional de Estadística, desde 1998 el crédito medio de las hipotecas se ha duplicado. Si hace seis años se situaba en 56.049 euros, en 2004 sumó 106.867 euros. También los plazos se han alargado desde una media de 20 años hasta los 30 años, lo que ha permitido a los bancos ofrecer tipos cada vez más bajos e iniciar una guerra en la concesión de hipotecas.

¿Y si suben los tipos?

Sin embargo, el mercado inmobiliario parece haber tocado techo. Gran parte de la demanda ya se ha satisfecho y la inversión en el ladrillo comienza a agotarse por las expectativas de subidas de tipos, que se espera que cierre el año entre el 2%-2,5% y llegue al 2007 entre un 3%-3,5%. Con esa ralentización en la vivienda llegará la de las hipotecas. Los bancos confían en mantener los crecimientos del año pasado, pero no superarlos. Para ello, a pesar de prever una caída del 5% en el número de las operaciones, esperan que el volumen concedido siga creciendo alrededor del 10%.

A interés variable

Producto	Entidad	Interés	Plazo máx.	Comisiones	Condiciones
hipoteca popular-e	bancopopular-e	6meses,2.8%; resto, euribor+0,45%	30 años	apertura, 0,3%	Cuenta Plus, nomina, recibos y seguro hogar
hipoteca naranja	ING Direct	euribor+0,49%	30 años	sin comisiones	no requiere vinculación
hipoteca facil vivienda habitual	Patagon	euribor+0,48%	30 años	apertura 0,25% cancelación total 1%	ser titular de la cuenta corriente operativa domiciliación nómina y tres facturas
hipoteca variable Uno-e	Uno-e	euribor+0,45%	30 años	cancelación total 1%	no requiere vinculación
hipoteca a interés variable	Banco Sabadell	1er año,3.75%; resto, euribor+1,25	30 años	apertura1%* 1% de lo amortizado	nómina, recibos, tarjeta débito, seguro hogar
hipoteca ahorro	Banco Popular	1er año,2.75% resto, euribor 0,75% o 1.25%(1)	30 años	apertura 1,25%	cuenta, tarjeta, banca a distancia domiciliación nómina y tres facturas
hipoteca variable	Banesto	euribor+0,75%	30 años	apertura 0,9	
hipoteca variable	i-banesto	euribor+0,41		sin comisiones	domiciliación nómina, dos recibos, tarjeta visa 123 y seguro multiriesgo hogar
hipoteca remunerada barclays	Barclays	euribor+0,45%	30 años	cancelación total 1%	
hipoteca abierta con interés variable	La Caixa	euribor+1,25%	30 años	apertura 1% cancelación 1%	

(1) según vinculación. *mínimo 750 euros

Fuente: Elaboración propia

Porcentaje que aumentará una hipoteca en relación a los tipos

Tipo de referencia para los créditos hipotecarios (Euribor + 65 puntos básicos)

Duración del crédito hipotecario	3,50%	4,00%	4,50%	5,00%	5,50%	6,00%	6,50%	7,00%
10	2,57%	5,17%	7,80%	10,47%	13,17%	15,90%	18,66%	21,45%
12	3,01%	6,06%	9,16%	12,31%	15,50%	18,73%	22,00%	25,32%
14	3,44%	6,94%	10,50%	14,12%	17,79%	21,53%	25,32%	29,16%
16	3,86%	7,80%	11,81%	15,90%	20,06%	24,29%	28,60%	32,97%
18	4,23%	8,64%	13,10%	17,66%	22,30%	27,02%	31,83%	36,73%
20	4,68%	9,47%	14,37%	19,38%	24,49%	29,71%	35,02%	40,43%
22	5,08%	10,28%	15,62%	21,07%	26,65%	32,35%	38,16%	44,08%
24	5,46%	11,07%	16,83%	22,73%	28,77%	34,94%	41,24%	47,66%
26	5,84%	11,85%	18,03%	24,36%	30,85%	37,48%	44,26%	51,17%
28	6,21%	12,61%	19,19%	25,95%	32,88%	39,97%	47,21%	54,60%
30	6,57%	13,35%	20,33%	27,50%	34,86%	42,40%	50,10%	57,95%
32	6,92%	14,07%	21,44%	29,02%	36,80%	44,77%	52,91%	61,22%
34	7,26%	14,78%	22,53%	30,50%	38,69%	47,07%	55,65%	64,40%
36	7,60%	15,46%	23,58%	31,94%	40,53%	49,32%	58,31%	67,49%
38	7,92%	16,13%	24,61%	33,34%	42,31%	51,51%	60,90%	70,48%
40	8,24%	16,78%	25,61%	34,71%	44,05%	53,62%	63,41%	73,38%

Fuente: Alias Capital

El problema más habitual

Entre las quejas recibidas por el Banco de España sobre las hipotecas, las que más presencia tienen son las referentes a comisiones no previstas en el contrato, como la amortización anticipada o la subrogación. Para que el cobro de éstas sea procedente, la normativa establece que deben estar recogidas en el folleto de tarifas, que respondan a servicios efectivamente prestados y que en ningún caso correspondan a servicios no aceptados o solicitados por el cliente.

De momento, y en lo que va de año, la guerra por las hipotecas se ha paralizado, aunque las entidades no descartan lanzamientos de nuevos productos durante el segundo trimestre, la parte más importante del año para este producto. En este caso, los bancos perfilan una hipoteca en la que no se alargarán más los plazos y que podría presentar la modalidad de *revolving* (permite hacerse con un préstamo al consumo por el valor del capital amortizado en la hipoteca).

La subida de tipos no sólo afectará a la estrategia de las entidades y al crecimiento de su cartera hipotecaria, sino que supondrá un incremento de la cuota mensual de aquellos que tienen contratado un préstamo para el pago de la vivienda. Aunque no a todos afectará por igual.

La Asociación Hipotecaria publicaba esta semana un informe en el que explicaba que aquellos que contrataron su hipoteca antes de 1998, con un tipo medio del 6,9%, mantendrán cuotas inferiores a las que contrataron en su día. Los que firmaron el préstamo entre 1998 y 2001 (con tipos entre 5,76% y 4,72%) a largo plazo verán pequeñas subidas, pero no significativas, entre 309 y 712 euros anuales. Sin embargo, aquellos que lo formalizaron entre 2002 y 2004, con un interés entre el 3,41% y el 4,8%, el riesgo a largo plazo asciende hasta los 971 y 2214 euros.

Los cálculos de la Asociación Hipotecaria serán efectivos siempre y cuando los tipos no superen los niveles máximos del 4,75% alcanzados desde la creación de la Unión Monetaria Europea. Pero para una hipoteca media de 24 años, 106.867 euros, y un tipo de interés del euribor+0,65% (2,95%) una subida de tipos hasta el 5% (tan sólo 0,25 puntos por encima de esa previsión de la Asociación Hipotecaria) supondría un incremento mensual de la cuota del 22,73% (ver cuadro 2).

Las más interesantes

¿Cuál es la hipoteca que más conviene ante esa posible subida? Santos Gónzalez, responsable del negocio hipotecario de Santander, explica que para aquellos que se van a hacer con una casa por primera vez y que no tienen otra con la que cubrir parte de la compra, la única alternativa son las hipotecas a tipo variable, ya que las de tipo fijo, al exigir un interés más alto, merman la capacidad de endeudamiento.

Entre las de interés variable, la más recomendable es la de ING, ya que a pesar de tener un tipo de interés más alto que el de otras entidades como e-popular o Uno-e, no cobra ninguna comisión -ni por apertura ni por amortización- y no requiere vinculación con la entidad. Aunque en el préstamo medio de 106.800 euros y 25 años, la hipoteca naranja requiriera a lo largo del préstamo el pago de 24 euros más que la de la filial online del Banco Popular, en ING no se condiciona el tipo de interés a requisitos como la contratación de un seguro o la domiciliación de la nómina y los recibos.

Aquellos que están pensando en comprar una casa vendiendo la actual, deberán estudiar las espectativas de tipos, los propios ingresos a futuro y el plazo en que pagarán la deuda. En estos casos se pueden optar por hipotecas con tipos mixtos, aquellas en las que durante

El tipo de interés podrá ser negociado con la entidad según el grado de vinculación del cliente

los primeros años (entre tres y cinco) aseguran un interés fijo y el resto queda referenciado al euribor más un diferencial. También se puede optar por las hipotecas de tipo fijo. Una de las más interesantes en este mercado es la de e-popular, con un tipo del 4,9%, ya que el resto de entidades presentan unos tipos entre el 5,5% y el 6%. Sin embargo, los españoles siguen prefiriendo pájaro en mano y el 99,2% de las hipotecas firmadas en 2004 corresponden a las de interés variable, el mayor porcentaje de entre todos los países europeos.

En cualquier caso, tanto en hipotecas las variables, como en las mixtas o las fijas, el tipo de interés podrá ser negociado con la entidad bancaria dependiendo del grado de vinculación que el cliente tenga con ella. También conviene negociar las comisiones, como la de cancelación, ya que tal y como apuntan desde las propias entidades, los españoles muestran una fuerte tendencia a amortizar parte de la hipoteca en cuanto pueden.

Pág. 14 Finanzas: *Hipotecas*

Noticia de prensa 6.2. «Otra escena hipotecaria», Expansión, 12 de marzo de 2005, p. 16.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 6.2.

El posible cambio de escenario ante un repunte de los tipos de interés, según se comenta en esta noticia, no sólo afectaría a la estrategia de las entidades y al crecimiento de su cartera hipotecaria, sino que supondría un incremento de la cuota mensual de aquellos que tienen contratados préstamos para el pago de vivienda, si bien su efecto no sería igual para todos.

Además, la posible ralentización en la vivienda puede tener efecto directo, también, en la concesión de créditos.

En este contexto el Banco de España ha apelado en los últimos años a un reforzamiento en los criterios de rigidez en la concesión de créditos hipotecarios, dado el crecimiento espectacular en el volumen de hipotecas concedidas. Este espectacular auge se debe a los altos precios de la vivienda en los últimos cinco años, y a los bajos tipos de interés, que han alcanzado también mínimos históricos del 2%.

activos financieros como valores mobiliarios, fianzas, inversión en existencias y aprovisionamientos diversos, campañas agrícolas, campañas de lanzamiento de productos, publicidad, desfases de liquidez, pagos a la Hacienda Pública, Seguridad Social u otras entidades oficiales, reconversiones empresariales y préstamos puente, entendiendo como tal, el préstamo personal que se concede a corto plazo para paliar una situación transitoria ante el retraso en la instrumentalización de otra ya concedida y sin desembolsar.

- **Tipos de interés.** Los tipos de interés pueden ser generales o preferenciales. Los intereses se abonan por periodos vencidos, generalmente trimestres. Se puede estipular el pago de una cuota fija o variable.
- **Plazos.** Variable, en función de la finalidad del préstamo, características del cliente y de las posibilidades reales de amortización de éste.
- **Riesgos.** Es la operación más sencilla y rápida. Sólo se piden garantías personales.
- **Tramo.** Hasta el 70% de la inversión.
- **Autorizaciones.** Existe una vez formalizada la póliza de préstamo una sola entrega inicial de dinero por parte del banco y por el total de la operación. Por tanto, se trata de una cuenta sin movimiento, dispuesta por el total en el momento de la formalización y cuyo importe se traspasa íntegramente a una cuenta acreedora del cliente.

c) *Préstamo y crédito participativo.* Este tipo se caracteriza porque la entidad prestamista participa en los beneficios líquidos, además de existir un interés fijo. Se consideran parte de los fondos propios y no pueden amortizarse anticipadamente.

d) *Crédito sindicado.* También llamados créditos consorciados, son una modalidad especial de operación crediticia caracterizada por la participación conjunta de un grupo de entidades de crédito, que concurren en la concesión de un crédito que por su elevada cuantía u otras características peculiares, precisa de la colaboración de una pluralidad de instituciones financieras.

e) *Créditos con garantía real.* En este caso, un crédito en cuenta corriente se establece con garantía real (valores, hipotecas, etc.) que constará en la póliza. Las garantías pueden ser pignoraticias o hipotecarias.

f) *Créditos sin intereses.* Son créditos sin coste financiero donde los fondos se destinan a obras o ayudas humanitarias.

g) *Créditos privilegiados.* También llamados preferenciales, son créditos concedidos a un bajo tipo de interés o preferente.

h) *Créditos subordinados.* Son créditos con un tipo de interés menor en función de los beneficios de la empresa.

i) *Créditos subsidiados.* Son créditos con el tipo de interés subvencionado en parte por alguna entidad de crédito oficial. Por ejemplo, los préstamos que concede el Instituto de Crédito Oficial para financiar inversiones de empresas establecidas en España o empresas españolas en el exterior.

6.3. CRÉDITO COMERCIAL Y DESCUENTO DE EFECTOS

Para el Banco de España, el crédito comercial es:

- El descuento por parte de las entidades de crédito de efectos comerciales, letras, pagarés u otros efectos aptos para la función de giro, creados para movilizar el precio de las operaciones de compraventa de bienes o prestación de servicios.
- Un anticipo sobre efectos comerciales, certificaciones y otras clases de efectos.

El descuento es un procedimiento utilizado por las empresas para movilizar mediante la intervención de un intermediario financiero (banco o caja) los créditos que posee sobre sus clientes y que están representados por letras de cambio u otros documentos comerciales.

Generalmente, esta forma de financiación se establece mediante un contrato entre la entidad de crédito y el cedente, en el cual se fija un límite hasta el cual la entidad tomadora mantiene el compromiso de descontar efectos, si bien se reserva el derecho a rechazar aquellos que no cumplan determinados requisitos o a suspender el descuento de forma cautelar o definitiva.

Los instrumentos más comúnmente usados en esta forma de crédito son:

- La letra de cambio.
- Los recibos con funciones de giro normalizados.
- Los pagarés con función de giro.
- Efectos documentarios.
- Las certificaciones de obra.
- Anticipos respaldados por efectos al cobro.

El objetivo final de esta clase de operaciones es el de cobrar el dinero que deben los clientes antes de la fecha pactada entre ellos y la empresa. Esta posibilidad de adelantar el cobro tiene un coste para las empresas, lo cual hace que no cobren toda la deuda sino

una parte que será igual al total de la misma menos lo que les cargue el banco por dicho anticipo. En esta operación, el cedente paga un coste en forma de intereses por el tiempo que transcurre desde el momento de la cesión hasta el vencimiento del efecto, aumentado por una prima de riesgo. Adicionalmente, soporta un coste en forma de comisión, el cual es un porcentaje del valor nominal del efecto. El porcentaje dependerá de que el efecto esté o no domiciliado y de que sea aceptado o no. Obviamente, la comisión resultará más alta si la letra no está domiciliada y no es aceptada. Para calcular el coste total del descuento hay que añadir, además, una serie de gastos fijos por efecto, como son el correo.

La expresión analítica que utilizan los bancos y cajas para calcular los intereses que cargan por descuento es la siguiente:

$$d = \frac{N \cdot r \cdot t}{360}$$

siendo:

d = importe del descuento
N = nominal del efecto
r = tipo de interés aplicado, expresado en tanto por uno y en tasa anual
t = número de días

A esta expresión se la conoce como *descuento comercial*.

A la hora de determinar el coste final del descuento hay que tener bien presente que las comisiones juegan un papel crucial, ocurriendo que a igual tipo de interés y de comisión aplicados, el coste total resultante expresado como porcentaje sobre el nominal es mayor cuanto menor es el plazo sobre el que se aplica. La expresión analítica que recoge el coste derivado de ambos conceptos (tipo de interés y tanto por ciento de la comisión) es la siguiente:

$$\text{Coste} = d + N \cdot c = \frac{N \cdot r \cdot t}{360} + N \cdot c = N \cdot (\frac{r \cdot t}{360} + c) \text{ euros}$$

que, expresado en forma de tasa anual, es:

$$\%\,\text{Coste} = \left(\frac{r \cdot t}{360} + c \right) \cdot \frac{360}{t}$$

siendo:

Coste = coste total
d = intereses derivados de la aplicación del descuento, expresado en euros
t = número de días sobre los que se aplica el descuento
c = tanto por uno de la comisión
N = principal sobre el que se realiza el cálculo
r = tipo de interés aplicado al descuento, expresado en tanto por uno y tasa anual
360 = base utilizada para medir el tamaño del año

Para entenderlo mejor vamos a ver los siguientes dos ejemplos:

	Efecto nº 1	Efecto nº 2
Nominal (euros)	6.000,00	6.000,00
Tipo de interés	7,00%	7,00%
Comisión	0,60%	0,60%
Fecha de vencimiento	30/04/2000	31/07/2000
Fecha de abono	01/02/2000	01/02/2000
Días	89	181
Intereses (euros)	103,83	211,17
Comisión (euros)	36,00	36,00
Coste total (euros)	139,83	247,17
Coste en términos anuales	9,43%	8,19%

6.4. NUEVAS FORMAS DE CAPTACIÓN DE ACTIVO

En los últimos años han ido apareciendo nuevas formas de captación de activo utilizadas ya habitualmente por las entidades de crédito. Entre ellas nos vamos a centrar en dos de las que estimamos más importantes: las operaciones de arrendamiento financiero o *leasing* y las operaciones de *factoring*.

6.4.1. El leasing

El leasing tal y como lo conocemos actualmente tiene su origen en 1952 en Estados Unidos. En dicha fecha, el Sr. Boothe Jr. consiguió un mandato para el suministro de un pedido de alimentos preparados por la Marina de su país. Dado que no poseía la totalidad de los equipos para preparar dicho pedido, alquiló una parte de ellos y al final del período de alquiler los adquirió por un aceptable valor final de compra. A continuación, decidió alquilar los equipos que él había utilizado a una empresa de la competencia que había conseguido un pedido similar al suyo y, pensando en repetir la operación, creó la United States Leasing Corporation, al objeto de realizar estas operaciones de arrendamiento con opción de compra. Para la financiación recurrió al Bank of America, que debió pensar que se estaba iniciando un tipo de actividad con futuro, puesto que le concedió un préstamo que equivalía a 25 veces el capital social de la empresa de leasing.

Más adelante, el Sr. Boothe formó otra compañía de leasing, la Boothe Leasing Corporation, y a partir de ese momento, este tipo de compañías comenzó a proliferar rápidamente, en Estados Unidos primero y en Europa más tarde.

El leasing es una operación cuyo objeto es la cesión del uso de bienes muebles o inmuebles, adquiridos para dicha finalidad a cambio del pago periódico de una cuota. Este tipo de contrato incluye una opción de compra a su término en favor del usuario.

Este tipo de contratos suele tener una duración mínima de dos años (bienes muebles) y de diez (bienes inmuebles). Los contratos de leasing financiero son irrevocables para el período inicial de arrendamiento. Los costes de este tipo de operaciones son:

- Comisión de un determinado porcentaje sobre el valor financiado.
- Comisión de estudio.
- Tipo de interés

Estos contratos suelen ser a tipo fijo y con cuotas prepagables. A las cuotas hay que sumarles el IVA que grava el arrendamiento.

Existen diversas clasificaciones del leasing, pero en esencia puede agruparse en:

a) Leasing financiero. Es un arrendamiento con opción de compra. La empresa que necesita un determinado bien trata con el proveedor, y una vez decide su adquisición acude a una sociedad de leasing. Ésta compra el bien al proveedor y se la arrienda a la empresa pactando una opción de compra. El arrendatario está obligado irrevocablemente a continuar arrendando el equipo hasta el fin del periodo convenido. Suele ser una operación a medio y largo plazo, entre tres y cinco años, para bienes muebles, y a más largo plazo para los bienes inmuebles.



Figura 6.1. Proceso de una operación de leasing.
Fuente: Elaboración propia.

b) *Lease-back.* El lease-back es una fórmula de financiación que tiene parte de leasing financiero. El contrato tiene dos fases:

- La empresa que precisa financiación vende a la sociedad de leasing un determinado bien (normalmente un inmueble).
- La empresa vendedora se compromete a pagar las cuotas de arrendamiento financiero, correspondiente al mismo bien, a la sociedad de leasing.

Al finalizar el contrato, la empresa vendedora tendrá opción de compra sobre el bien que anteriormente vendió.

c) *Leasing operativo.* En este tipo de arrendamiento, el encargado de alquilar los bienes es el propio fabricante o distribuidor de los mismos. La propiedad se mantiene en manos del arrendador, pero el arrendatario puede dar por terminado el contrato de alquiler en cualquier momento, sin cláusula de penalización ninguna. En contrapartida, las cuotas periódicas suelen ser más elevadas que las del leasing financiero.

d) *Leasing, renting y arriendo-venta.* A veces se suele confundir este tipo de operaciones con otras similares como son el renting o el arriendo-venta. Veamos las diferencias:

- El grado de especialización de la empresa de renting es más alto que el de la de leasing.
- El contrato de leasing es de medio y largo plazo, mientras que el de renting es de corto.
- En el renting, los bienes alquilados normalmente son usados, es decir, generalmente han tenido otros usuarios. Por contra, en los contratos de leasing son generalmente nuevos.
- El contrato de renting puede ser rescindido unilateralmente antes de la finalización del plazo, hecho que no ocurre en el leasing.
- En el renting el grado de utilización del bien suele determinar el importe de la cuota, mientras que en el leasing es absolutamente irrelevante.
- Al finalizar el contrato, la sociedad de renting recupera el bien, mientras que en el de leasing puede ocurrir que lo compre, que lo devuelva o que renueve el contrato.

Por lo que se refiere a la diferencia entre el leasing y el arriendo-venta, radica en que este último siempre se convierte en una operación de compraventa con el pago del último alquiler, mientras que en el leasing lo será sólo si el usuario decide optar por la compra del bien.

Ya se ha indicado anteriormente que las cuotas se determinan como si de un préstamo a tipo fijo prepagable se tratase, aumentadas por el IVA que grava el arrendamiento. Así, si por ejemplo, tuviéramos que financiar mediante leasing la adquisición de un bien por importe de 30.050,61 euros, durante 3 años pagaderos mensualmente, a un tipo de interés del 9% y con un valor residual o de compra equivalente a una cuota, el valor de la misma será, aplicando el sistema francés, de 926,15 euros. A esta cantidad habría que añadirle el 16% de IVA (148,18 euros), con lo que la cifra final es de 1.074,33 euros.

6.4.2. El factoring

Se entiende por *factoring*, la prestación de un conjunto de servicios administrativos y financieros que se realizan mediante la cesión de créditos comerciales, normalmente a corto plazo, con origen en la prestación de servicios y/o entrega de bienes, con independencia de la forma en que se encuentren documentados (recibos, facturas, etc.).

Así, el fabricante o distribuidor (cedente) cede los créditos que ostenta ante terceros (deudores) de forma irrevocable a la compañía de factoring (factor) para que, como nuevo legítimo propietario, los gestione y cobre.

Sobre estos créditos así cedidos el factor podrá prestar diversos servicios al cedente entre los que se encuentran el anticipo de fondos y el aseguramiento de créditos en ciertas condiciones, percibiendo por ello un precio.

Los orígenes del factoring actual, generalmente admitidos por diversos autores, se encuentran en el comercio textil entre Inglaterra y sus colonias norteamericanas, donde el factor actuaba como representante apoderado del suministrador y como gestor del cobro. Es a partir de 1935 cuando el factoring moderno empieza a adquirir importancia en Estados Unidos y en los años 40 se instalan las primeras compañías norteamericanas en Europa.

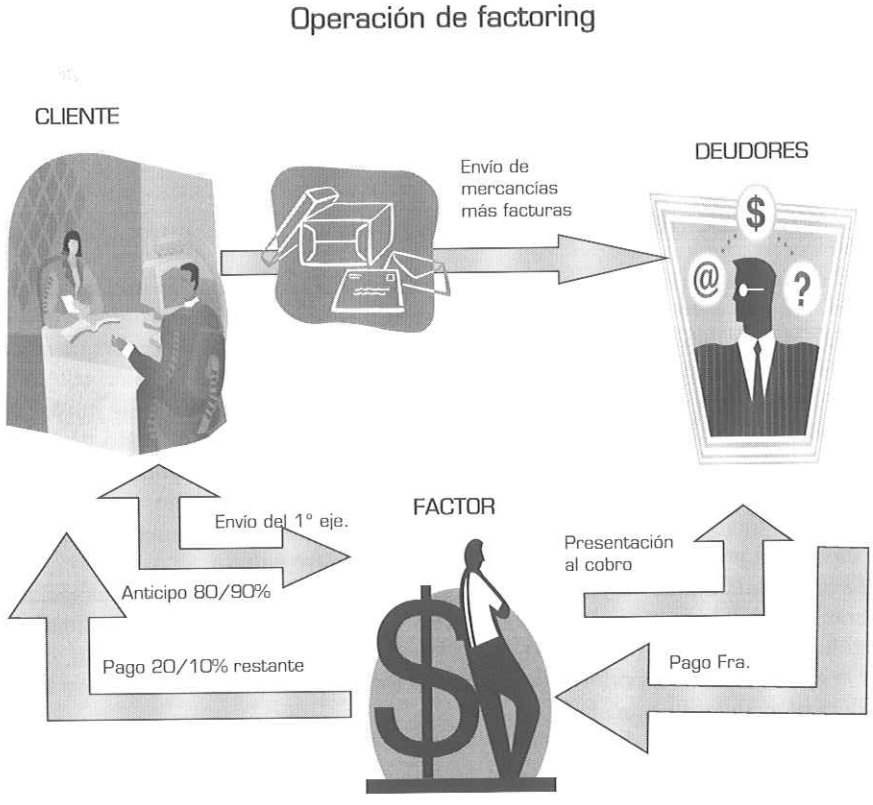


Figura 6.2. Proceso de una operación de factoring.
Fuente: Elaboración propia.

El factoring puede revestir dos modalidades: *con recurso* y *sin recurso*.

- *Factoring sin recurso*: adquisición del crédito por el factor, liberando al cedente de la responsabilidad por el impago del crédito por parte del deudor, con lo cual asume el riesgo de insolvencia.
- *Factoring con recurso*: es una cesión *pro solvendo*, es decir, si el deudor no paga el factor recupera su crédito del acreedor cedente.

La remuneración al factor se compone esencialmente de dos elementos:

- La comisión de *factoraje*.
- El tipo de interés.

Dicha comisión suele fijarse en un porcentaje sobre el importe total de cada factura (IVA incluido) y se paga en el momento de cada cesión. Para su estimación se tienen en cuenta parámetros tales como la cifra de negocio, plazo medio de cobro, número de facturas/año, importe medio, número y calidad de los deudores, su distribución geográfica, etc. El tipo de interés o carga financiera se fija en función del coste bancario, según el plazo de financiación y se determina por el Euribor a ese plazo más un diferencial pactado, que se cobrará por el anticipo de los fondos.

Los créditos que pueden ser objeto de factoring son aquellos que, con carácter general, tienen su origen en ventas de mercancías, suministros o servicios, ciertos y no vencidos. Dichas ventas deben ser de frecuente repetición, estando las condiciones de pago enmarcadas dentro del corto plazo (hasta 180 días). Hay que destacar que el factoring opera generalmente sobre facturas conformes.

6.5. CONSIDERACIÓN ESPECIAL: EL AVAL

El *aval* es otra operación generadora de rendimientos que recoge la prestación de toda clase de fianzas para asegurar el buen fin de obligaciones o compromisos contraídos por el cliente ante un tercero. Esta clase de operaciones forma parte de lo que se conoce como *riesgo de firma*.

El aval es una operación, y como tal comporta el mismo riesgo que cualquier otra operación de crédito, siendo la diferencia sustancial con respecto al resto de créditos el hecho de que, en principio, no existe desembolso por parte de la entidad avalista, sino mero compromiso formal ante el posible incumplimiento del avalado.

Por la prestación del aval, la entidad avalista percibe una comisión periódica del avalado, calculada por anticipado al inicio de cada trimestre natural.

El aval, normalmente, se presta por un periodo indefinido, por lo que la cancelación de la operación tendrá lugar en el momento en que el avalado demuestre a la entidad avalista que ha hecho frente al compromiso contraído frente a terceros. No obstante, en ciertos casos la entidad avalista podrá fijar una fecha tope de compromiso, superada la cual se considera el aval como cancelado.

Si durante el período de vigencia del aval el avalado no hace frente al compromiso adquirido ante terceros, éstos tendrán el derecho de reclamar a la entidad avalista el pago de dicho compromiso. En este momento, el capital desembolsado por la entidad tendrá para el avalado la misma consideración de préstamo vencido, por lo que se puede reclamar inmediatamente su amortización, bien por vía judicial o extrajudicial.

Existen diversas clasificaciones de los avales. A continuación recogemos las más habituales:

- **Preaval**. Es aquella operación que, no constituyendo un compromiso en firme por parte de la entidad avalista, expresa su favorable disposición a otorgar el aval definitivo en su día ante la entidad que lo solicita, cuando ésta lo requiera. Esta operación no comporta ningún gasto para el avalado.
- **Aval técnico.** Es aquel aval que no supone obligación directa de pago para la entidad avalista, pero responde del incumplimiento de los compromisos que el avalado tiene contraídos, generalmente ante algún organismo público, por concursos de obras, subastas, etc.
- **Aval económico**. Puede ser de dos tipos:
  - *Comercial.* Es aquel aval referido a operaciones de naturaleza comercial, y en el que la entidad avalista responde del pago aplazado en compraventa de todo tipo de bienes, fraccionamiento de pago, sumas entregadas anticipadamente...
  - *Financiero.* Es el aval referido a operaciones de naturaleza financiera, y en el que la entidad avalista responde a créditos o préstamos obtenidos por el cliente avalado de otra entidad, ante la que la entidad avalista queda obligada directamente a su reembolso; suelen consistir en aval en letras financieras o en pólizas de crédito o préstamo.

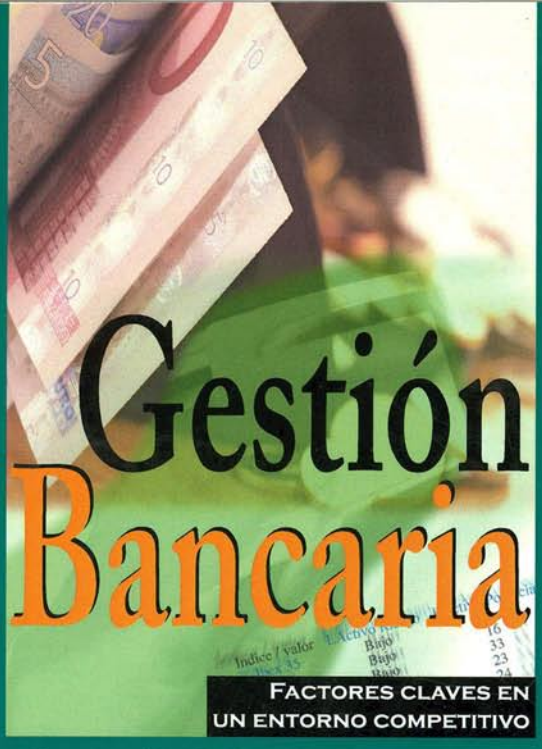
Además de los tipos ya expuestos, existe una categoría especial: la *línea de aval,* que es aquella que contempla un límite máximo en cuanto a disposición de avales con cargo a dicha línea. Un ejemplo práctico de utilización de línea de aval sería la utilización por parte de una empresa que concursa sucesivamente a varias ofertas públicas de contratación; el uso de la línea de aval evita tener que formalizar un único aval por cada operación solicitada, siendo casi instantánea la retirada de la carta de aval.

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

INSTITUTO SUPERIOR DE TÉCNICAS Y PRÁCTICAS BANCARIAS. *Agenda Bancaria y de Costes Financieros.*

MASCAREÑAS PÉREZ–ÍÑIGO, J. (1997). *Instrumentos de Financiación de las PYMES.* CEIM, Confederación Empresarial de Madrid–CEOE.

Tercera edición



Gestión Bancaria

FACTORES CLAVES EN UN ENTORNO COMPETITIVO

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González

Los cometidos de la dirección financiera en la actualidad deben alejarse del simple control de transacciones y procesos, y centrarse en el compromiso de colaborar en implantar las diversas políticas de la empresa, analizando su coherencia interna y en relación con el objetivo de creación de valor. Que esto pase de ser un mero enunciado de buenos propósitos a una realidad operativa depende de varios factores, entre los que hay que incluir una permanente actualización y formación de los equipos directivos, no basada en el conocimiento superficial de eslóganes más o menos de moda, desarrollo de modelos teóricos que, por su propia naturaleza, suponen una reducción operativa de la realidad que suele expresarse en formulaciones matemáticas. La correcta aplicación de estos modelos precisa de un doble entendimiento: de las limitaciones del modelo y de la realidad empresarial donde se aplican.

ISBN 978-84-481-4029-8

9 788448 140298

www.mcgraw-hill.es

The McGraw-Hill Companies

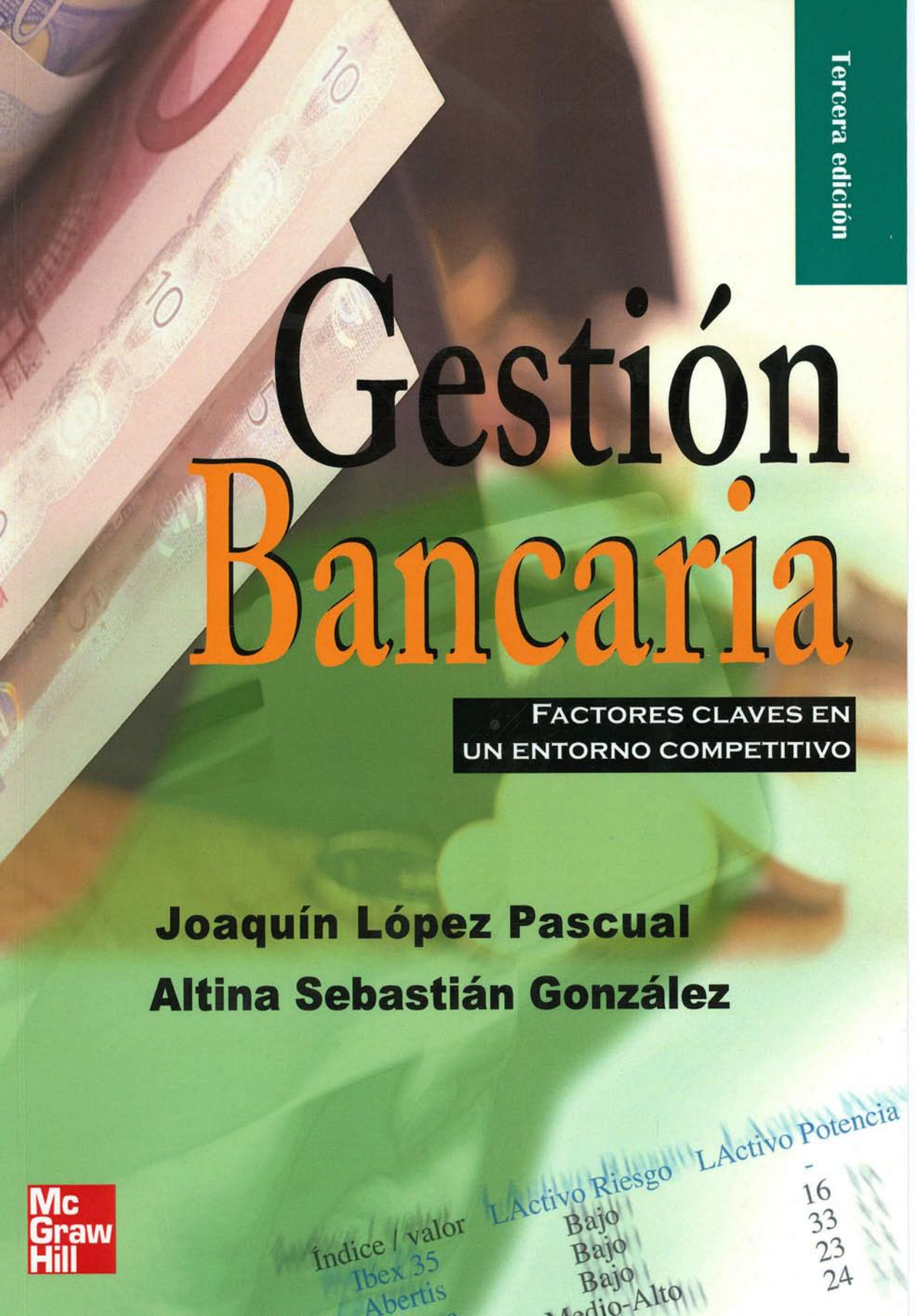
Tercera edición

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González



Mc Graw Hill

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

3ª edición

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema Informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal). Diríjase a CEDRO (Centro Español de derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

CAPÍTULO 7

LOS PRODUCTOS DERIVADOS

Conceptos y aspectos que deberá entender después de leer este capítulo

- La operativa de los productos derivados.
- Los contratos a medida y los estandarizados.
- El FRA.
- El swap.
- El contrato de futuros.
- El contrato de opción.

7.1. INTRODUCCIÓN

Desde mediados de la década de los 70 se ha extendido y generalizado el uso de una serie de productos con un enorme potencial de utilidades y beneficios, pero también de riesgos. Nos estamos refiriendo a los productos llamados *derivados*. Las razones por las cuales reciben este nombre son:

1. Lo que se negocia es un derecho o una obligación a adquirir o comprar un determinado activo en un instante posterior en el tiempo. A este activo objeto de intercambio en el futuro se le conoce como *activo subyacente*.
2. El precio de los contratos negociados depende del valor del activo subyacente sobre el cual están basados.

Es decir, su razón de ser viene explicada por el valor del activo subyacente a una fecha futura. Por ejemplo, si hablamos de derivados, pongamos sobre oro, y leemos en prensa o nuestro agente financiero nos dice que el valor de la onza a entregar dentro de tres meses es de 325$, significa que hoy el precio de la onza de oro que se intercambiará dentro de aproximadamente 90 días, se está negociando a un precio de 325$ y que, por tanto, si cerrásemos ahora mismo una transacción en estas condiciones (intercambio de oro dentro de tres meses al precio ya indicado) pagaríamos o recibiríamos ese importe independientemente del valor que tuviera el oro en el mercado en el momento de la entrega. Es decir, hoy ya hemos fijado el precio de la transacción.

La principal razón de la aparición de estos productos fue la cobertura de riesgos debido a la alta volatilidad de los mercados de materias primas y financieros. Sin embargo, permiten otras posibilidades de operativa:

- **Especulación,** es decir, apostando por una determinada evolución futura de los precios del subyacente del contrato derivado. Para ello, el inversor tomará posiciones en el sentido que considere oportuno, cerrándolas cuando los precios hayan llegado al nivel deseado. Incluso en futuros y opciones, existe la posibilidad de especular con apalancamiento, es decir, destinando todos los recursos disponibles a la garantía o la prima que suponen sólo una pequeña parte del valor nominal del subyacente.
- **Cobertura de riesgos,** es decir, protegiéndose o cubriéndose ante evoluciones no deseadas del precio y/o de los tipos de interés. En este caso, con la entrada en un contrato derivado, el agente se está asegurando bien un rendimiento, si es inversor, bien un coste, si es tomador de fondos.
- **Arbitraje de precios,** es decir, mediante la combinación de activos financieros y/o productos derivados se puede replicar otro activo financiero o producto derivado con un precio de compra/venta sintético más bajo/alto que el que cotiza en el mercado. De este modo, se pueden conseguir beneficios arbitrando entre ambos precios.

Además, existen multitud de contratos derivados. Básicamente, se pueden dividir en dos categorías distinguiendo entre productos derivados a medida negociados en el mercado *over the counter* y productos derivados estandarizados contratados en mercados organizados. Dentro del negocio financiero los más habituales son los siguientes:

- Productos derivados *over the counter*.
- FRA.

- Swaps o permutas financieras.
- Productos derivados estandarizados.
- Futuros.
- Opciones.

Los activos subyacentes sobre los que se pueden crear derivados no se circunscriben únicamente al ámbito financiero (tipos de interés, índices bursátiles, etc.), sino que abarcan otras áreas, tales como materias primas y productos agrícolas.

Así, por ejemplo, podemos pactar la compra futura de Bonos del Estado en una cierta fecha y a un cierto precio. En este caso lo que realmente estamos contratando en el instante actual es el compromiso de adquirir otro bien, en este caso Bonos del Estado, en una fecha posterior en unas condiciones de precio que son pactadas hoy. En este simple ejemplo, el contrato derivado es el compromiso de compra y el activo subyacente es el bono, el bien que compraremos en el futuro.

Además de estos tipos genéricos, los mercados financieros también negocian los llamados *derivados sobre derivados*, es decir, contratos que dan el derecho o la obligación a intercambiar otro derivado. Éste es el caso de las opciones sobre futuros, que son contratos que dan el/la derecho/obligación —según que se sea comprador/vendedor— a comprar o vender un contrato de futuros en un instante posterior en el tiempo, el cual, a su vez, nos obligará a comprar o vender un activo financiero en otro momento en el tiempo ulterior al primero. Dada la complejidad que implica esta última clase de contratos no los vamos a tratar en este manual y solamente haremos mención de su existencia.

En este capítulo vamos a esbozar muy brevemente las características de los contratos derivados más comunes: FRA, swaps, futuros y opciones. Comenzaremos por los primeros.

7.2. FRA

Un FRA (*Forward Rate Agreement*) es un contrato por el que dos partes acuerdan el tipo de interés que se va a pagar transcurrido un cierto tiempo, sobre un importe teórico y durante un período de tiempo especificado.

El comienzo y la duración del mismo se designa por los dos subíndices que acompañan a las siglas FRA. Así, un $FRA_{2,5}$ significa que el contrato entrará en vigor dentro de 2 meses sobre un depósito que vence dentro de 5 meses, es decir, que actúa sobre un depósito a 3 meses.

Los elementos básicos son los siguientes:

- Tipo de interés a plazo pactado en el contrato.
- Importe teórico y período de vigencia del contrato.
- Fecha de contratación, inicio y vencimiento, tales que la diferencia entre las fechas de inicio y contratación constituyen el plazo y entre las de vencimiento e inicio suponen el período de vigencia.

El FRA es un instrumento que asegura un tipo de interés en el futuro. Este hecho nos permite esquivar riesgos ante oscilaciones en los tipos. Así, podríamos encontrarnos en alguna de estas posiciones:

- He invertido a un plazo T_L, para lo cual he tomado fondos a un plazo T_C que es inferior a T_L. Por tanto, me veo obligado a retomar fondos en ese momento inter-

medio T_C. Lo peor que me puede ocurrir es que en ese instante los tipos fuesen más altos. Por ello, si deseo cubrirme de esa eventualidad, *hoy compraré un* $FRA_{T_C T_L}$. De este modo conoceré desde el inicio cuáles serán mis costes.

- Inversamente, podría tomar fondos a un plazo T_L e invertirlos a un plazo T_C siendo $T_C < T_L$. Mi riesgo es que en ese instante T_C en el que vaya a reinvertir los fondos hasta T_L los tipos hayan bajado. Para evitar esta eventualidad, *hoy venderé un* $FRA_{T_C T_L}$ para así conocer exactamente cuáles serán mis ingresos.

7.2.1. Liquidación de los FRA

Hay que señalar dos aspectos fundamentales:

- Los FRA se liquidan por diferencias entre el tipo pactado en la fecha de contratación y el tipo de liquidación que se aplique en la fecha de inicio, de tal modo que una de las partes pagará a la otra.
- La liquidación se realiza el día del inicio, por lo que es necesario descontar el importe al tipo utilizado en la liquidación y por el plazo de vigencia del FRA.

La expresión que nos da la cantidad a liquidar es la siguiente:

$$L = \frac{N(r_F - r^*)(t_L - t_C)}{360 + r^*(t_L - t_C)}$$

siendo:

N = nominal teórico
r_F = tipo pactado en el FRA el día de la contratación
r^* = tipo de liquidación usado. Se conoce el día del inicio del FRA y es publicado en alguna página de Reuters, Telerate, etc. (por ejemplo, BANDE)
t_L = período largo
t_C = período corto

Para determinar quién pagará a quién, deberemos analizar el signo de la diferencia entre r_F y r^*. Así, tendremos los siguientes casos:

- Si $r_F - r^*$ es positivo, entonces será la parte compradora quien pague a la vendedora.
- Si $r_F - r^*$ es negativo, ocurrirá lo contrario.

7.3. SWAPS

Un *swap* es un contrato por el cual se permuta la naturaleza de los flujos que se generan en una operación financiera.

Dentro de lo que es la casuística de los swaps, podemos englobarlos básicamente en dos grandes grupos:

1. Aquellos llamados de tipos de interés.
2. Aquellos llamados de divisa.

7.3.1. Swaps de tipos de interés

Podemos definirlos como aquellos contratos por los cuales una de las partes se compromete a pagar a la otra durante un cierto período de tiempo en determinadas fechas un tipo de interés fijo establecido de antemano, aplicado sobre un importe de referencia a cambio de recibir de la otra un tipo de interés variable aplicado sobre el mismo importe.

En este caso, no existe intercambio de principales y ambas partes salen beneficiadas pues intercambiando sus estructuras de deuda consiguen reducir sus costes. En la literatura se les conoce como IRS (*Interest Rate Swap*).

Para comprender mejor su mecánica, vamos a ver un ejemplo.

Supongamos dos bancos, A y B, con deudas de las siguientes características:

- A posee un pasivo de 10 millones de euros al 5% con un vencimiento a 5 años.
- B posee otro pasivo igualmente de 10 millones de euros y a 5 años pero referenciado al Euribor 3 meses, con un margen de 0,85%.

Por razones de estrategia financiera, ambos convienen en pactar una permuta de intereses con las siguientes características:

- A pagará los intereses de la deuda de B referidos al Euribor 3 meses + 0,85%.
- B pagará los intereses de la deuda de A a un tipo fijo del 5,35%.

El resultado final será el siguiente:

- Coste de A = 5% + Euribor 3 m + 0,85% – 5,35% = Euribor 3 m + 0,50%
- Coste de B = Euribor 3 m + 0,85% + 5,35% – Euribor 3 m – 0,85% = 5,35%

Con el swap, A obtiene una deuda a tipo flotante mientras que B pasa a tenerla a fijo.

7.3.2. Swap de divisa

Podemos definirlo como aquel compromiso entre dos partes por el cual una de ellas paga a la otra en un momento determinado del tiempo una cantidad en divisa a cambio de recibir otra cantidad en una divisa diferente.

A diferencia del swap de intereses, al finalizar el swap *sí existe intercambio de principales,* pudiéndolo haber también al principio. En la literatura se les conoce como CCRS (*Cross Currency Rate Swap*).

Para una mejor comprensión, vamos a ver el siguiente ejemplo.

La sociedad A, española, contrae una deuda de 6 millones de euros a 5 años al 5%. Esta compañía se dedica a exportar toda su producción a Estados Unidos por lo que, al cobrar en dólares, le gustaría transformar su pasivo a dicha moneda. En parecida situación, pero esta vez en EE.UU., está la sociedad B, que ha contraído una deuda de 6.666.667 dólares (1 $ = 0,90 euros) a 5 años y al 4%. Como quiera que B exporta toda su producción a España, le gustaría convertir su pasivo a euros.

Ambas sociedades acuerdan pactar un swap con las siguientes características:

- A pagará anualmente un 4% sobre 6.666.667 dólares y al final del quinto año le entregará dicho importe a B.
- B pagará anualmente un 5% sobre 6 millones de euros y al final del quinto año le entregará a A el citado importe.

7.3.3. Elementos que definen un swap

En todo contrato de swap se suelen fijar una serie de términos para precisar lo más posible las condiciones de la operación.

Los más habituales son:

- Fecha de entrada en vigor.
- Fecha de vencimiento.
- Fecha(s) de liquidación.
- Fecha de resolución o vencimiento anticipado.
- Período contractual.
- Principal teórico.
- Amortización del principal.
- Pagador fijo.
- Pagador variable.
- Tipo fijo.
- Tipo usado como referencia del variable.
- Tipo usado para la liquidación del variable.
- Monedas del swap si es en divisa.
- Tipos usados como referencia para cada divisa.

7.3.4. Liquidación de los swaps

Una vez que sabemos cómo funcionan estos instrumentos, vamos a determinar qué cantidades hay que pagar/recibir y quién debe hacerlo. Para ello, y por simplicidad en la exposición, vamos a seguir el ejemplo de un IRS. Las tres preguntas que nos haremos serán:

- ¿Cuánto hay que pagar?
- ¿Quién debe hacerlo?
- ¿Cuándo debe hacerlo?

Para responderlas es necesario saber que:

- Los swaps se liquidan por diferencias, es decir, que la parte que resulte con un mayor importe a pagar abonará a la otra el exceso sobre ella.
- Los pagos se realizan al finalizar el período de liquidación
- El tipo variable que se toma es un tipo de liquidación, mientras que el fijo de las pantallas es anual y debe ser convertido a tipo del período correspondiente.

Una vez dicho esto, hay que señalar que para calcular las cantidades aplicaremos en ambos casos el clásico «carrete», usando como base el año de 360 días, es decir:

$$C_i = \frac{N \cdot r_i \cdot t}{360}$$

siendo:

i = F, V / F = fijo y V = variable
N = nominal teórico
r_i = tipo de interés fijo o variable, según el caso
t = tiempo, expresado en días naturales

Según lo anterior, el importe de la liquidación será:

$$L = \frac{N \cdot (r_F - r_V) \cdot t}{360}$$

- Si (r_F–r_V) > 0, entonces el importe de L lo abonará el pagador fijo.
- Si (r_F–r_V) < 0, entonces el importe de L lo abonará el pagador variable.

7.4. FUTUROS FINANCIEROS

Podemos definir un *futuro financiero* como aquel contrato negociado en un mercado organizado por el cual el comprador/vendedor se obliga a adquirir/entregar una cantidad determinada de un activo en una fecha fija en el futuro. Tanto la cantidad (bloques) como la fecha están estandarizadas.

De esta definición podemos extraer una serie de características que identifican plenamente a los futuros:

- Se negocian en mercados organizados.
- Los contratos están estandarizados.
- Obligatoriedad del cumplimiento por ambas partes.

La primera de ellas hace referencia a la estructura del mercado, el cual gira en torno a un elemento clave: la Cámara de Compensación, que es el organismo que actúa de contrapartida en todas las operaciones que se lleven a cabo. Es decir, la compraventa de futuros no se hace directamente de comprador a vendedor en un sólo contrato, sino en dos: del vendedor a la Cámara y de la Cámara al comprador. De este modo, se reduce considerablemente el riesgo de incumplimiento por las partes.

La segunda de las características arriba expuestas va a reforzar la liquidez del mercado al imponer una homogeneización de los contratos que en él se negocien. A cambio, va a dificultar la realización de coberturas perfectas porque no son a medida.

La tercera es una característica propia del contrato del futuro, por la que ambas partes están obligadas a cumplir lo pactado. Para garantizar plenamente este cumplimiento, la Cámara de Compensación exige un depósito durante la vida del contrato a las dos partes

contratantes. Suele ser un porcentaje bajo o un importe mínimo del nominal del activo subyacente.

A estas tres características habría que añadir la posibilidad de contratar activos subyacentes que no existen como tales. El caso más sencillo es el de los índices bursátiles. A través de un futuro se puede comprar o vender un índice bursátil, es decir, una cartera teórica de activos de renta variable que representa un sector (telecomunicaciones, construcción, etc.), o una Bolsa de un país (por ejemplo, el Ibex 35 en el caso español), o incluso la Bolsa de una zona (por ejemplo, el Euro Stoxx 50 en el caso de la zona euro). Las ventajas son importantes porque se evita tanto la complejidad de crear la cartera comprando las proporciones de valores en el mercado, como los costes en comisiones que la operativa conlleva, al tiempo que permite actuar con mayor rapidez al realizar una única operación que equivale a un alto número de activos.

La existencia de mercados organizados implica generalmente una mayor liquidez de estos mercados frente a los FRA y los swaps. Esto nos va a permitir disfrutar de la posibilidad de cancelar anticipadamente nuestra posición en cualquier momento sin necesidad de esperar al vencimiento.

7.4.1. ¿Qué estrategia debemos adoptar?

A la hora de determinar el lado de la posición que vamos a tomar es absolutamente necesario saber de qué nos queremos proteger. Así, por ejemplo, respecto a la evolución de los tipos de interés tenemos las siguientes dos posiciones:

- Si soy un inversor y deseo cubrirme de un descenso de los tipos de interés en el futuro, tomaré una posición compradora en los contratos de futuro pues si se cumplen mis expectativas podré revender dichos contratos a un precio superior. La plusvalía que obtenga me compensará de la menor rentabilidad que me producen mis inversiones.
- Si soy un tomador de fondos me intentaré cubrir de subidas en los tipos. Para ello venderé contratos pues si se cumplen mis expectativas los recompraré más baratos en el futuro y esa plusvalía me compensará del mayor coste de mi financiación.

7.4.2. ¿Cómo liquidar las posiciones?

Podemos hacerlo de dos modos:

1. Cancelándola al entrar en otra posición de sentido contrario; es decir, si hemos comprado 1.000 contratos de futuro, la cancelaremos vendiendo otros tantos contratos sobre el mismo contrato a igual vencimiento.
2. Esperando al vencimiento. La liquidación puede ser de dos formas. Una, en efectivo por diferencias de precios en el caso de subyacentes que no existan como activos reales (por ejemplo, los índices bursátiles). Y otra, por entrega del activo subyacente, como en el ejemplo donde deberemos entregar/recibir bonos admitidos en la lista de «entregables» (como es el caso de los futuros sobre tipos de interés a largo plazo). En este supuesto, el vendedor tiene la prerrogativa de elegir de entre todos ellos aquel que mejor se ajuste a sus objetivos, estando el

20 NEGOCIOS EL PAÍS, DOMINGO 13 DE JUNIO DE 2004

DINERO

El petróleo como activo financiero

La especulación en torno al crudo ha supuesto en esta crisis el encarecimiento del barril entre dos y tres dólares

LUIS APARICIO

El mercado del petróleo no se limita a abastecer a las refinerías. En torno a él, se mueven las finanzas que buscan sacar partido de las caídas y alzas de su precio. La actividad financiera multiplica por 7 las operaciones físicas de compraventa de crudo y en esta crisis ha sido responsable de aumentar entre dos y tres dólares el precio del barril. Este mercado, como ocurre con los de materias primas, está vedado al pequeño inversor. Sin embargo, existen alternativas para replicarlo; fondos de inversión, compra de acciones petroleras o 'warrants'.

Ya se sabe que las finanzas aprovechan cualquier activo que se mueva para hacer una apuesta a su alza o baja con la intención de ganar dinero. El mercado del petróleo no es ajeno a esta especulación sobre su precio que, por lo demás, aporta la ventaja de dotar de liquidez al mercado y ayuda a los compradores finalistas (empresas de refino, principalmente) a cubrir los riesgos de las oscilaciones en los precios para garantizarse de esta forma un precio en una fecha ya prevista (futuros y opciones). Los bruscos movimientos del crudo han atraído a aquellos que ven el petróleo como una materia prima para ganar dinero.

Los datos son concluyentes. En lo que va de año, el precio del petróleo tipo Brent ha subido en dólares el 27,89%. Una rentabilidad que no ha ofrecido ningún mercado bursátil ni de bonos. Si a esta importante subida se añade que en los principales mercados petrolíferos se invierte básicamente con futuros financieros, las posibilidades de ganancia se multiplican por el apalancamiento que permiten.

Desde la petrolera Cepsa separan claramente la existencia de un mercado de petróleo físico y otro financiero que, lógicamente, están relacionados. Las empresas de refino se encuentran en ese mercado físico con el fin de abastecerse y los inversores financieros que apuestan al alza o baja de este producto. "Lo normal es que las operaciones financieras sobre el crudo sean seis o siete superiores a las compras en firme".

Desde esta petrolera española estiman que en la actual crisis del petróleo, y dada la apuesta al alza que han realizado estos inversores, la inversión financiera ha incrementado en tres o cuatro dólares el precio del barril tipo Texas del mercado estadounidense y entre dos y tres dólares el tipo Brent en la plaza londinense.

Pero estas distintas estrategias inversoras también se encuentran en el mundo de las compañías que procesan y compran petróleo. Actúan en el mercado comprando el crudo físico y también participan en los mercados con un objetivo de garantizarse precios en un plazo previsto. Es decir, utilizan los futuros financieros con fines de cobertura. Algo que también es muy usual entre los grandes consumidores como grandes compañías de transporte o las líneas aéreas. En estos casos los futuros se establecen sobre derivados del petróleo como gasolina o gasóleo cuyo precio en el mercado tiene una correlación con la marcha del crudo. Pero volviendo a las petroleras, según apuntan fuentes del sector, lo habitual es que el 30% de sus compras se realice usando futuros financieros. El objetivo es asegurarse el precio de, al menos, la tercera parte del crudo que consumen. No suelen hacer coberturas mayores por cuanto son costosas.

Los mercados de crudo no están abiertos a los pequeños inversores. Se mueven futuros y opciones de un valor nominal elevado y como ocurre con el resto de mercados de materias primas son casi exclusivos de las grandes instituciones y de los fondos de alto riesgos como los *hedge funds* que buscan aquí también aprovecharse del apalancamiento de los derivados y de los arbitrajes entre mercados y plazos. El inversor individual tiene otras fórmulas para acercarse a los mercados de crudo.



Operadores del mercado de petróleo en el IPE londinense. AP

Rentabilidad de los fondos de inversión en energía

En %

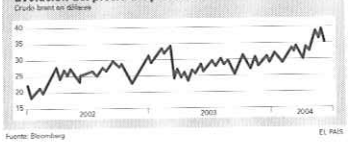
Nombre del fondo	En 1 mes	En 3 mes	En el año	En 1 año	En 2 años
Petróleo Brent	4,41	12,53	27,89	28,79	7,96
ABN AMRO Glo Resources Eq A	-2,23	-2,04	5,15	19,48	-6,76
AmEx Global Energy Equities A	-4,63	-1,31	9,02	14,19	-8,11
BK Sector Energía	0,38	0,90	2,71	28,09	11,06
Caixa Catalunya Materias Prima	-1,39	-0,91	0,60	27,62	-5,20
Challenge Energy Equity S,A	-1,86	1,98	8,22	14,21	-7,36
CS Equity (L) Glo Resources B	1,20	-6,65	1,30	29,37	0,85
DWS Invest Energy LC	-4,77	-3,00	1,83	4,91	-8,85
Foncaixa Bolsa 63, FI	0,86	0,74	10,26	19,23	-1,38
F&C Global Resources	-2,55	-1,14	-2,45	13,57	-5,10
Fortis L Eq Energy Europe C	1,07	5,16	16,69	26,57	-1,60
Fortis L Eq Utilities Europe C	0,40	1,69	12,20	22,95	2,67
Fortis L Eq Utilities Wld C	-1,33	-1,44	2,19	10,14	-8,43
Ibercaja Petroquímico, FI	-1,88	1,09	6,70	17,37	-2,53
Ibercaja Utilities, FI	-0,18	0,54	9,04	22,18	3,25
INGILInv Energy C P	-3,80	0,69	8,49	14,58	-5,59
INGILInv Utilities C P	-1,01	-1,69	6,25	9,28	8,32
INVESCO GT Energy A	-4,73	-0,36	11,23	11,93	-6,40
MLIF New Energy E EUR	0,87	-0,64	21,15	55,96	-15,87
MLIFWorld Energy E EUR	-2,37	-1,37	9,37	18,28	-3,71
Parvest World Resources C	2,61	-3,14	2,03	14,39	-6,57
Pioneer F Glo En A No Dis ∞	-1,14	2,61	9,34	13,59	-4,31
UBS (Lux) Eq Future Energy B	-0,66	-1,57	9,57	32,78	-10,58
UniSector: NaturesTech C	-1,79	2,72	2,40	16,10	-11,44

Fuente: Lipper EL PAÍS

El precio del petróleo ha subido un 28% en el año. Ningún índice bursátil o activo de renta fija ha conseguido tamaña revalorización

Evolución del precio del petróleo

Crudo brent en dólares



Fuente: Bloomberg EL PAÍS

Londres y Nueva York

Juan Ramón Caridad, director de Productos de Atlas Capital explica que para los inversores institucionales, la referencia obligada en Europa es el mercado de opciones y futuros sobre la energía, conocido como IPE (International Petroleum Exchange of London Limited). En este centro de negociación se mueven más de 2.000 millones de dólares al día (similar a lo que negocia la bolsa española). Se creó en 1980, aunque no fue hasta el verano de 1988 cuando se lanzaron los contratos de opciones y futuros ligados al barril de Brent (referencia del sector).

El IPE se encarga de dar liquidez al sistema minimizando los costes de compraventa y dotando al sistema de transparencia en los precios en tiempo real. Dispone de una reserva de 150 millones de libras (217 millones de euros) más las comisiones de entrada pagadas por cada institución para poder garantizar la operativa del mercado. Está regulado oficialmente por FSMA 2000.

El otro gran centro de negociación es el NYMEX (New York Mercantile Exchange), resultado de la fusión en 1994 del antiguo New York Mercantile Exchange y el Commodity Exchange of New York (Comex). Aquí se negocian contratos de futuros y opciones sobre el petróleo entre los que el más significativo es el Texas estadounidense. Sin embargo, es habitual que existen otras referencias por países o por calidad del petróleo, pero siguen la tendencia del Brent y del Texas.

De los 'warrants' a la compra de acciones petroleras

Las posibilidades que tiene un particular para tomar posiciones en el mercado del crudo son muy limitadas. Por ejemplo, en los fondos de energía y recursos naturales representativos del sector, se aprecia que el barril en euros subía en lo que va de año en torno a un 27%, mientras el promedio de fondos apenas superaba el 7%.

Félix V. López, director de inversiones de Atlas Capital, apunta que "los fondos de inversión registrados a la venta en España no representan una solución completamente eficaz para captar la totalidad de las subidas del petróleo". Según este experto, por lo que respecta a las petroleras, el comportamiento es parecido. Es comprensible que un inversor que apostara a principios de año por una sólida subida de petróleo y por ello se decidiera a comprar Repsol, puede estar decepcionado al comprobar que sus acciones han subido un 11,77% (sólo un 42% de lo que ha hecho el barril de Brent).

Mucho más triste se sentirá el inversor si la apuesta hubiera sido por Royal Dutch, puesto que su rentabilidad en el año sería de un -2,29% a causa de la mala estimación de sus yacimientos petrolíferos y la consecuente auditoría externa.

Para beneficiarse directamente de la subida del petróleo, explican desde Atlas Capital, la única posibilidad que tenían los inversores españoles era hacerlo a través de los warrants de Société Générale. Se emitía el contrato del futuro sobre el precio del Brent y han tenido como último día de cotización el 14 de mayo de 2004 (vencimiento en este mes: Junio 2004). Eran Warrants europeos por lo que el ejercicio era únicamente posible a vencimiento.

Noticia de prensa 7.1. «El petróleo como activo financiero», El País, 13 de junio de 2004, p. 20.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 7.1.

El petróleo es uno de los activos subyacentes sobre el que se basan contratos de futuros y opciones de la energía. La elevada volatilidad del petróleo es uno de los mayores atractivos para utilizar los productos derivados como instrumento de especulación. En el artículo se citan los principales mercados donde se negocian este tipo de productos.

comprador a expensas de lo que decida el vendedor. ¿Qué bono elegirá el vendedor? Ya hemos dicho que al final la liquidación se deberá realizar con bonos reales, que serán traducidos al valor del nocional mediante un factor de conversión. Por tanto, el vendedor buscará entre todos aquellos que son entregables aquel que le haga máxima la diferencia entre lo que recibirá por los bonos y el precio de compra de esos entregables. Al título que cumpla con esa condición se le denomina «entregable más económico» o, en la terminología anglosajona, *cheapest to deliver.*

7.5. OPCIONES FINANCIERAS

Las *opciones* son los instrumentos más refinados y complejos de cuantos se negocian en los mercados financieros. Podemos definir una opción como aquel contrato en el que, a cambio de pagar/recibir una prima por parte del comprador/vendedor, éste tiene el derecho/obligación a realizar una determinada acción en un instante prefijado del tiempo a un precio establecido.

De esta definición se deducen los elementos que son necesarios en toda opción:

- *Comprador:* aquel que paga la prima y tiene el derecho a comprar o vender según el tipo de opción (de compra o de venta).
- *Vendedor:* aquel que recibe la prima y tiene la obligación de vender/comprar según la opción de compra/de venta a requerimiento del comprador de la opción.
- *Prima:* precio que el comprador paga por ejercer este derecho.
- *Activo subyacente:* los bienes o títulos que son objetos del contrato.
- *Precio de ejercicio:* aquel al que se ha acordado comprar o vender en el futuro el activo subyacente. En la literatura también se le conoce como *strike price*. Cada opción tiene diversos precios de ejercicio entre los que se puede elegir.
- *Fecha de expiración:* momento del tiempo en el que el derecho puede ejercerse.

De lo dicho anteriormente hay que recordar que existen opciones que dan derecho a comprar y otras que dan derecho a vender el activo subyacente. A las primeras las vamos a llamar *call* y a las segundas, *put*.

Luego:

- Call: opciones asociadas al derecho a comprar.
- Put: opciones asociadas al derecho a vender.

A su vez, en cada una de ellas existen dos posiciones: comprador y vendedor. En ambos casos, el comprador es el que tiene el derecho de ejercer la compra o la venta, mientras que el vendedor es el que tiene la obligación de satisfacer al comprador. Resumimos las cuatro posiciones en el siguiente cuadro:

	Comprador	Vendedor
Call	Derecho a comprar	Obligación de vender
Put	Derecho a vender	Obligación de comprar

7.5.1. Análisis de las posiciones básicas

En este apartado vamos a ver cuánto podemos ganar o perder negociando con opciones. Las posibilidades son ilimitadas, pues se pueden combinar las cuatro posiciones básicas con diferente número de contratos. Como ejemplo, veremos cada uno de los cuatro casos básicos expuestos en el cuadro anterior.

Compra de una call

Usaremos este tipo cuando estimemos que el precio futuro del subyacente será más alto que hoy. De este modo, a cambio de pagar una prima hoy, nos aseguramos un precio (el de ejercicio) que consideramos será menor que el que regirá en mercado en el futuro. Si finalmente es así, tendremos el derecho a comprar a un precio que será más bajo que el que hay en el mercado. La ganancia será la diferencia entre el precio de mercado y el de ejercicio menos la prima pagada. Si no es así, tendremos la pérdida de la prima pagada, pero hemos evitado el riesgo ilimitado de pérdida si hubiéramos comprado el activo subyacente directamente.

Su formulación analítica es la siguiente:

$$Bfo = Max \{ -Pr ; Px - S - Pr \}$$

siendo:

Pr = prima a pagar
Px = precio del subyacente
S = precio de ejercicio de la opción

Venta de una call

El uso de esta opción implica tener unas expectativas inversas a las anteriores, es decir, suponemos que en el futuro el precio del bien no aumentará. Por tanto, a cambio de recibir una prima, asumimos el riesgo de obligarnos a vender el activo subyacente en el futuro si el comprador así nos lo exige porque el precio haya subido. Por tanto, el riesgo de pérdida es ilimitado para un vendedor de call.

Su formulación analítica es:

$$Bfo = Min \{ Pr ; S + Pr - Px \}$$

siendo:

Pr = prima a pagar
Px = precio del subyacente
S = precio de ejercicio de la opción

Compra de una put

Usaremos esta posibilidad cuando nuestra expectativa es de fuertes bajadas en el precio del subyacente. De este modo, a cambio de pagar una prima tenemos el derecho a vender algo en el futuro a un precio (el de ejercicio) que nosotros consideramos que será superior al que tendrá en ese momento en mercado. Su formulación analítica es:

$$Bfo = Max \{ -Pr ; S - Px - Pr \}$$

siendo:

Pr = prima a pagar
Px = precio del subyacente
S = precio de ejercicio de la opción

Venta de una put

En este caso suponemos que en el futuro el precio del subyacente no descenderá. Por tanto, intentaremos ganar un ingreso extra —la prima—, pero nos obligamos a comprar si nos lo exige el comprador cuando el precio cae. Su formulación analítica es:

$$Bfo = Min \{ Pr ; Pr + Px - S \}$$

siendo:

Pr = prima a pagar
Px = precio del subyacente
S = precio de ejercicio de la opción

7.5.2. Clasificación de las opciones

a) *Por su valor*. Distinguiremos entre:

- *In-the-money*: aquellas cuyo ejercicio en el mercado nos va a reportar un beneficio. Esto ocurrirá:
  - En las call cuando Px > S.
  - En las put cuando Px < S.
- *At-the-money*: aquellas cuyo ejercicio en el mercado nos dan un resultado igual a ± Pr. Esto ocurrirá tanto en las call como en las put cuando Px = S.
- *Out-of-the-money*: aquellas cuyo ejercicio en el momento actual nos darían pérdidas.
  Esto ocurrirá:

- En las call cuando Px < S.
- En las put cuando Px > S.

Todas estas posibilidades las resumimos en el siguiente cuadro:

	Call	Put
IN – THE - MONEY	Px > S	Px < S
AT - THE - MONEY	Px = S	Px = S
OUT - OF - THE - MONEY	Px < S	Px > S

b) *En función de la fecha de expiración.* Tenemos dos estilos de opciones:

- *Europea*: si su ejercicio sólo puede exigirse en la fecha de expiración
- *Americana*: si su ejercicio puede exigirse en cualquier momento anterior a la fecha de expiración.

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

ABUMUSTAFÁ, N. (2007). «Hybrid securities and commodity swaps; tools to hedge risk in emerging stock markets: Theoretical approach». *Journal Derivatives and Hegde Funds*, núm. 13.

ADELL, R. y ROMEO, R., *Opciones y futuros financieros*. Editorial Pirámide.

ARDITTI, F. D. (1996). *Derivatives: A Comprehensive Resource for Options, Futures, Interest Rates Swaps.* Harvard Business School Press.

CHOUDHRY, M. (2005). *Fixed-Income and Derivatives Handbook:Analysis and Valuation.* Bloomberg Press.

COSTA RAN, L. y FONT M., *Nuevos instrumentos financieros en la estrategia empresarial,* Editorial ESIC, 2ª edición.

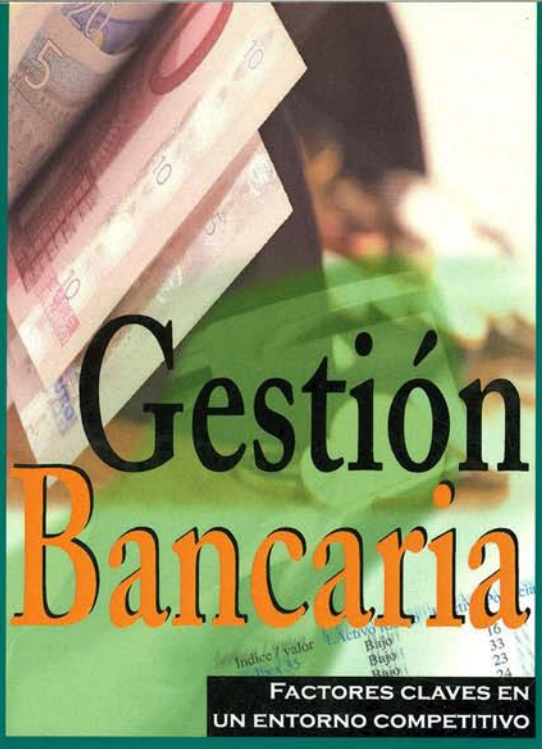
DÍEZ DE CASTRO, L. T. y MASCAREÑAS, J. (1994). *Ingeniería financiera. La gestión en los mercados financieros internacionales.* McGraw–Hill, 2ª edición.

FERNÁNDEZ, P. (1996). *Opciones, futuros e instrumentos derivados.* Ed. Deusto.

HUNT, P. J. y KENNEDY, J. E. (2004). *Financial Derivatives in Theory and Practice.* Wiley and Sons

TAYLOR, F. (2007). *Mastering Derivatives Market*. Pearson Education.

Tercera edición



Gestión Bancaria

FACTORES CLAVES EN UN ENTORNO COMPETITIVO

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González

Los cometidos de la dirección financiera en la actualidad deben alejarse del simple control de transacciones y procesos, y centrarse en el compromiso de colaborar en implantar las diversas políticas de la empresa, analizando su coherencia interna y en relación con el objetivo de creación de valor. Que esto pase de ser un mero enunciado de buenos propósitos a una realidad operativa depende de varios factores, entre los que hay que incluir una permanente actualización y formación de los equipos directivos, no basada en el conocimiento superficial de eslóganes más o menos de moda, desarrollo de modelos teóricos que, por su propia naturaleza, suponen una reducción operativa de la realidad que suele expresarse en formulaciones matemáticas. La correcta aplicación de estos modelos precisa de un doble entendimiento: de las limitaciones del modelo y de la realidad empresarial donde se aplican.

ISBN 978-84-481-4029-8

9 788448 140298

www.mcgraw-hill.es

The McGraw-Hill Companies

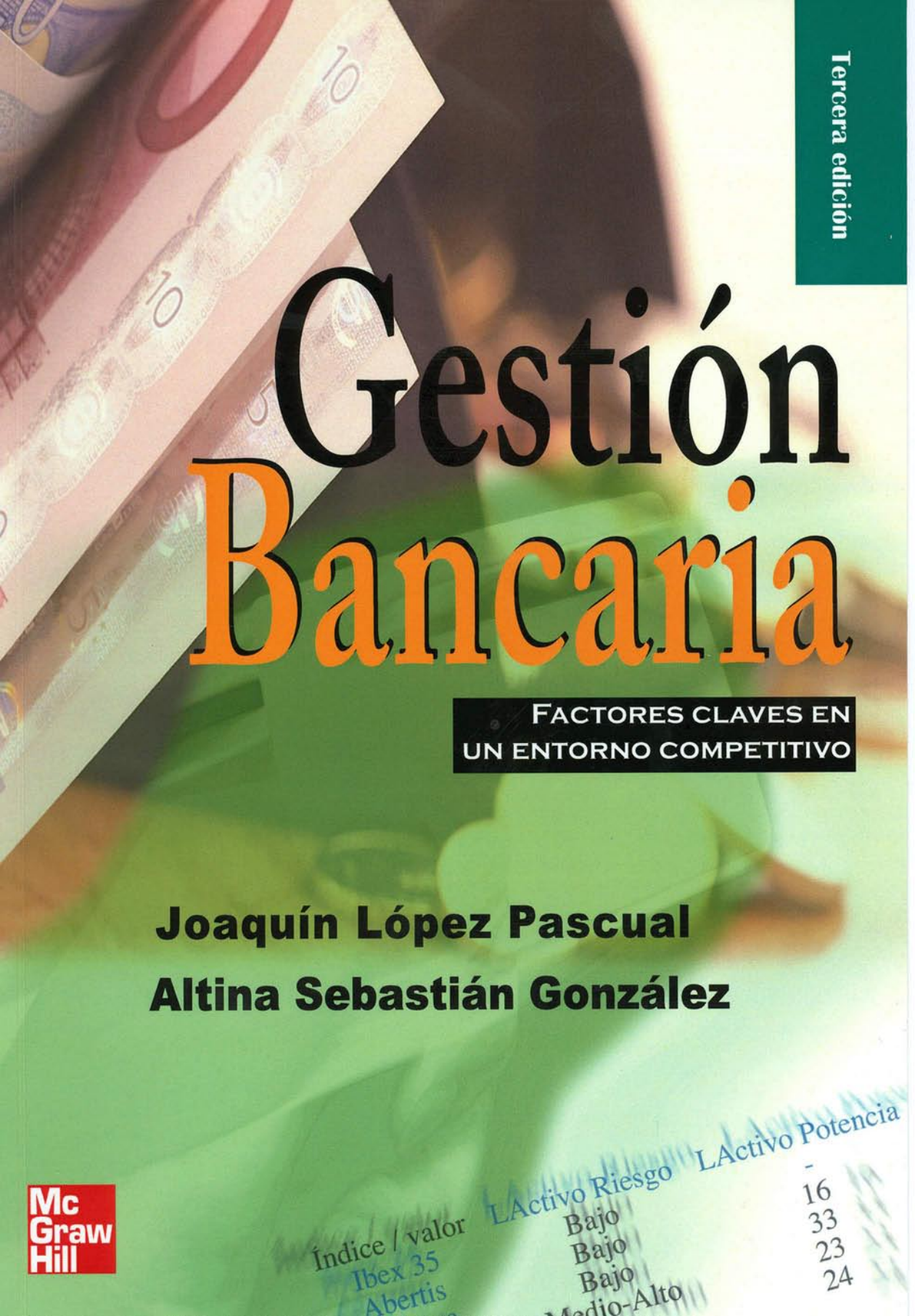
Tercera edición

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González



Mc Graw Hill

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

3ª edición

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema Informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal). Diríjase a CEDRO (Centro Español de derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

CAPÍTULO 8

LOS MERCADOS DE CAPITALES COMO FUENTE DE INGRESOS PARA LAS ENTIDADES BANCARIAS

Conceptos y aspectos que deberá entender después de leer este capítulo

- La importancia de los mercados de capitales para las entidades de crédito.
- El origen del Euromercado.
- Las características y la estructura de una emisión de valores.
- La labor de las entidades de crédito como directores, aseguradores y colocadores de una emisión.
- Estructura y funcionamiento de las OPV y OPS. Su importancia para las entidades de crédito.
- Emisión de activos híbridos

8.1. INTRODUCCIÓN

En la gestión bancaria moderna, las emisiones de valores en los mercados de capitales internacionales suponen una sustanciosa fuente de ingresos por la percepción de comisiones por una triple vía: dirección, aseguramiento y colocación.

En efecto, la actividad de un banco en las emisiones internacionales de valores (por ejemplo, una emisión internacional de bonos del Banco Europeo de Inversiones denominada en dólares norteamericanos), como *lead manager,* o director de la emisión, como *underwriter* o asegurador de la emisión, y como *seller,* o colocador de la emisión, proporciona a los bancos, especialmente a los conocidos como *merchant banks,* una importante fuente de ingresos.

Las emisiones en los mercados de capitales internacionales nos lleva necesariamente al análisis del llamado *Euromercado.*

El Euromercado aparece en el sistema financiero internacional como consecuencia de una serie de factores que confluyen en su origen: los procesos de internacionalización de los mercados financieros que derivan en una, cada vez mayor, transnacionalidad de los mercados, el desarrollo de las nuevas tecnologías que permiten conexiones *on time* entre plazas financieras situadas en lugares geográficos totalmente opuestos, los fenómenos de la titulización, el proceso de «desregulación» importado, al igual que el anterior, de los mercados financieros anglosajones.

La aparición del Euromercado supuso una auténtica revolución en el sistema financiero internacional, dado que por su concepción y evolución iba a convertirse en un elemento innovador en los mercados financieros internacionales.

Lo primero que conviene aclarar cuando se aborda el estudio del Euromercado, es que, pese a su denominación, no estamos ante un mercado europeo ni tiene relación especial con Europa, pues va a ser precisamente la ausencia de control por parte de las autoridades monetarias y financieras de los diferentes sistemas económicos nacionales (aunque con ciertas matizaciones) su nota más característica.

Para comprender adecuadamente el Euromercado es preciso retroceder en el tiempo hasta la década de los años cincuenta del siglo XX.

Europa, tras la Segunda Guerra Mundial, se encontraba en pleno proceso de reconstrucción, al igual que Japón. La política norteamericana se iba decantando hacia una contribución en las tareas de reorganización y reestructuración de los países europeos y de Japón.

En este contexto, el Gobierno de los Estados Unidos de América decide poner en marcha un programa de ayuda a la reconstrucción que recibiría el nombre de «Plan Marshall», y que insuflaría, entre otras cosas, una abundancia en Europa de monedas norteamericanas; es decir, dólares.

Además, los Estados Unidos inician una importante campaña de inversiones en el Viejo Continente y Japón que provoca, según algunos expertos, una avalancha o inundación de dólares en estas zonas.

Sin embargo, el marco histórico del Euromercado no estaría completo sin un hecho que, a tenor de los analistas, posee especial importancia en el desarrollo del Euromercado; nos estamos refiriendo al traslado realizado por el Moscow Narodny Bank de sus depósitos en dólares USA a Europa, y más concretamente, a Londres.

Efectivamente, las relaciones entre los Estados Unidos y la Unión de Repúblicas Socialistas Soviéticas atravesaban un momento crítico, ya conocido como «guerra fría», que determinó que un banco soviético, ante el temor de perder sus depósitos en dólares en los Estados Unidos, se decidiera a trasladarlos fuera del país.

Si a esto se añade la situación económica internacional en la que el dólar norteamericano se empezó a convertir en una moneda considerada generalmente segura y que empieza a ser equiparada en la comunidad financiera internacional como un valor tan seguro como el oro, no tiene nada de extraño que las empresas empiecen a plantearse la posibilidad de acudir a los mercados financieros a pedir financiación en alguna de estas monedas tradicionalmente fuertes, en especial, en esos momentos históricos, en dólares USA.

Así, en 1963, la sociedad italiana dedicada a la automoción, Autostrade, realizará la primera emisión de Euromercado, «bonos denominados en dólares»; la emisión es lanzada, fundamentalmente, en una plaza financiera: Londres, siendo el director de la operación S. G. Warburg & Co.

Pues bien, en esta emisión de Autostrade se recogen todas las características propias de una emisión de Euromercado:

- Estamos ante un mercado de crédito que opera en países distintos a aquellos en cuya divisa se denomina la emisión.
- Está localizado en distintos países.
- Opera en divisas fuertes (dólares, yenes, marcos).
- No están sujetos a la legislación de ningún sistema financiero (matizable).

El concepto de Euromercado y la estructura de sus emisiones, especialmente la de los eurobonos, plantea ciertas analogías con la emisión de los denominados bonos extranjeros o *foreign bond issues*.

La emisión internacional, es decir, aquella que se vende fuera del país del prestatario, puede revestir la forma de emisión extranjera o emisión del Euromercado; así, tendríamos:

Emisión de bonos extranjeros

Emisión internacional de bonos suscrita por un sindicato de bancos compuesto, fundamentalmente, por instituciones del país en cuya divisa se denomina la emisión, y además vendido en el país en cuya divisa se denomina la emisión.

Estas emisiones, según la divisa en la que se realicen, reciben denominaciones como *Bulldog Bonds*, *Yankee Bonds*, *Samurai Bonds*.

Emisión de eurobonos

Emisión internacional de bonos suscrita por un sindicato internacional de bancos y vendida principalmente en países distintos de aquel en cuya divisa se denomina la emisión. Incluimos, a continuación, un ejemplo práctico diferenciador de ambas (véase la Figura 8.1).

La implantación del euro como moneda única ha tenido una indudable repercusión en este mercado. Por un lado, buena parte de las emisiones vivas, es decir, emitidas antes del 1 de enero de 1999, han sido o bien redenominadas a euros o han seguido vivas hasta su vencimiento. El propio Tesoro Público español, a finales de 1998, reconocía tener diez emisiones vivas de eurobonos en monedas de la Unión Económica y Monetaria por un importe de 10,2 millardos de euros.

Sin embargo, la estructura y características de los mercados internacionales sigue siendo la misma, si bien las divisas en las que se denominan las emisiones se reducen. De esta forma tendremos emisiones en dólares, libras esterlinas, euros, yenes, etc.

Emisión de bono extranjero

The lead managers demand came largely from life and non-life companies, pension funds, investment advisory firms, credit unions, credit associations and regional financial institutions.

Another notable feature of the transaction was that the lead managers reduced the size of the total fees to 0.20%, the lowest ever. Several co-managers expressed apprehension, however, that the move may have a rippling effect on other domestic corporate borrowers.

The IBM issue capped a busy week for the Samurai bond market. The Republic of Turkey launched a ¥55bn four-year issue (for more details, see High-Yield section), while Fiat Finance and Trade raised ¥40bn. This was followed by a ¥15bn deal for Household Finance Corp.

IBM
Amount: ¥140bn
Maturity: Two years (June 21 2002)
Coupon: 0.62%
Issue price: 100
Payment: June 23
Listing: No
Fress: 0.20% (0.05% management; 0.05% underwriting; 0.1% selling)
Denominations: ¥100m
Outstanding rating: A1 (Moody's); A+ (S&P)
Market sector: Foreign bond
League table eligible: Yes
Lead managers: Daiwa SB Capital Markets, Merrill Lynch Japan
Co-managers: IBJ, JP Morgan, MSDW, Nikko SSB, Nomura, Tokyo-Mitsubishi Securities
Fiscal adviser: Bank of Tokyo-Mitsubishi

Emisión de eurobono

Ford Motor Credit Corp
Amount: E500m
Maturity: Three years (due June 15 2003)
Coupon: Three-month Euribor plus 20bp
Fixed reoffer price: 99.9275
Launch date: May 24
Payment: June 13
Call option: No
Rating: A2 (Moody's); A (S&P); A+ (Fitch IBCA)
Fees: 0.125% (0.05% management & underwriting; 0.075% selling)
Listing: Luxembourg
Governing law: New York
Denominations: E5,000
Negative pledge: Yes
Cross-default: No
Sales restrictions: US
Market sector: Eurobond
League table-eligible: Yes
Lead managers: BNP Paribas, Deutsche Bank
Co-leads: BNL, BCP, Santander, Barclays Cap, Caboto, Credit Lyonnais, UBS Warburg, Unicredito Italiano

COMMENT: Ford sold at an all-in of 27bp; the reoffer was 22.5bp. Bonds cleared at 25bp and Deutsche had an E227m allocation that it has nearly completely sold. Traders thought the deal offered fair value compared with Daimler's, but Daimler does not normally trade inside Ford by 5bp, which this deal offered.

Figura 8.1. Diferencias entre un bono extranjero y un eurobono.
Fuente: International Financing Review, núm. 1.335, 27 de mayo de 2000, y núm. 1.338, 17 de junio de 2000.

Comentario de los autores a la Figura 8.1.

Aquí se incluyen dos ejemplos diferenciados de bono extranjero y de eurobono.

A la izquierda, nos encontramos con una emisión de la compañía IBM, que lanza su emisión denominada en yenes japoneses (bono extranjero o *foreign bond*), teniendo como directores y grupo de sindicación de la operación el que se hace constar en el ejemplo.

Por su parte, a la derecha, se recoge una emisión de eurobonos, en la que el emisor, Ford Motor Credit Corp., realiza una emisión en euros por un importe de 500 millones, realizando su *listing* en Luxemburgo con los *lead managers,* o directores, y el grupo de sindicación referidos.

8.2. ESTRUCTURAS DE LAS EMISIONES DE LOS MERCADOS DE CAPITALES

En la práctica, el emisor de nuevos valores negociables no suele ocuparse él mismo de todos los aspectos de la emisión, sino que suele contar con un equipo de profesionales que le asesoran y que, en muchos casos, se encarga de diseñar la estructura completa de la emisión.

Estas funciones normalmente son desarrolladas por la *banca de inversión* o *merchant banks*. Cabe destacar que, aunque existen numerosos bancos que han nacido con una vocación claramente orientada a la prestación de servicios corporativos a empresas, también es frecuente encontrarse con bancos que conjugan esta actividad con la propia actividad bancaria.[1]

Estos agentes suelen trabajar en el ámbito internacional, alcanzando elevados volúmenes de facturación. Aparecen así nombres como Merrill Lynch, Lehman Brothers, Goldman Sachs, Morgan Stanley, etc.

Sin embargo, los bancos de inversión no son los únicos agentes que pueden mediar y asegurar una nueva emisión de valores. Es destacable la creciente actividad de las ya mencionadas *empresas de servicios de inversión (ESI).*[2]

En general, todos los agentes mencionados realizan actividades tales como la elaboración del folleto informativo, el asesoramiento al emisor en cuestiones clave relativas a la inversión, o la colocación de la emisión, en cuyo caso estos agentes reciben el nombre de *sellers*.

En muchos casos la labor de estos agentes llega a la suscripción de la emisión en su totalidad para, posteriormente, proceder a su colocación entre el público. El agente mediador actúa entonces como *asegurador* de la emisión o, en terminología anglosajona, como *underwriter*. Ello supone una gran ventaja para el emisor, que traspasa el riesgo de fracaso de la emisión.

El banco de inversión puede comprometerse, efectivamente, a adquirir todos los valores de la nueva emisión, para posteriormente pasar a su colocación en el mercado. A este tipo de acuerdo se le denomina de *venta en firme,* y es el agente mediador el que incurre en el riesgo de fracaso de la emisión, dado que la empresa emisora ya habrá conseguido los recursos necesarios para llevar a cabo sus inversiones.

Puede ocurrir que el agente mediador no esté dispuesto a soportar el riesgo que implica la venta en firme o que el emisor no esté dispuesto a soportar el coste de la misma. Por ello, se puede optar por lo que se denomina *venta al mayor esfuerzo*, donde el intermediario vende los nuevos valores a un precio preestablecido, pero no se compromete a quedarse con los invendidos.

A medio camino entre la venta en firme y la venta al mayor esfuerzo encontramos otro tipo de acuerdo denominado *acuerdo stand by*. Éste funciona de forma similar a la venta al mayor esfuerzo, pero el intermediario se compromete a quedarse con los valores no vendidos a un precio más reducido. Así, el riesgo de fracaso de la emisión queda distribuido entre el emisor y el banco de inversión.

Como conclusión general, decir que es conveniente elegir un intermediario con prestigio en los mercados financieros, donde la profesionalidad de su equipo esté fuera de toda duda, con todas las consecuencias positivas que de ello se derivarán de cara al mercado.

---

[1] Véase Sebastián, A. y López, J. (2001), *op.cit.*

[2] Véase López Pascual, J. y Rojo Suárez, J. (2004), *op.cit.*

8.2.1. Organización de las emisiones de valores

Es habitual que el aseguramiento se lleve a cabo entre varios intermediarios por razones de riesgo. Se habla entonces de *sindicato bancario*.

El sindicato bancario se suele organizar en tres niveles:

1. **Director o codirectores (*lead manager*).** Está representado por uno o varios bancos o ESI que asumen las funciones de dirección y gestión de la emisión, aportando a su vez su fuerza de ventas y su red de sucursales.
2. **Aseguradores de la emisión (*underwriters*).** Adquieren los activos financieros con el fin de, posteriormente, colocarlos en los mercados y/o venderlos al grupo de venta.
3. **Grupo de venta (*selling group*).** Aportan su red de sucursales con el fin de favorecer una amplia colocación entre el público, aunque sin suscribir la emisión.

Mediante este sistema se consigue distribuir el riesgo entre todos los miembros del sindicato, aunque también se procede al reparto del *diferencial bruto*.

8.2.2. La fijación del precio

Dentro de la función de asesoramiento realizada por los agentes mediadores en la colocación de nuevos valores, una variable crítica la constituye la *fijación del precio* al cual los activos financieros serán ofrecidos en el mercado.

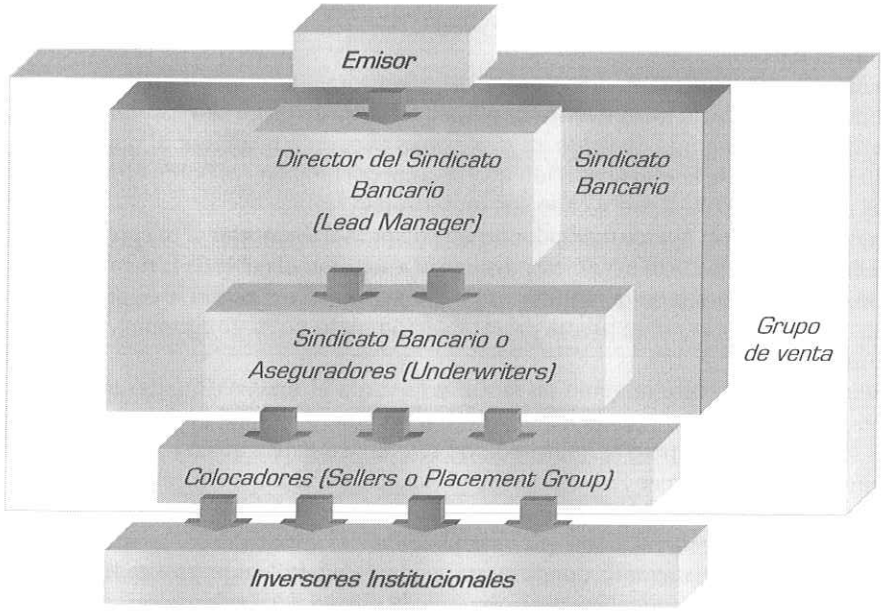


Figura 8.2. Agentes intervinientes en la colocación de una nueva emisión de valores.
Fuente: Elaboración propia.

Si el precio de emisión es demasiado alto, el emisor se arriesga a que los valores no sean colocados en el mercado. En el caso de emisiones de activos financieros iguales a otros que ya cotizan en algún mercado, como sucede en las ampliaciones de capital, el precio de emisión debe ser necesariamente inferior al precio de mercado de los valores antiguos, porque en caso contrario, los inversores preferirán adquirir estos últimos en lugar de los nuevos valores.

Además, puede pasar que, aunque la emisión se realice por debajo del precio de mercado, la evolución desfavorable del valor haga que éste caiga por debajo del precio de emisión durante el período de suscripción, provocando de nuevo el fracaso de la emisión.

Por esta razón, es frecuente que los precios a los que se lanzan las nuevas emisiones sean inferiores a los que presumiblemente se podrían conseguir según la evolución y expectativas relativas a la empresa emisora. Este hecho en principio es ventajoso para los bancos de inversión y las ESI que intervienen en la emisión, dado que aumenta la probabilidad de que ésta sea exitosa.

Por el contrario, si la emisión se realiza a un precio excesivamente bajo, la empresa emisora se arriesga a no conseguir todos los recursos necesarios para llevar a cabo sus planes de inversión.

8.2.3. La colocación privada

No todas las emisiones de nuevos valores funcionan de la forma descrita anteriormente. En algunos casos, la operativa queda muy simplificada debido a las características concretas de la emisión.

Esto sucede en lo que se denomina *colocación privada de valores*. Tanto los rigurosos requisitos formales e informativos, como el despliegue de intermediarios que actúan en una emisión pública de valores, vienen dados por el gran número de inversores que pueden estar involucrados en la misma y por la heterogeneidad de los mismos.

En algunos casos, sin embargo, los inversores objetivo de la emisión pueden ser un colectivo reducido o puede darse el caso de que este colectivo, a su vez, esté dotado de amplia experiencia y profesionalidad en los mercados financieros.

Entonces ya no hablamos de oferta pública de valores propiamente dicha, sino que estamos hablando de *colocaciones privadas*.

Podemos diferenciar dos escenarios en la colocación privada:

a) *Emisión dirigida a inversores profesionales*. Como inversores profesionales podemos entender inversores institucionales como fondos de inversión, compañías de seguros, fondos de pensiones, etc. De esta forma, los nuevos valores van destinados a agentes que, por sus características concretas, no precisarán de tanta información como podría necesitar un inversor individual.
b) *Emisión de un importe o existencia de un número de potenciales inversores reducido*. Si los inversores objetivo son 50 o menos o el volumen emitido es menor a 6.010.121 euros, la entidad emisora no tendrá que realizar la comunicación previa a la CNMV ni registrar los documentos acreditativos. Éste sería el caso, por ejemplo, de emisiones destinadas a trabajadores de la empresa.

Entre las ventajas que puede suponer la colocación privada sobre la oferta pública de valores, se pueden destacar las siguientes:

1. **Mayor flexibilidad.** Tanto para el emisor como para los inversores, en el diseño de las características de la emisión.
2. **Reducción del tiempo necesario para realizar la operación.** El tiempo medio de una colocación privada es sensiblemente inferior al de una colocación pública, dependiendo también del grado de acuerdo entre emisor e inversores.
3. **Menores costes.** Sólo hace falta pensar en el ahorro que supone el prescindir, en muchos casos, de agentes mediadores, el ahorro de costes de registro, la elaboración del folleto informativo, publicidad, etc.
4. **Razones estratégicas.** Dada la gran cantidad de información del emisor que es preciso hacer pública para la aceptación de las emisiones públicas de valores, la empresa emisora puede ser reticente a la publicación de estos datos, que en algunos casos resultarán clave para la estrategia de la compañía. Por ello las razones estratégicas pueden ser las que más peso tengan a la hora de decidir la realización de una colocación privada de valores.

Ejemplos:

New Swiss franc bond summary details: week ending 27/5/2005

New Swiss franc bond summary detaills: week ending 27/5/2005							
Issuer	Amount (m)	Maturity	Coupon	Issue/reoffer	Fees (%)	Rating	Bookrunner(s)
CoFF	250	April 27 2012	1875%	100.510	0.750	Aaa/AAA	CSFB
Lonza	50 incr	June 02 2010	2625%	100.700	0.750	NR/NR	UBS
Kaupthing	200	June 13 2007	3ML+5	99.960	0.750	A1/NR	CSFB
Ontario	200	June 29 2015	2125%	100.105	1.000	Aa2/AA	BNPP/DB
BNG	100 incr	Mar 17 2015	2250%	102.350	1.000	Aaa/AAA	ABN
Dexia MA	100 incr	Mar 11 2015	2375%	102.415	1.000	Aaa/AAA	ABN
PfZ	300 incr	Apr 06 2011	2000%	102.530	0.750	Aaa/NR	Swiss KB
Hypo Tirol	120	Dec 08 2011	1955%	100.000	Undisc	NR/AAA	CSFB
SNCF	300	Feb 24 2012	1750%	100.470	1.750	Aaa/AAA	UBS
Akademiska Hus	100	Nov 24 2011	1840%	100.000	0.050	NR/AA	UBS
NBP	80	Jul 10 2008	1345%	99.998	Undisc	Aa3/A+	CSFB

Fuente: *International Financial Review,* núm. 1585, 28 de mayo de 2005.

Renault
Amount: ¥ 25bn
Maturity: Five years (December 15 2009)
Coupon: 0,98%
Issue/reoffer price: 100,00 yen Libor
Payment: December 15
Rating: A-(R&I); A (JCR)
Fees: 0,35% (0,1% management & underwriting; 0,25% selling)
Lead managers: Mizuho, Nikko Citigroup
Co-leads: BNP Paribas, Daiwa SMBC, Deutsche, JP Morgan, Mitsubishi

Ile-de-France
Amount: € 230m
Maturity: December 20 2012
Coupon: 3.50%
Issue price: 99,22
Spread at reoffer: Mid-swaps flat
Payment: December 20
Rating: Aaa (Moody's); AAA (S&P)
Lead managers: BNP Paribas/HSBC

Fuente: *International Financial Review,* núm. 1585, 4 de diciembre de 2004.

Comentario de los autores a los ejemplos de la página anterior

Se han recogido varios ejemplos de anuncios de emisiones o *tombstones* donde se aprecia claramente todo lo expuesto en este capítulo. Así, se aprecia cómo estas distintas emisiones de valores constituyen una clara fuente de ingresos, vía comisiones o *fees* para las entidades financieras participantes.

8.2.4. La Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (AIAF)

La *Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (AIAF)* nace en 1987 pasando a tener la consideración de mercado organizado no oficial en 1991. La primera forma jurídica que ostentó la AIAF fue la de *asociación*, aunque en 1995, dada la inadecuación de esta forma jurídica a la operativa de los mercados, fue transformada en sociedad anónima.

En la actualidad, los activos financieros que se negocian en la AIAF son los siguientes:

a) *Pagarés de empresa.* Son activos financieros de renta fija, aunque emitidos a corto plazo y normalmente al *descuento*. Habitualmente su valor nominal unitario es de 1.000 euros, y proporcionan una rentabilidad parecida a los activos financieros de similar vencimiento (a modo de ejemplo, es algo superior a la de las Letras del Tesoro). Los pagarés de empresa acumulan gran parte de la negociación de la AIAF, de manera que en 2006 representaron el 53,5% de la negociación total.

b) *Bonos de titulización hipotecaria.* Son activos financieros de renta fija lanzados con cargo a las *participaciones hipotecarias*, emitidas a su vez contra los préstamos hipotecarios concedidos por una entidad autorizada. Así, los bonos de titulización hipotecaria son una forma de dar movilidad a una cartera de activos no negociables, diversificando a su vez el riesgo de impago. En volumen de negociación representaron en 2006 el 28,3% del total.

c) *Cédulas hipotecarias.* Son activos financieros de renta fija emitidos con la garantía de los préstamos hipotecarios concedidos por una entidad financiera. Son muy flexibles, pudiendo presentar características heterogéneas en función de la emisión en concreto. Su volumen de negociación ascendió al 8,2% del total en 2006. La diferencia fundamental de estos activos con otros propios del mercado hipotecario, como pueden ser los *bonos hipotecarios*, es que están garantizadas por la totalidad de los préstamos hipotecarios de la entidad emisora pero por ninguno en concreto. No sucede lo mismo con los bonos hipotecarios, que están garantizados específicamente con un conjunto predeterminado de préstamos hipotecarios, quedando formalizado este hecho por escritura pública.

d) *Bonos y obligaciones.* Cualquier tipo de activo financiero de renta fija emitido por una entidad privada y que representó el 9,5% del volumen total de activos negociados en la AIAF en 2006.

e) *Bonos matador (a extinguir).* Son valores negociables de renta fija a largo plazo, emitidos por emisores internacionales en España en pesetas. Es precisamente el cambio al euro lo que ha determinado la progresiva desaparición de este activo

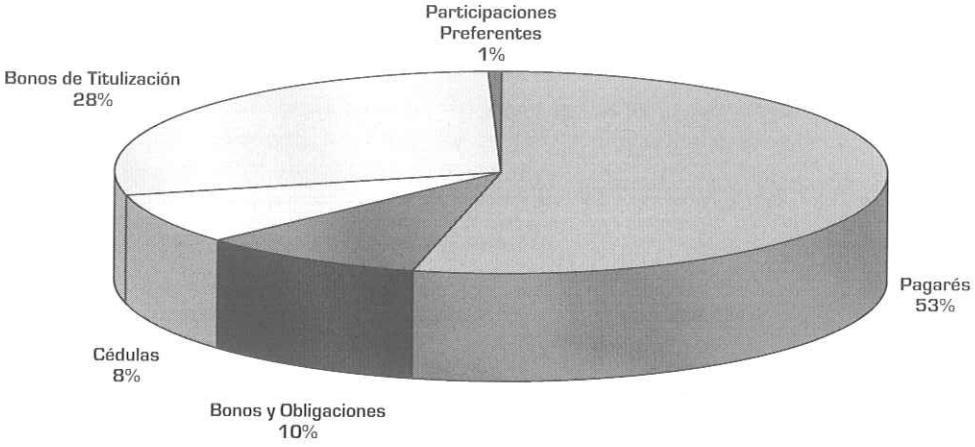


Figura 8.3. Negociación de la AIAF en 2006 por tipo de activo.
Fuente: AIAF, El mercado de renta fija en 2006, BME.

financiero, de manera que actualmente en AIAF sólo se negocian *emisiones vivas*, sin que se produzcan nuevas emisiones.

f) *Participaciones preferentes*. Son un instrumento financiero emitido por una sociedad que no otorga derechos políticos al inversor, ofrece una retribución fija (condicionada a la obtención de beneficios) y cuya duración es perpetua, aunque el emisor suele reservarse el derecho de amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del supervisor (el Banco de España, en el caso de las entidades de crédito; véase el Apartado 8.4.1.)

Con la actual forma de representación de los activos financieros mediante *anotación en cuenta*, y con el desarrollo de la Circular 2/1998 de la AIAF, donde se establece que todos los activos admitidos a negociación deberán estar representados mediante anotación en cuenta, este mercado pasa a tener la consideración de *oficial*. Este hecho posibilita que las *instituciones de inversión colectiva* (como los fondos de inversión, por ejemplo) puedan tener en sus carteras hasta un 90% de activos negociados en la AIAF, funcionando en este sentido igual que la Bolsa.

Como ya se ha comentado, los mercados financieros españoles están viviendo momentos de importantes cambios integradores, como es la firma en 2001 del Protocolo de Mercados Españoles y la creación del holding Bolsas y Mercados Españoles, que ha implicado un alto grado de coordinación estratégica de los sistemas de registro, compensación y liquidación de valores. Así, en la AIAF tiene lugar el cambio de la plataforma liquidadora de activos por la plataforma CADE del Banco de España, de manera que tanto la renta fija privada como pública pasa a ser liquidada bajo los mismos sistemas. Ello ha permitido una gran capacidad operativa en la primera, que ha propiciado la realización de operaciones *repo*, es decir, ventas de activos financieros con pacto de recompra a muy corto plazo (en numerosas ocasiones intradía).

Cualquier agente puede invertir sus recursos en la AIAF, dado que no existe volumen mínimo de negociación. Es más, el número de operaciones con volumen inferior a 15.000 euros alcanza los dos tercios del total. Hoy en día, la AIAF cuenta con numerosos miembros del mercado como sociedades y agencias de valores, bancos, cajas, etc.

Expansión, lunes 13 de septiembre de 2004 | 13 |

FINANZAS
& MERCADOS

MOVERÁ 305.000 MILLONES DE EUROS A FINALES DE AÑO, SEGÚN LAS PREVISIONES

El saldo vivo de la renta fija privada, a punto de igualar el de deuda pública

La cada vez menor rentabilidad de los bonos del Tesoro, que están prácticamente igualados con los alemanes, y el tirón de la titulización y sobre todo de las cédulas hipotecarias han activado este mercado.

RAQUEL LÁNDER. Madrid

El mercado de renta fija español está en pleno proceso de reestructuración. La deuda corporativa está tomando el relevo a los títulos del Estado como motor de financiación de los mercados financieros. El movimiento es tan claro que probablemente a finales de este año el saldo en circulación de la deuda privada igule el de los bonos del Tesoro. Según el mercado de renta fija privada AIAF, que incluye financiación corporativa, financiera y de Comunidades Autónomas y Corporaciones Locales, moverá alrededor de 305.000 millones de euros a finales de 2004. Y va camino de conseguirlo, ya que a falta de tres meses para que se cierre el año el saldo vivo acumulado supera el del conjunto de 2003, con 271.786 millones de euros frente a los 197.743 millones de 2003.

El cambio es notable, ya que hace tan sólo seis años, en 1998, la distribución del pastel era bien distinta: el mercado AIAF movía 32.328 millones de euros, apenas una novena parte de lo que hacía el Tesoro, que sumaba 280.100 millones de euros.

En realidad, todo esto es el resultado de un proceso que se inició hace varios años. El primer punto de inflexión lo marcó la puesta en circulación del euro. El establecimiento de una política monetaria común y de unos criterios económicos de convergencia produjo un estrechamiento de los diferenciales de la deuda pública de los países miembros. El bono español a 10 años logró el año pasado un hito histórico, al igualarse en rentabilidad con el *bund* alemán, el más líquido de la zona euro, cuando a principios de 2002 el diferencial era de 20 puntos básicos.

La deuda corporativa ha tomado el relevo a los títulos del Tesoro como dinamizador de este mercado

El diferencial, en mínimos

Pero cuanto más líquidos son los bonos menos rentabilidad potencial ofrecen. Por eso, este mercado ha perdido gancho para el inversor. El diferencial de rentabilidad es tan pequeño que el dinero que se le puede sacar a este producto no compensa el riesgo de caída, por ejemplo, si suben los tipos de interés. El viernes, la rentabilidad –que se mueve de manera inversa a su precio– del bono español era del 4,123% y la del *bund* alemán, del 4,049%.

Además, el equilibrio presupuestario ha disminuido las necesidades de financiación del Estado –alrededor de 1.400 millones de euros de ahorro– y por lo tanto las emisiones han caído.

Actualmente, las Letras, títulos a más corto plazo, son el producto más activo gracias al impulso dado por el Tesoro en 2001.

En resumen, este mercado tiene ya poco que ofrecer y más cuando se vislumbra para el año que viene un escenario de tipos al alza. En cambio, hay productos de renta fija privada que tienen mucho recorrido, como las cédulas hipotecarias. Se trata de activos que están respaldados por el conjunto de hipotecas que concede la entidad financiera que los emite. Es un producto igual de seguro que los bonos soberanos, pero ofrecen algo más de rendimiento. Ese algo más son 25-30 puntos básicos, que es bastante para un activo con máxima calidad crediticia. Los bancos centrales son los compradores más activos de este papel y concentran entre un 30% y un 40% del total. Otro producto que tira muy fuerte es la titulización –activos de deuda que están respaldados por derechos futuros de cobro–, con un volumen emitido en el año de 32.000 millones de euros. De esa cifra, una gran parte corresponde a cédulas hipotecarias, con un saldo hasta agosto de 17.000 millones.

Fuentes de AIAF confían en que el mercado se lance a realizar titulizaciones con más frecuencia, como sucede en otros países, como el Reino Unido, donde se tituliza casi todo. Se trata de una forma cómoda de apalancarse para una empresa, ya que el que se encarga de la financiación es el usuario del producto, por ejemplo el que paga el peaje de una autopista en el caso de una concesionaria.

Los pagarés funcionan

Los pagarés, un producto de los más tradicionales, tampoco lo han hecho nada mal estos meses. El volumen de emisiones suma hasta agosto 136.163 millones de euros, a poca distancia de los 150.539 de 2003. Ha sido determinante el incremento del número de emisores, que aumenta el volumen de fondo del mercado, y que ha pasado de 40 a 61 en dos años. Banco Sabadell se ha esmerado mucho en este segmento en los últimos meses y se ha colocado en el grupo de los tres grandes, junto con BBVA y Banco Popular. Cada uno ha emitido unos 20.000 millones desde enero. También ha contribuido la reducción del plazo de emisión de cada activo, que pasa de una semana a tres días. Esta fotografía se completa con unas elevadas cifras de negociación. El 2 de agosto, la contratación fue histórica, debido a los desembolsos de varias emisiones. Se movieron 3.600 millones, cuando la media diaria de este año es de 2.014 millones.

Los bonos soberanos han perdido gancho debido a la reducción del diferencial con el 'bund' alemán

Pág. 2 LA LLAVE



El 2 de agosto la cifra de negociación fue histórica, debido al desembolso de varias emisiones. / Bloomberg News

El escenario se invierte

- El reparto del pastel ha cambiado por completo en los últimos seis años. Si en 1998 la deuda corporativa sólo movía una novena parte del saldo vivo de los bonos públicos, ahora está a punto de alcanzarle.
- La renta fija privada, especialmente las cédulas hipotecarias, se ha convertido en el dinamizador de este mercado.
- La negociación acumulada de enero a agosto es de 348.341 millones de euros.

Saldo en circulación

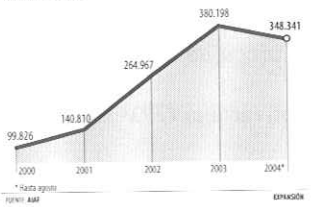
En millones de euros.



FUENTE: AIAF — EXPANSIÓN

Volumen negociado

En millones de euros.



* Hasta agosto

FUENTE: AIAF — EXPANSIÓN

Cifras que prometen

- El volumen medio negociado por sesión ha subido desde los 1.521 millones de 2003 a los 2.014 millones de este ejercicio.
- El aumento del número de emisores de pagarés, de 40 a 61 en dos años, ha reactivado este producto.
- AIAF confía en que la titulización, un vehículo cómodo de financiación, cale más en España.

Noticia de prensa 8.1. «El saldo vivo de la renta fija viva privada, a punto de igualar el de la deuda pública», Expansión, 13 de septiembre de 2004, p. 13.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 8.1.

Hemos escogido esta noticia de prensa como claro exponente de la cada vez mayor importancia de la renta fija privada La evolución en el volumen de negocios en el mercado AIAF desde el año 2000 al 2004 demuestra el cambio notable producido en este mercado. De tal forma, que el saldo vivo de renta fija que en 1998 movía tan sólo una novena parte del saldo vivo de los bonos públicos, ahora está prácticamente igualado.

8.3. LAS OFERTAS PÚBLICAS DE SUSCRIPCIÓN DE VALORES (OPS)

En el proceso general de emisión de valores de renta variable cabe detenerse en la explicación de dos operaciones que, si bien suponen ofertas públicas, son claramente diferentes en lo que a objetivos y agentes cedentes se refiere. Se va a distinguir entre *Ofertas Públicas de Suscripción (OPS)* y *Ofertas Públicas de Venta (OPV)*.

Según la definición de mercado primario, éste comprende las transacciones necesarias para llevar a cabo la primera adquisición de valores entre los inversores. Así, es patente el flujo de fondos (o de algún otro activo en caso de que se den aportaciones no dinerarias) que va desde aquéllos hasta el emisor de los activos financieros. Esta definición se ajusta completamente a lo que entendemos por *Oferta Pública de Suscripción* de nuevos valores (en adelante OPS). Las OPS son emisiones de nuevos valores que tienen como finalidad el aprovisionamiento de financiación para los emisores de los mismos. Así, son éstas las características que las definen:

1º Emisión de valores que no existían con anterioridad a la operación.
2º Nutren de financiación a su emisor.
3º Son lanzadas al público en general, de ahí su carácter de oferta pública (teniendo en cuenta los matices comentados en la pregunta anterior).

De esta manera, las razones que pueden motivar una OPV son, con carácter general y no exhaustivo:

a) *La fundación sucesiva de sociedades*. De nuevo insistimos en el carácter sucesivo y no simultáneo de la constitución, dado que en este último caso, aunque estaríamos frente a un mercado primario, la emisión no poseería la condición de oferta pública.
b) *La realización de ampliaciones de capital con el fin de proveer de nuevos recursos a la empresa emisora*. Éstas deberán tener la consideración de oferta pública, si bien el objetivo puede no ser únicamente la consecución de nueva financiación.

Efectivamente, una ampliación de capital puede atender a razones tan variadas como el aumento del número de accionistas de la empresa a afectos de una futura entrada en

Bolsa, el aumento de las acciones de una empresa ya cotizada con el fin de aumentar la liquidez del valor, etc. El primer caso implicaría necesariamente la renuncia voluntaria de los accionistas al *derecho de suscripción preferente*, dado que en caso contrario no se conseguiría el objetivo propuesto.

La ampliación de capital supone el flujo de nuevos recursos hacia la empresa emisora. Sin embargo, esto se puede realizar de dos maneras:

1º El aumento del número de acciones en circulación de la sociedad.
2º El aumento del valor nominal de las acciones ya existentes.

Así, mientras que en el primer caso el número de acciones de la compañía aumenta, pudiendo conseguir cualquiera de los objetivos planteados anteriormente, en el segundo caso la base accionarial se mantiene inalterada.

Un punto fundamental en toda ampliación de capital es el derecho de suscripción preferente. En el momento del anuncio de la ampliación de capital, el derecho pasará a tener valor económico propio y a cotizar en el mercado. Por tanto, es conveniente disponer de un valor teórico de referencia que permita tomar decisiones de cara a su adquisición, venta o a la suscripción de la ampliación de capital.

8.4. LAS OFERTAS PÚBLICAS DE VENTA DE VALORES (OPV)

Al explicar las OPS, observábamos que su funcionamiento encajaba perfectamente con la definición de mercado primario y de oferta pública. No sucede lo mismo con las *Ofertas Públicas de Venta* (en adelante OPV). Una OPV es un proceso a través del cual uno o varios inversores de una sociedad que desean deshacerse de una participación importante de la misma, ofrecen dichas participaciones al público vendiéndolas a un precio prefijado. Así, aunque estamos ante un caso claro de oferta pública, no está tan claro que también nos encontremos ante un mercado primario.

Efectivamente, el objeto de la OPV son valores, no de nueva creación, sino ya existentes. Además, la empresa emisora de estos valores no percibirá ninguna cantidad para realizar nuevas inversiones, sino que la recibirán los antiguos propietarios de las acciones. Pues bien, si es así ¿por qué incluimos las OPV dentro del mercado primario y no dentro del secundario como parece menester? La razón es porque el procedimiento formal a través del cual se realiza una OPV es muy similar al de la emisión de nuevos valores negociables en el mercado primario.

Las OPV pueden realizarse tanto para valores que ya son negociados en mercados secundarios, como para valores que van a entrar a cotizar en los mismos. En ambos casos el proceso de emisión es muy similar, aunque en este último caso el folleto informativo deberá incluir un apartado que explique los potenciales mercados donde los nuevos valores podrán entrar a negociar. En el primer caso, la emisión requiere únicamente la verificación y registro por la CNMV del folleto informativo.

En el caso de valores cotizados previamente a la operación, la OPV es una forma adicional de transmisión distinta a la contratación en el mercado. De esta manera, en la OPV, al igual que en una emisión en el mercado primario, se fijará un precio de suscripción inferior a la cotización con el fin de que los valores sean adquiridos por los nuevos inversores. Es importante destacar el efecto que una posición vendedora de gran calado del tipo de las correspondientes a los procesos de OPV, tendría sobre la cotización del valor. Probablemente, con carácter inmediato, ésta caería debido a la

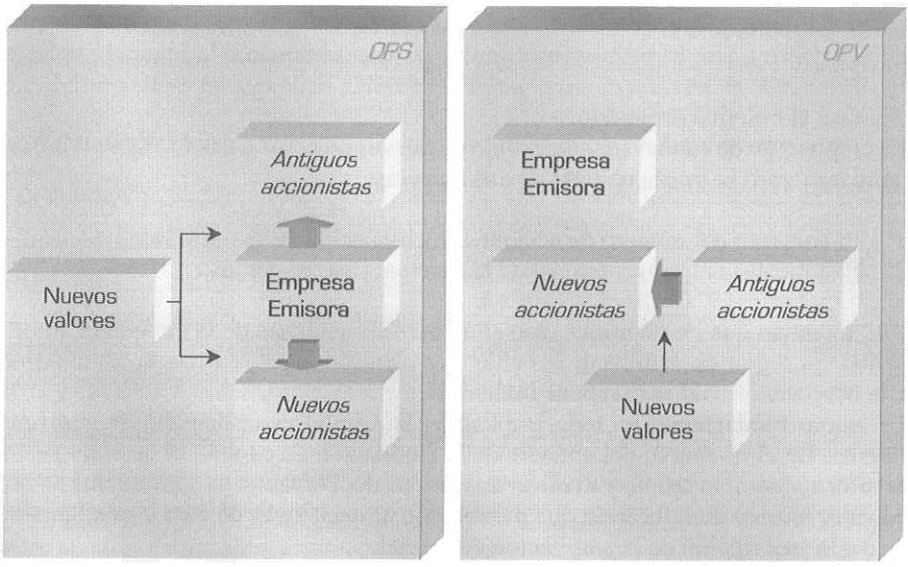


Figura 8.4. Comparativa entre OPV y OPS.
Fuente: Elaboración propia.

elevada oferta de activos, lo cual podría producir efectos no deseables en lo referente a la correcta valoración del activo. De nuevo, en estos casos la formulación de una oferta pública viene motivada para procurar la seguridad del inversor.

Con todo lo dicho, se puede observar que la realización de una OPV puede venir dada para la consecución de un conjunto de objetivos:

a) El aumento de la base accionarial necesaria para que la empresa entre a ser negociada en la Bolsa, si no lo era previamente.
b) La venta de grandes paquetes accionariales de empresas ya cotizadas. Así, muchas de las empresas públicas privatizadas en los últimos años han llevado a cabo sucesivos procesos de OPV con el fin de enajenar los valores propiedad del Estado.
c) La consecución de plusvalías para los antiguos propietarios. De esta manera se consiguen dos objetivos:

1. La OPV sirve como forma para dar movilidad a las acciones en caso de que éstas no coticen en Bolsa. Se compensa así el problema de realización de valores no cotizados.
2. Si la empresa es cotizada, la formulación de una OPV reduce la distorsión de precios derivada del aumento de la oferta de valores.

Como ya se ha dicho, el procedimiento de lanzamiento de una OPV no es diferente, ni formal ni técnicamente, al de una nueva emisión de valores. Cabe destacar que los oferentes de una OPV pueden ser varios accionistas simultáneamente, lo que contrasta con lo que sucede en una emisión de valores, donde el emisor es único.

Puede darse el caso de que el consejo de administración de la sociedad no esté de acuerdo con la formulación de la OPV. Si este órgano pone trabas en proporcionarle al oferente la información necesaria para la realización de la OPV, este último le facilitará a la CNMV la información de la que disponga, considerándose en este caso que ha cumplido con sus obligaciones informativas. La CNMV podrá, a su vez, exigirle a la empresa emisora cuanta información precise. En estos casos podemos hablar de *OPV no negociada*.

En muchos casos, la revalorización que sufren las acciones una vez concluido el proceso de OPV es muy elevada, proporcionando elevadas rentabilidades a sus inversores.

8.4.1. La emisión de activos financieros híbridos

Los sistemas financieros actuales están siendo objeto del proceso de innovación financiera. Como es lógico, ello afecta de forma directa a las emisiones de nuevos activos financieros, dando lugar al lanzamiento de activos que difícilmente podemos clasificar dentro de la denominación de *renta variable* o *renta fija*. Nos encontramos en este sentido con valores que podríamos calificar como *activos híbridos*.

La razón de su emisión está en las nuevas necesidades, cada vez más sofisticadas, de emisores e inversores. La realización de operaciones en el ámbito corporativo, tales como fusiones, escisiones, reestructuraciones empresariales, etc., han tenido mucho que ver en la gran variedad de activos financieros actualmente en circulación, unido con las necesidades crecientes de recursos financieros.

De forma no exhaustiva podemos mencionar los siguientes activos:

a) *Participaciones preferentes.* También denominadas, cuando las emite una sociedad extranjera, *acciones preferentes*. Son un instrumento financiero emitido por una sociedad que:

1. No otorga derechos políticos al inversor.
2. Ofrece una retribución fija condicionada a la obtención de beneficios y cuya duración es perpetua.
3. El emisor suele reservarse el derecho a amortizarlas a partir de los cinco años, previa autorización del supervisor (en el caso de las entidades de crédito, el Banco de España).
4. En el caso de quiebra de la sociedad emisora, proporciona a sus propietarios prelación en el pago del valor liquidativo frente a los accionistas ordinarios.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 8.2.

Las ofertas públicas tanto de venta como de suscripción volverán a finales de 2004 a recobrar su dinamismo y a convertirse en una herramienta habitual de financiación de empresas. En este contexto, y para conseguir el resultado proyectado, OPV o bien OPS, el oferente (la empresa) contrata a una o varias entidades financieras, bancos y cajas de ahorros, básicamente para la dirección, aseguramiento y colocación de las emisiones. La presencia de entidades financieras en estas funciones supone una fuente de ingresos cada vez más importante para estas entidades.

FLUJOS DE LIQUIDEZ HACIA LA BOLSA

Ocho OPV en la

Tras casi dos años de sequía las empresas recuperan

La inmobiliaria Fadesa ha sido la compañía que ha roto una racha de casi dos años sin una sola oferta pública de venta de acciones (OPV).

La crisis bursátil desatada a raíz del pinchazo de la burbuja tecnológica, los escándalos financieros y contables sucedidos posteriormente y la crisis económica que ha azotado entre el año 2000 y 2003 a la mayoría de las economías occidentales provocó que numerosas empresas aparcaran sus proyectos de salida a bolsa.

Ahora, parece que la situación volverá a la normalidad. Si Fadesa, como así parece, tiene éxito en su colocación, sin duda animará a otras compañías que tienen planes de salir al mercado. Como siempre dependerá en gran medida de la evolución de la bolsa en los próximos meses, pero, por ahora, hasta ocho empresas, tienen planes muy definidos para seguir los pasos de la inmobiliaria Fadesa. Esas ocho empresas son Tele 5, que será la primera en el mes de junio. A la cadena de televisión se sumarán, entre 2004 y 2005, desde la propia bolsa, a través de Bolsas y Mercados Españoles (BME) a Renta 4, Auna, Cintra, Soluziona, Vocento o la farmacéutica Probitas.

Si se repasan las salidas al mercado, excluyendo las realizadas por el sistema de *listing*, que no requiere captación de recursos por parte de los inversores, el panorama no es muy alentador.

De las 80 operaciones realizadas entre 1999 y la última de junio de 2002, 17 de ellas están en negativo. Algunas operaciones, como el caso de Deutsche Telekom, que aunque no cotiza en la bolsa española, sí estuvo abierta la OPV a los inversores nacionales, pierden casi un 80%.

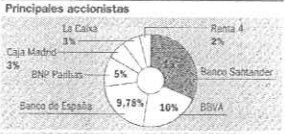
Lo curioso es que las tres últimas realizadas en plena crisis de los mercados están en positivo. Estos son los casos de Iberia, que salió al mercado en abril de 2001 y que da a los que acudieron a esa operación una rentabilidad del 135%, de Inditex, que comenzó a cotizar el 23 de mayo de ese mismo año y que gana el 21%, y de Enagás, la última de todas, que ofrece un rendimiento a los minoritarios que suscribieron acciones del 50%.

Iván San Félix, de Intermoney, resume muy bien un sentir general del mercado. San Félix cree que sí hay interés por parte de los inversores en las próximas ofertas públicas de venta (OPV), a las que considera necesarias para una renovación de la bolsa, debido a que existe una gran liquidez.

Sin embargo, aconseja a los inversores ser selectivos, acudir a las ofertas realmente interesantes y estar atentos a todos los detalles que ofrezcan las compañías. "Ahora no vale, como ocurrió en el pasado, prometer al mercado crecimientos desorbitados por parte de las empresas", afirmó San Félix. Así, prevé que la cautela podría llevar a que no haya problemas de sobresuscripción.



Principales accionistas



Millones de euros	Capitalización*	Contratación**
LSE	2.019.444	2.918.500
Euronext	1.690.782	1.536.359
Deutsche Börse	842.407	1.050.010
BME	594.677	732.453

(*) A cierre de marzo de 2004. (**) A noviembre de 2003.

BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES

Otra bolsa cotizada en Europa antes de fin de año

La intención de Bolsas y Mercados Españoles (BME) es salir a cotizar antes de que acabe 2004. No obstante, el holding que agrupa las cuatro bolsas españolas, los mercados de renta fija y derivados y el sistema de compensación y liquidación mantiene paralizado el proceso, a la espera de que "las condiciones de mercado sean las apropiadas", según fuentes del grupo. Ni siquiera está previsto que en la junta de accionistas del próximo miércoles 28 se aborde esta cuestión.

Las operaciones de compraventa realizadas entre algunos de los accionistas, a precios que oscilan entre los 10,5 y los 12,5 euros, implican una valoración total del holding de entre 878 millones de euros y 1.045 millones. BME tendría en mente colocar en principio en torno al 30% del capital.

Santander es el principal accionista, con cerca del 15%, BBVA y Banco de España tienen un 10% cada uno, BNP Paribas es el extranjero con mayor presencia, en torno al 5%, seguido de Caja Madrid y La Caixa, con porcentajes superiores al 3%, y otros *broker* con el 2% o menos.

Banco de España entró en BME tras una ampliación de capital y aportó su 39,7% en Iberclear, sistema de registro, compensación y liquidación de la bolsa española. La entidad ha manifestado que no tiene vocación de permanencia.

Entre enero y noviembre de 2003, el volumen de contratación fue de 732.453 millones de euros, lo que consolidó a BME como el cuarto mercado de Europa por detrás de Londres (2.918 millones), Euronext (1.536 millones) y la bolsa alemana (1.050 millones), según los últimos datos de la Federación Europea de Bolsas. Estos tres mercados ya cotizan por lo que son un referente para el grupo español.

RENTA 4

El único gran *broker* independiente en España, al mercado tras BME

"Seguimos con la idea de abordar nuestra salida a bolsa en algún momento". Juan Carlos Ureta, presidente de Renta 4, confirma que el único gran *broker* español que sigue independiente será una compañía cotizada tras sucesivos retrasos desde el anuncio de la colocación hace cuatro años. Eso sí, reconoce que de momento no se ha abordado esta nueva etapa.

"La idea —explica Ureta— es esperar a BME (Bolsas y Mercados Españoles), primero porque tenemos una participación de algo más del 2%, y segundo, porque sería el orden lógico".

El presidente de Renta 4 añade que la espera también responde al hecho de que dentro de la estructura de la compañía "estamos en una serie de operaciones internas que queremos acabar". La intención era colocar el 20% ó el 30% a través de una OPV y una OPS.

Los resultados
En miles de euros

	2002	2003
Comisiones percibidas	27.613	29.583
Comisiones satisfechas	8.116	8.033
Gastos de explotación	9.714	12.881
De personal	3.977	5.074
Generales	5.737	7.807
B° bruto	4.022	5.267

FUENTE: Bolsa de Madrid

SOLUZIONA

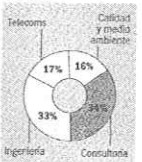
Dos opciones: salir al parqué o encontrar un socio

Soluziona, la filial de consultoría y tecnologías de la información de Unión Fenosa, se concreta en cuatro áreas de negocio: ingeniería, calidad y medio ambiente, telecomunicaciones y consultoría.

La compañía, que se creó en el año 2000, pudo en 2002 contrarrestar el descenso de sus actividades de *telecos* y consultoría con el crecimiento de los servicios de ingeniería, calidad y medio ambiente. Según los expertos de Espíritu Santo "también ha logrado reducir la aportación de Fenosa a sus ingresos, que bajaron del 40,3% en 2000 al 34,2% en 2003 y prevé reducir su peso a cerca del 25% de los ingresos totales".

Soluziona ha mostrado interés por poner parte de su capital en bolsa, encontrar un socio al que le interese entrar o, aunar ambas opciones, si bien no hay nada decidido aún.

Desglose de ingresos por división
Soluziona



FUENTE: Unión Fenosa

AUNA

Sanear el balance antes de presentarse a los inversores

El segundo operador de telecomunicaciones español está formado por tres unidades de negocio: Auna, Amena y Auna grandes clientes. El primero ofrece servicios integrados de telefonía, televisión e Internet de banda ancha y el segundo es el operador de telefonía móvil.

El grupo está dando los primeros pasos para encarar su futura salida a bolsa que, en principio, se ha fijado para 2005 y para lo que tendrá que presentar al mercado un proyecto sólido. En este sentido, ha elegido a 12 bancos para refinanciar los 4.300 millones de euros de deuda. Los últimos resultados publicados arrojan un resultado bruto de explotación (ebitda) de 236 millones de euros durante el primer trimestre, el 32% más que en el mismo periodo de 2003. Asimismo, ha anunciado la compra del operador de cable Tenaria.

Composición accionarial
Abril 2004



Noticia de prensa 8.2. «Ocho OPV en la parrilla de salida», La Gaceta Fin de semana, 24 y 25 de abril de 2004, pp. 24 y 25.

LA GACETA FIN DE SEMANA, 24 Y 25 DE ABRIL DE 2004

FLUJOS DE LIQUIDEZ HACIA LA BOLSA

parrilla de salida

sus planes para cotizar en el mercado

Radiografía de las últimas OPV/OPS

	CONDICIONES DE LA OFERTA			AÑO 2004						
	Fecha cotiz.	% Capital	Precio (euros)	Último (euros)	Máximo (euros)	Mínimo (euros)	Pagos (euros)	Rent. (%)	Rent. inicio (%)
Azkar	23-En-99	45	10,76	5,68	6,05	5,16		9,23	-44,97
Indra	18-My-99	66,09	4,47	10,99	11,56	9,89		8,06	148,30
Ferrovial	05-My-99	34,06	22,95	34,5	34,60	27,60		24,19	55,21
Mecalux	06-My-99	44,02	10,00	4,61	4,87	3,84		21,00	-53,90
TPI	22-Ja-99	35,00	4,92	6,16	6,61	4,35		41,81	29,47
REE	07-Ji-99	35,00	8,00	13,09	14,10	12,75	0,21	8,84	85,46
Repsol-Ypf	08-Ji-99	26,66	19,36	17,87	18,30	15,38	0,22	17,01	-3,93
Sogecable	28-Ji-99	21,74	23,5	37,05	39,74	27,60		33,95	57,66
OHL	08-Oc-99	22,74	8,00	6,63	6,90	5,80		11,99	-14,03
Amadeus	19-Oc-99	26,00	5,15	5,09	5,80	4,28		1,17	-9,45
Colonial	27-Oc-99	55,00	15,20	20,75	23,96	18,71		9,21	46,16
Terra	17-Nv-99	22,35	11,81	5,04	5,34	4,89		5,01	57,32
BBVA	24-My-00	7,50	13,61	11,16	11,48	10,15		3,78	-11,06
D.Telekom	19-Jn-00	25,00	66,5	14,47	16,66	11,75	0,20	0,28	-18,24
Prisa	28-Jn-00	20,00	20,80	15,39	16,65	11,55		33,83	-24,93
Zeltia	05-Jl-00	11,38	15,13	5,79	6,21	5,13		3,39	61,72
EADS	10-Jl-00	20,50	18,00	19,5	19,89	16,44		3,39	12,08
Santander	12-Jl-00	8,40	11,00	9,24	9,77	8,36	0,08	0,77	10,01
Logista	18-Jl-00	30,95	21,00	27,00	27,35	24,11		10,25	34,57
Tecnocom	24-Jl-00	24,00	15,86	7,58	7,87	4,80		60,51	-51,07
Sos Arana	27-Sp-00	67,35	9,00	23,46	24,87	21,60	1,85	17,18	181,22
Recoletos	25-Oc-00	21,44	12,00	6,77	7,14	5,95	0,07	16,08	-38,37
Gamesa	31-Oc-00	30,00	12,60	36,20	37,14	25,62	0,37	40,17	193,17
Tef.Móviles	22-Nv-00	8,02	11,00	8,95	9,66	8,27		8,09	18,64
Iberia	03-Ab-01	48,51	1,19	2,82	2,97	2,26		23,68	141,18
Inditex	23-My-01	26,09	14,70	18,12	19,40	15,20		14,41	27,01
Enagas	26-Jn-02	65,00	8,50	9,50	9,70	8,19	0,12	11,86	51,55

La sobresuscripción de Fadesa, toda una garantía

La OPV de Fadesa ha demostrado que existe una gran liquidez y que los inversores demandan nuevas empresas que renueven el aire de los mercados.

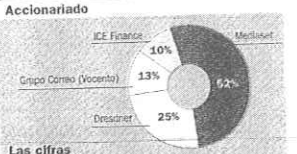
Y es que la inmobiliaria ha recibido peticiones de acciones muy por encima de todo lo ofrecido por la empresa gallega en sus distintos tramos. Según los últimos datos comunicados a la CNMV, los particulares han realizado 175.712 mandatos de compra, por 1.719,2 millones de euros, diez veces lo ofertado a este tramo. En el tramo de empleados las peticiones han superado en 7,45 veces lo ofertado.

Esa fuerte demanda de títulos va a obligar a Fadesa a acudir el prorrateo, un prorrateo que sólo garantizará acciones al 69,6% de las peticiones minoristas y por sólo por un mínimo de 119 títulos, tal y como publicó LA GACETA en su edición del pasado jueves.

En el tramo institucional español, Fadesa ha recibido propuestas de compra por un importe de 900,9 millones de euros, lo que supone superar en 11,87 veces la oferta. Los inversores institucionales internacionales han solicitado 806,4 millones de euros en acciones, es decir, 4,38 veces más.

Con esta sobresuscripción no es de extrañar que Fadesa haya fijado el precio máximo en 12,60 euros, en la banda alta de los precios no vinculantes de la OPV y que haya firmado sin problemas el contrato de aseguramiento y colocación del tramo minorista.

Accionariado



Las cifras

En millones de euros	2002	2003	% Var.
Ingresos	643,2	585,0	10,0
Resultado antes de impuestos	121,3	121,3	41,0
Resultado neto	122,6	85,9	42,7

TELE 5

El estreno bursátil se producirá durante el mes de junio

Telecinco es una de las pocas compañías con las que se especula una posible salida a bolsa que se ha fijado un plazo: antes de finales de 2004. Sin embargo, fuentes del mercado aseguran que en pocas semanas el consejo podría decidir como fecha definitiva de la oferta pública de venta de la cadena de televisión la última semana del próximo mes de junio.

De todos modos, todavía no se ha hecho público el porcentaje de capital que la compañía colocará en los mercados de renta variable, aunque todo apunta a entre el 25% y el 35%. Incluso, condicionará la salida a cotización de uno de sus accionistas, el Grupo Vocento (ver texto inferior).

Las valoraciones que se manejan en el mercado apuntan a entre 2.800 y 3.300 millones de euros, aunque algunos de los propios directivos del grupo controlado por la italiana Mediaset, como el director financiero Marco Giordani, reconocen que la cifra es "excesivamente ambiciosa". Como comparación, Antena 3, su más inmediato competidor, vale en bolsa alrededor de 2.300 millones de euros.

De cara a su salida a los mercados financieros, Tele 5 ha hecho públicas sus cuentas de 2003. La cadena obtuvo un beneficio neto de 122,6 millones de euros, que suponen un incremento del 42,7% respecto a 2002, ejercicio en el que ganó 85,9 millones. Los motivos que han llevado a estos resultados, a juicio de la empresa, son el éxito de la audiencia en 2003 y la óptima gestión comercial de Publiespaña. Además, los ingresos ascendieron a 643,2 millones de euros, el 10% más; es la única cadena que incrementa su audiencia y se consolida como la segunda más vista tras situar el *share* hasta el 21,4%.

CINTRA

Pendiente del acuerdo con Macquarie, que tiene el 40% de la compañía

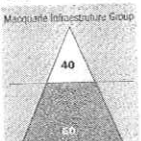
Todavía no está claro si Concesiones de Infraestructuras de Transporte (Cintra) saldrá o no a bolsa, dependerá de su acuerdo con Macquarie. Ferrovial creó Cintra en 1998 con el objetivo de agrupar las concesiones de autopista de peaje y en 2001 firmó una alianza, que se ratificó en 2002, con el grupo australiano Macquarie Infraestructure Group, que tomó una participación del 40% de Cintra.

En junio 2004 finaliza el periodo fijado en este acuerdo de venta para que ambas analicen su estrategia de cooperación.

Desde la constructora explican que a partir de ahí hay tres alternativas: que el acuerdo siga igual, una potencial alianza estratégica o que se deshaga. En este caso se plantearía la salida a bolsa pero todavía no está claro ni que se vaya a producir ni el porcentaje que saldría al mercado.

Los propietarios

En %



PROBITAS PHARMA

Un debut, retrasado en otras ocasiones, que se espera para mediados de 2004

Probitas Pharma es un holding empresarial español especializado en el sector sanitario-farmacéutico y es cabecera del Grupo Grifols.

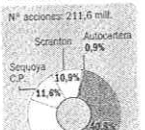
La compañía ha confirmado que sigue interesada en salir a bolsa, un proyecto retrasado en varias ocasiones. La empresa apunta que será a mediados de año, pero no confirman si antes o después de verano.

Probitas Pharma tiene previsto realizar una ampliación de capital de entre 150 y 300 millones de euros y el resto, hasta entre 400 y 500 millones, mediante una Oferta Pública de Venta (OPV). Sus socios, Santander y Deutsche Bank, se prevé que vendan, pero no está definido el porcentaje.

Los tramos de la operación que se barajan son: entre el 55% y el 65% para Institucional internacional; 20%- 35% para Institucional español y entre el 15% y el 20% para minoritarios.

Estructura accionarial

Nº acciones: 211,6 mill.



FUENTE: Probitas Pharma

GRUPO VOCENTO

La oferta, condicionada por la colocación de su participada Tele 5

El Grupo Vocento, fruto de la unión del Grupo Correo con Prensa Española, tiene clara sus intenciones de salir a bolsa. No en vano ya retrasó la decisión en 2001 ante el mal momento de mercado que vivía el sector de medios de comunicación. En aquella ocasión tenía previsto sacar al mercado un 20% de su capital.

Sin embargo, los puntos concretos aún siguen en el aire. Incluso, estará condicionada por la colocación de su participada Telecinco. Desde la editora se asegura que todavía no hay nada fijado, "ni porcentaje de capital ni si se realizará a través de una oferta pública de venta o de suscripción (OPS)", aunque el mercado calcula que podría ser a finales de 2004 o en la primavera del año que viene.

Las cifras

	2002	Var. (%)
Ventas	625,9	50,6
Ebita	108,4	40,8
Beneficio de explotación	73,3	28,2
Resultado neto	64,9	93,7
Activo total	756,1	-0,2
Fondos propios	236,2	37,7
Deuda neta	212,3	-1,9
Circulación (diarios)	751.883	-3,4

▼*Reportaje elaborado por A. Ledo, P. Carmona, R. Martínez, C. Rosique y F. Ferreiros.*

Noticia de prensa 8.2. (Continuación)

El término participaciones preferentes es una traducción al castellano del vocablo anglosajón *preference shares*. En España, las entidades de crédito empezaron a comercializar las participaciones preferentes a finales de los años 90 a fin de captar más recursos con que financiar su actividad crediticia y de inversión.

Para las entidades, este instrumento financiero tiene un doble atractivo: (1) es considerado parte integrante del capital social del emisor, según la nueva redacción del artículo 7 de la Ley 13/1985, de 25 de mayo; y (2) es eficiente en términos de coste si se compara con las acciones ordinarias.

Al inversor particular, las participaciones preferentes ofrecen un interés interesante (entre un 4 y un 7% sólo el primer año). Sin embargo, esta remuneración aparentemente elevada en un entorno de bajos tipos de interés, se muestra inadecuada en relación al riesgo asumido. De hecho, si a la rentabilidad ofrecida se le resta la prima de riesgo derivada del bajo derecho de prelación de las participaciones preferentes, la prima a percibir por su liquidez y el precio de la opción de compra otorgada al emisor (aspectos mal conocidos por el pequeño inversor), es dudoso que, en algunas de estas emisiones, la rentabilidad residual supere a la de una imposición a plazo fijo.

Actualmente, hay en circulación 22.487 millones de euros de participaciones preferentes que cotizan diariamente en el mercado de la AIAF (Asociación de Intermediarios de Activos Financieros).

Las participaciones preferentes presentan una serie de características propias que las diferencian de otros instrumentos financieros y que recogemos de forma abreviada en la Tabla 8.1.

b) *Cuasi-capital.* Esta denominación engloba a aquellos activos financieros que tienen el carácter de *deuda participativa* en los resultados de la empresa emisora. Así, una parte de la remuneración del inversor vendrá dada por un componente fijo en forma de interés, mientras que otra parte quedará vinculada a los beneficios repartidos por el emisor. De nuevo observamos el carácter mixto de estos activos financieros.

c) *Deuda subordinada* o *mezzanine.* Este tipo de activos financieros constituye un tipo de financiación intermedia, donde los rendimientos son únicamente satisfechos en caso de que el emisor haya generado suficientes beneficios como para hacer frente a su pago. En este sentido observamos que son similares a las acciones privilegiadas. Además, los inversores en estos activos tienen derecho a asistir pero no a votar en las reuniones de los consejos de administración. Dentro de la parte retributiva, la rentabilidad puede estar formada por los intereses, intereses capitalizados o por *warrants.*

d) *Cuotas participativas.* Son activos financieros emitidos por las cajas de ahorros, que proporcionan al inversor una retribución variable a lo largo del tiempo en función de los beneficios de la compañía, y que tienen duración ilimitada. No otorgan derecho a voto, por lo que su funcionamiento se podría asimilar al de las *acciones sin derecho a voto.*

CARACTERÍSTICAS	ACCIONES ORDINARIAS	PARTICIPACIONES PREFERENTES	OBLIGACIONES
Remuneración		Fija y/o variable no acumulativa condicionada a: a) obtención de suficientes beneficios distribuibles. b) limitaciones impuestas por la normativa bancaria sobre recursos propios.	Fija o variable No condicionada a la obtención de beneficios.
Plazo	Perpetuas	Perpetuas si bien el emisor podrá acordar la amortización una vez transcurridos 5 años desde su desembolso previa autorización del Banco de España y del garante.	Con vencimiento.
Rango	Última posición (sociedades anónimas)	Por delante de los accionistas ordinarios.	Por delante de las participaciones preferentes y de los accionistas ordinarios.
Derechos políticos	Sí (salvo acciones sin voto)	No	No
Derecho de suscripción preferente	Sí	No	No
Régimen fiscal	Retención	Retención	Retención (salvo excepciones)
Garantías	No	Sí	Según emisión

Tabla 8.1. Comparación de las participaciones preferentes frente a las acciones ordinarias y las obligaciones subordinadas. Fuente: Elaboración propia.

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

AIAF. Informe anual, años 2000-2004.

ASOCIACIÓN DE INTERMEDIARIOS DE ACTIVOS FINANCIEROS (AIAF). «All you need to know about the AIAF».

BOLSA DE MADRID. *Informe de Mercado,* años 2000-2004.

CHOUDHRY, M. (2001). *The Bond and Money Markets: Strategy, Trading, Analysis.* Elsevier Press.

EUROMONEY. «The Orion Royal Guide to the International Capital Markets», Londres, 1992.

EUROMONEY. «The Supranationals». Editado por S. Melvin Rines y C. A. Bodganowicz-Bindert, Londres, 1985.

EUROMONEY. «The Eurodollar Bond Market», por Frederick G. Fisher III, Londres, 1988.

INTERNATIONAL FINANCING REVIEW (2000), núms. 1.335 y 1.338.

INTERNATIONAL FINANCING REVIEW (2005), núm. 1.585.

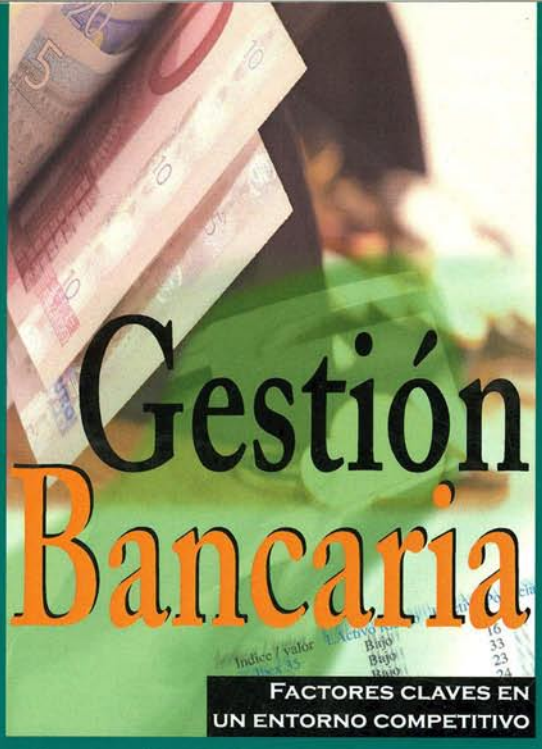
IRWIN, G. y VINES, D. (2001). *Financial Market Integration and International Capital Flows*. Edward Elgar P.

LÓPEZ PASCUAL, J., «Los bonos matador: un mercado en desarrollo», *Actualidad Financiera,* núm. 40, noviembre 1990.

LÓPEZ PASCUAL, J. y ROJO SUÁREZ, J. (2004). *Los mercados de valores. Organización y funcionamiento*. Editorial Pirámide.

MOODY'S INVESTORS SERVICE, LTD. «Credit Quality of Matador Bonds sustained but outlook for continued growth uncertain», enero 1991.

Tercera edición



Gestión Bancaria

FACTORES CLAVES EN UN ENTORNO COMPETITIVO

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González

Los cometidos de la dirección financiera en la actualidad deben alejarse del simple control de transacciones y procesos, y centrarse en el compromiso de colaborar en implantar las diversas políticas de la empresa, analizando su coherencia interna y en relación con el objetivo de creación de valor. Que esto pase de ser un mero enunciado de buenos propósitos a una realidad operativa depende de varios factores, entre los que hay que incluir una permanente actualización y formación de los equipos directivos, no basada en el conocimiento superficial de eslóganes más o menos de moda, desarrollo de modelos teóricos que, por su propia naturaleza, suponen una reducción operativa de la realidad que suele expresarse en formulaciones matemáticas. La correcta aplicación de estos modelos precisa de un doble entendimiento: de las limitaciones del modelo y de la realidad empresarial donde se aplican.

ISBN 978-84-481-4029-8

9 788448 140298

www.mcgraw-hill.es

The McGraw-Hill Companies

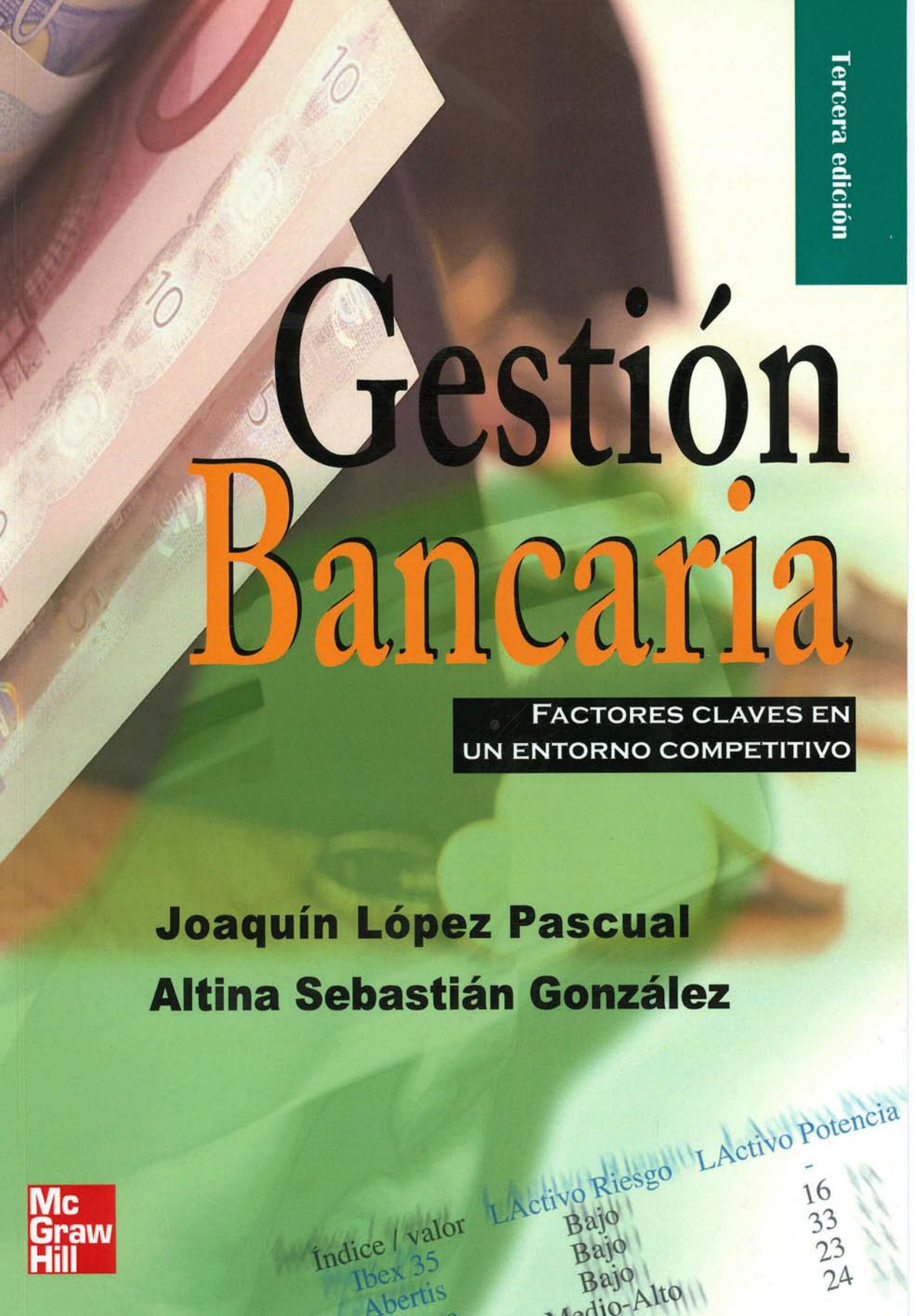
Tercera edición

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González



Mc Graw Hill

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

3ª edición

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema Informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal). Diríjase a CEDRO (Centro Español de derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

CAPÍTULO 9

LOS INVERSORES INSTITUCIONALES: LOS FONDOS DE INVERSIÓN

Conceptos y aspectos que deberá entender después de leer este capítulo

- Características y tipología de las instituciones de inversión colectiva.
- Funcionamiento de los fondos de inversión.
- Los fondos de inversión como fuente de ingresos para las entidades de crédito.
- Utilidad y ventajas de los fondos para las entidades de crédito.
- Los traspasos de fondos.

[1] Queremos agradecer a Joaquín Ruiz la ayuda en la elaboración del presente capítulo.

9.1. INTRODUCCIÓN

En los últimos años hemos asistido a un rápido desarrollo y expansión de las instituciones de inversión colectiva y, en particular, de los fondos de inversión. Estos productos financieros se han situado como uno de los más «populares» dentro del sistema financiero español, reflejándose en los elevados volúmenes patrimoniales gestionados.

El fondo de inversión se ha convertido en un producto habitual en las carteras de pequeños y grandes inversores, ya que han tenido la capacidad de llegar a toda clase de clientes, gracias al importante desarrollo de los comercializadores. Esta situación implica que, a través del gran abanico de fondos, el inversor tiene la posibilidad de adecuar su inversión en función de multitud de variables, tales como aversión al riesgo o mercados en donde invertir. De esta forma, a través de este producto financiero, se puede tener acceso a la inversión en mercados internacionales.

Por todo ello, el fondo puede servir como una «inversión a la medida» según las peculiaridades y necesidades de cada particular, que puede destinar una parte de sus ahorros a este producto.

Los fondos van a presentar unas características que los van a hacer especialmente atractivos para una amplia gama de particulares que pueden ver en ellos el producto idóneo para canalizar su ahorro. Todo ello lo veremos más adelante.

9.2. LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

Las *instituciones de inversión colectiva* son una agrupación genérica en la que se engloban las distintas clases de fondos de inversión (con la excepción de los *fondos de titulización hipotecaria*) y de sociedades de inversión. Las instituciones de inversión colectiva son aquellas que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. Así, estas instituciones activamente gestionadas permiten a sus partícipes o accionistas la diversificación de sus inversiones a través de su participación.

Las instituciones de inversión colectiva se sitúan entre los mercados de los diferentes activos invertidos y los inversores finales, con el fin de permitir a estos últimos el acceso a una gestión altamente profesionalizada y a una reducción de los costes en los que incurrirían por replicar ese conjunto de inversiones de forma autónoma.

La inversión en este tipo de mecanismos es, como ya decíamos en la introducción, una fórmula de inversión muy atractiva para los inversores individuales. Su gran penetración en las carteras de los inversores individuales españoles, los constantes procesos de innovación financiera, junto con otros factores como la dispersión de textos legales reguladores de la inversión colectiva, motivaron la aprobación de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante Ley de Instituciones de Inversión Colectiva) que hoy rige estas instituciones. De forma más concreta, la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva ha tratado de cumplir con dos objetivos básicos:

1. Instituir de forma clara, ordenada y completa el régimen jurídico de las instituciones de inversión colectiva.
2. Transponer las dos directivas que han modificado la regulación comunitaria de las instituciones de inversión colectiva: la Directiva 2001/107/CE del Parlamento

Europeo y del Consejo, de 21 de enero de 2002 (reguladora de las sociedades de gestión y los folletos simplificados), y la Directiva 2001/108/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de enero de 2002 (reguladora de las inversiones de las instituciones de inversión colectiva).

En cumplimiento de estos objetivos, la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva adapta la actividad de estas entidades al dinamismo al que está siendo sometido el sector. En este sentido:

a) Se liberaliza la política de inversiones de las instituciones de inversión colectiva. es destacable el abandono del enfoque basado en la multitud de categorías legales de las instituciones de inversión colectiva, las cuales en muchos casos suponían limitaciones que perjudicaban, en última instancia, al partícipe o accionista en fondos o sociedades de inversión. De esta forma se adopta una mayor flexibilidad a la hora de definir los perfiles inversores de las entidades.
b) Se refuerza la protección de los inversores a través de la aplicación de nuevos mecanismos e instrumentos.
c) Se perfecciona el régimen de intervención administrativa.

En la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva se destaca a esta fórmula de inversión como el canal natural para la participación de los hogares españoles en los mercados de capitales. Sin embargo, las instituciones de inversión colectiva no sólo reportan ventajas a sus inversores, sino que también resultan altamente beneficiosas para los emisores de activos financieros, dado que, a través de aquéllas, éstos pueden acceder fácilmente a una fuente de financiación desintermediada.

9.3. CLASIFICACIÓN DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

La Ley de Instituciones de Inversión Colectiva distingue dos tipos básicos de instituciones:

1. **Instituciones de inversión colectiva de carácter financiero.**
En este grupo incluiríamos todas aquellas IIC cuya inversión se centra en activos e instrumentos financieros. Jurídicamente, dentro de esta clase de IIC se pueden distinguir dos tipos:

   a) Las sociedades de inversión de capital variable (SICAV). Son aquellas sociedades anónimas que invierten en toda clase de activos e instrumento financieros, incluidos los derivados, acciones y participaciones de otras IIC y valores no cotizados. Esta nueva denominación elimina las restricciones a la gama de activos aptos para la inversión de leyes anteriores. Además, desaparecen las categorías que existían anteriormente, como SIM y SIMCAV, unificando en una sola tipología, SICAV. Están sometidas a unos requisitos particulares de inversión mínima (2,4 millones de euros) y número de accionistas (más de 100 accionistas). A diferencia de los fondos de inversión, estas sociedades anónimas no tienen una política de inversión definida, sino que pueden variar sus inversiones previo acuerdo con la Junta General de Accionistas. Este hecho les

permite tener una gestión más activa y flexible. Su política básica de inversión se encuentra definida en sus propios estatutos de constitución. Las SICAV tienen la posibilidad de cotizar en Bolsa, con un claro objetivo de transmitir liquidez para los accionistas.

b) Los fondos de inversión (FI). Se pueden definir como el patrimonio común o cartera de valores, perteneciente a una pluralidad de inversores finales denominados partícipes. Anteriormente existía la diferenciación entre los fondos de inversión mobiliaria (FIM) y los fondos de inversión en activos del mercado monetario (FIAMM). Esta distinción ha desparecido, ya que todos pasan a denominarse genéricamente FI, y será su política de inversión la que definirá las directrices básicas de su cartera de valores. Dentro de esta clasificación, podemos distinguir dos grupos de fondos de inversión:

i. Fondos de renta o reparto. Son fondos de inversión en los que existe un reparto periódico de los rendimientos generados por la inversión, vía dividendos.

ii. Fondos de capitalización. Son fondos de inversión basados en la reinversión en el patrimonio del fondo, de los rendimientos generados.

2. Instituciones de inversión colectiva de carácter no financiero.

En este grupo incluiríamos todas aquellas IIC cuya inversión se centra fuera de los mercados financieros. Destacan las IIC inmobiliarias y las IIC no financieras no tipificadas. El objetivo fundamental de las IIC inmobiliarias es la inversión en bienes inmuebles para su arrendamiento, y tienen su reflejo en los fondos de inversión inmobiliaria (FII). La baja liquidez que tienen estas IIC les permiten establecer ciertos límites en la suscripción y reembolso de participaciones.

El patrimonio de un FI o una SICAV va a ser gestionado por una entidad llamada sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva (SGIIC). Esta sociedad anónima se encargará de la gestión de las inversiones establecidas en las *políticas de inversión* de cada IIC, las cuales atenderán a tres líneas básicas:

a) Liquidez. Las IIC tendrán la liquidez mínima suficiente para atender a los reembolsos de los partícipes. Esto garantiza al partícipe un grado alto de liquidez en sus inversiones en IIC.

b) Diversificación del riesgo. Al establecerse mayor libertad y flexibilidad en las inversiones que realizan las IIC, éstas tendrán que asumir unos requisitos que limiten su exposición al riesgo, a través de la diversificación. La gestión profesionalizada de las IIC hará que éstas utilicen unos criterios de inversión más eficientes que los de un inversor particular.

c) Transparencia. Las IIC deberán establecer de forma clara cuál es su política de inversión y en qué instrumentos o activos invertirán su cartera.

9.4. CASOS PARTICULARES

Existe un elevado número de fondos de inversión que se comercializan en España. Son más de dos mil fondos a los que tienen acceso los inversores españoles. En general, las IIC han tratado de adecuarse a las volatilidades de los mercados financieros creando fondos de inversión que satisfagan las necesidades de los ahorradores en cada momento.

EL PATRIMONIO GESTIONADO SUPERA LOS 223.000 MILLONES DE EUROS

Las ventas de fondos garantizados llevan a un nuevo máximo en el patrimonio

El ahorrador particular no quiere correr riesgos. Tres de cada cuatro euros que captaron los fondos en febrero fueron a productos que aseguran la inversión. El sector logró atraer un total de 2.000 millones de euros.

EXPANSIÓN. Madrid

"A pesar de los excelentes resultados de las bolsas, el ahorrador de a pie sigue rehuyendo la entrada en el riesgo", reconoce Marcelo Casadejús, director de Márketing de Ahorro Corporación, grupo financiero de las cajas de ahorros. Así resume lo sucedido en los fondos durante febrero.

La bolsa española terminó su sexto mes consecutivo con alzas. Una situación que se repitió en los índices internacionales. A pesar de las ganancias, el partícipe sigue optando por los productos más conservadores. Así, los garantizados y los de renta fija volvieron a ser los culpables de que el patrimonio marcara un nuevo máximo en febrero, por encima de los 223.000 millones de euros, según datos de Inverco, la asociación del sector, y de Ahorro Corporación. El mes se cerró además con unas suscripciones netas –diferencia entre entradas y salidas de dinero– de 2.000 millones de euros, las más altas desde marzo de 2004.

El negocio en el año

Categorías	Entradas netas en febrero	Rentabil. en 12 meses (%)	Patrimonio febrero 05
Monetario	1.247,79	1,12	54.909
Renta Fija Corto Plazo	566,60	1,61	40.751
Renta Fija Largo Plazo	1.143,80	2,62	11.022
Renta Fija Mixta	52,27	3,71	6.707
Renta Variable Mixta	-184,42	6,97	6.548
Renta Variable Nacional	-108,36	18,35	8.300
RF Internacional	72,84	2,00	2.102
RF Mixta Internacional	143,32	2,74	4.985
RV Mixta Internacional	-40,80	3,99	3.034
RV Euro	11,56	8,19	3.688
RV Europa	234,26	9,36	3.593
RV EEUU	-60,69	-0,26	786
RV Japón	17,96	4,01	523
RV Emergentes	73,88	22,80	614
RV Resto	6,27	3,51	4.411
Globalizs	-24,95	2,28	15.767
Garantizados-Renta Fija	4,08	2,12	15.515
Garantizados-Renta Variable	1.455,75	2,78	40.527
Total	2.019,68	-	223.885

En millones de euros. Fuente: Inverco.

Las campañas comerciales en torno a los garantizados han mantenido el crecimiento de los fondos. "Se sigue apostando por el aseguramiento aún a costa de minorar el resultado final", dice Casadejús. De los 2.000 millones de euros que entraron, cerca de 1.500 provienen de suscripciones en garantizados. Del total, un producto de Santander, el fondo Superselección Acciones, atrajo 1.200 millones en febrero y 1.900 millones desde su lanzamiento, cumpliendo las expectativas que se habían fijado, por lo que es previsible nuevos lanzamientos con la misma estructura en los próximos meses.

El resto de grandes grupos siguen la misma vía. BBVA creció en 419 millones en este segmento; Sabadell, en 71 millones; Ahorro Corporación, en 69 millones; Barclays, en 54 millones, y Popular, en 61 millones. Gran parte de los nuevos garantizados vinculan la rentabilidad final a la bolsa, ya sea a índices o valores concretos. Casadejús reconoce que en ocasiones, las estructuras a las que se referencia la rentabilidad son tan complejas que convierten la inversión en garantizados en "un puro casino". No obstante, destaca una oferta de fondos que garantizan un rendimiento fijo, una alternativa usada por bancos y cajas medianas.

Mientras, los fondos monetarios vieron salir el dinero debido a la limitada rentabilidad –poco más del 1% anual– que ofrecen en un entorno de tipos de interés bajos y a la renovada competencia de los depósitos, con rentabilidades que superan el 2,5% anual. En seis de los últimos ocho meses, los garantizados han visto salidas de dinero.

Por el momento, parece que las entradas en fondos de bolsa se mantendrán bajas y estarán marcadas por el dinero que entre en los servicios de carteras gestionadas, cada vez más populares en las entidades. Para Casadejús, la razón de estas bajas ventas de fondos de bolsa se debe a que el comercial no se atreve a colocar este tipo de productos después de los disgustos que dio en 2000.

Tendencias

- Los fondos garantizados, en ocasiones con estructuras más complejas, están centrando la oferta de las entidades.
- La pobre rentabilidad de los monetarios –entre el 1% y 1,5%– resta atractivo para mantener la liquidez. En seis de los últimos ocho meses han visto salir dinero.
- La gama de renta variable no logra atraer a los inversores pese a la subida. Sólo captó 420 millones de euros desde el mínimo bursátil de agosto.

El fantasma del cambio en la fiscalidad

La reforma del actual Impuesto sobre la Renta traerá previsiblemente cambios en la tributación de los productos de ahorro e inversión. Un nuevo retoque legislativo que se añade a los múltiples que se han vivido durante la última década. Para Marcelo Casadejús, desde la Administración deberían entender que "en la planificación del ahorro que hacen las familias entra como una variable más el apartado fiscal y los cambios continuos en la tributación no hacen sino generar inseguridad y desconfianza en el partícipe, limitando el desarrollo que potencialmente pueden tener los fondos".

En esta ocasión, la posibilidad de que la reforma que se ponga en marcha suponga un aumento de los tipos impositivos en relación a los que actualmente tributa el ahorro –el 15% a partir de un año– añade aún más incertidumbre. Elementos como los coeficientes reductores de la tributación para las plusvalías anteriores a 1995 o los tipos únicos a partir del primer año de antigüedad están en juego. El sector está atento a cualquier novedad que se produzca.

CLAVES
Máximos en Fadesa
Cotización
Convenium defrauda
Los chips, animados
ACS sigue en racha
Pago de Gas Natural
Eni sube con energía
Cotización
LA AGENDA DE DATOS
ZONA EURO
ALEMANIA
JAPÓN
REINO UNIDO

Noticia de prensa 9.1. «Las ventas de fondos garantizados llevan a un nuevo máximo en el patrimonio», Expansión, 2 de marzo de 2005, p. 25.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 9.1.

Dentro de la gran oferta de fondos de inversión que actualmente el inversor particular tiene a su alcance, destacan los fondos de inversión garantizados. Estos fondos tienen por objetivo garantizar una rentabilidad mínima en la inversión, de forma que el capital invertido nunca disminuya su valor. Normalmente están referenciados a índices bursátiles, de tal forma que si los mercados experimentan alzas, el partícipe se beneficiará de esas rentabilidades, pero si, por el contrario, los mercados entran en pérdidas, el partícipe se asegura una rentabilidad mínima en su inversión. Cada vez son más sofisticados los nuevos fondos garantizados, y en los últimos tiempos vienen apoyados por fuertes campañas publicitarias, que implican un mayor conocimiento de estos productos y un incremento en las suscripciones en estos fondos garantizados.

Uno de los fondos de inversión que más auge ha tenido entre los ahorradores particulares han sido los fondos de inversión garantizados. Estos fondos se basan en garantizar una rentabilidad mínima de la inversión, en un horizonte temporal a medio o largo plazo.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 9.2.

Sin lugar a duda, todas las entidades financieras no paran en su afán de captar capitales que impliquen ingresos en comisiones. Relativo a fondos de inversión, cada vez son más los fondos que ofertan las grandes entidades, y ya no sólo los de la propia entidad, sino los de entidades terceras. De tal forma que suelen usar sus amplias redes comerciales para canalizar una oferta cada vez más global de fondos de inversión. Caja Madrid, tratando de tener una mejor oferta de productos, se ha convertido en comercializador de fondos de grandes gestoras internacionales, sin renunciar a las suculentas comisiones que estos fondos aportan a su cuenta de resultados. La figura del comercializador está tomando peso entre las grandes entidades financieras españolas, por disponer de una red comercial muy amplia, a través de la cual se canalizan las ventas de estos fondos de inversión.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 9.2 bis.

Cada vez son más las entidades que tratan de captar activos mediante productos novedosos y con atractivas rentabilidades. Tal es el caso de los nuevos fondos de inversión garantizados del BBVA. La tendencia en estos nuevos productos es tratar de simplificar su estructura para que el cliente final entienda, de forma clara, el objetivo del producto. A través de fuertes campañas publicitarias en oficinas, se está popularizando este tipo de productos entre los clientes finales, e incrementado el volumen de captación.

Expansión, jueves 3 de marzo de 2005 | 19 |

FINANZAS
& MERCADOS

UTILIZA EL MISMO MODELO DE VENTA QUE EN LOS PRODUCTOS PROPIOS

Caja Madrid, primer grande que vende fondos extranjeros a todos sus clientes

La segunda caja del país ofrece desde ayer de forma activa fondos de cuatro gestoras extranjeras en sus 2.000 oficinas a más de cuatro millones de clientes. La entidad estima que medio millón de clientes pueden estar interesados en estos productos.

GONZALO FERNÁNDEZ. Madrid

¿Sabía que su banco muy posiblemente tiene firmado un acuerdo para vender fondos de gestoras internacionales, como Schroders, Merrill Lynch o Fidelity? Probablemente no se lo habrán ofrecido porque, en la mayoría de casos, reservan estos productos a los clientes de altos ingresos, agrupados en la unidad de banca privada, o los guardan bajo el mostrador y sólo se los ofrecerán como último recurso para que no se vaya del banco.

Los acuerdos entre una gestora extranjera y un grupo español son frecuentes, pero en muchos casos no llegan a todos los clientes. Caja Madrid, que entra en este negocio tras firmar acuerdos para vender una treintena de fondos de cuatro grupos extranjeros –Fidelity, Franklin Templeton, JPMorgan Fleming y Merrill Lynch– se pone como reto comercializarlos entre el gran público. La entidad es, en la actualidad, el cuarto grupo de gestión español, con un patrimonio de 10.525 millones de euros.

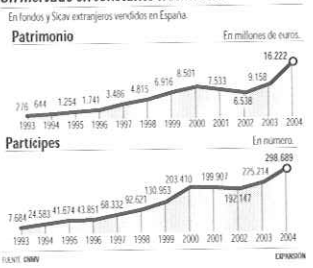
"El futuro de la distribución bancaria reside en contar con la mejor oferta de un modo transparente. Por eso, intentamos cubrir todas las necesidades del cliente, aprovechando nuestra fuerte capacidad de venta". Con esta filosofía la segunda caja de ahorros de España ha puesto en marcha una iniciativa pionera entre las grandes entidades españolas: la venta de fondos extranjeros en las mismas condiciones que los productos de Gesmadrid, la gestora del grupo.



Miguel Blesa preside Caja Madrid

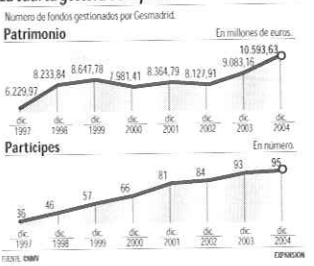
Un mercado en constante crecimiento

En fondos y Sicav extranjeros vendidos en España.



La cuarta gestora de España

Numero de fondos gestionados por Gesmadrid.



Una fuerte apuesta

- La entidad cree que la venta de fondos de otras gestoras a través de su red comercial puede favorecer también la distribución de productos propios.
- La información con que cuenta el comercial de la caja es clave a la hora de vender los productos, por eso no se harán distinciones entre fondos propios y extranjeros.
- El cliente recibirá la información y extractos como si se tratará de un producto más de la caja.

Un nuevo significado

En Caja Madrid reconocen que desembarcan más tarde en este negocio, pero que quieren darle un nuevo significado. "Hay entidades que no ofrecen estos fondos activamente por temor a dejar de vender sus propios productos. Nuestra estrategia no es esa. Entendemos que hay que dar al cliente lo mejor, con independencia de quién lo gestione", dicen en la caja.

Esta iniciativa sitúa a Caja Madrid como única entidad entre las grandes que vende en las mismas condiciones fondos propios y de terceros. Habría que ir a bancos medianos, como Bankinter, para encontrar estrategias similares. No obstante, este estilo es habitual en otros países europeos. Por ejemplo, en Alemania, Deutsche Bank sigue un modelo de venta parecido.

La decisión no es fácil. Como reconocen varios comercializadores españoles, mientras la venta de un fondo extranjero deja al distribuidor local cerca del 50% de la comisión anual del producto, con el fondo de la propia gestora se queda hasta el 80%. Esto desincentiva la venta de fondos de otra entidad. En Caja Madrid reconocen el debate interno generado en torno a este tema, pero finalmente se ha llegado a la conclusión de que es la mejor vía para crecer.

La entidad ofrece desde ayer 33 fondos de cuatro gestoras extranjeras a más de cuatro millones de clientes –tiene seis en total–, los que muestran cierta actividad, sin limitar la oferta a los clientes de rentas más altas, como sucede en la mayoría de entidades. "La oferta es universal", señalan. El objetivo es complementar la gama que hasta ahora ofrecía Gesmadrid para que el cliente no tenga que buscar en otra entidad. "Se trata de una oportunidad", reconocen internamente.

Los clientes de Caja Madrid pueden desde ayer contratar estos fondos extranjeros en cualquiera de las 2.000 oficinas de la entidad. En la caja creen que de los seis millones de clientes que tienen, unos 500.000 pueden estar interesados en estos productos. Una cifra que podría ser mayor porque, como reconocen, hay clientes que no están detectados al tener gran parte de sus inversiones en otros bancos. Este medio millón de inversores daría un claro impulso al negocio extranjero en España. Según las últimas cifras de la CNMV, al final de septiembre existían 300.000 inversores en fondos internacionales en toda España. La incorporación paulatina de los clientes de Caja Madrid supondría poder aumentar en más de un 150% la cifra actual de inversores españoles en fondos de gestoras extranjeras.

Mismas condiciones

Para no discriminarles en el momento de la comercialización, el modelo de venta de los fondos internacionales será igual al de los productos de Gesmadrid. Así, la información con la que trabaja el comercial y la que recibe el cliente será la misma en un fondo de JPMorgan Fleming que en uno de Gesmadrid.

El cliente encontrará folletos en las oficinas con la información relativa a estos fondos. También recibirá un extracto mensual con posiciones en sus nuevos fondos similar al que recibe ahora si tiene acciones. La estructura de comisiones será similar a la de la gama española, sin gastos de entrada. La única excepción será un producto de Fidelity que replica al índice Euro Stoxx 50, que tendrá comisiones para evitar que el inversor especule con entradas y salidas continuas. Y para llegar a todos los clientes, se han fijado reducidos requisitos de inversión, en torno a 1.000 euros, lo que en algún fondo ha supuesto rebajar el mínimo exigido inicialmente por el grupo extranjero. En unas semanas también se incluirán encartes en la información y extractos enviados.

Además, la información de la que dispone el vendedor es idéntica a la que tiene de los fondos españoles: estos productos se incluirán entre los que cada mes aparecen dentro de la intranet de la caja como las recomendaciones de venta para la red comercial; la ficha comercial que se maneja en las oficinas será la misma que en un producto de Gesmadrid.

El papel de Gesmadrid

"La estrategia no ataca a nuestros fondos de Gesmadrid, sino a otro tipo de productos que pueden encontrarse en otras entidades". En la caja quieren dejar claro que la venta de fondos de otras entidades no va en detrimento de la propia gestora, "que tiene productos magníficos". La intención es completar la gama en nichos de mercado no cubiertos por la gestora propia, como los fondos con estilos de valor y de crecimiento, en sectores específicos, en materias primas o en países como China. Incluso, la iniciativa se ve como una oportunidad para la propia gestora, ya que si se observa una demanda en alguno de estos nuevos segmentos, Gesmadrid podría plantearse lanzar un producto de similares características. Además, la gestora del grupo seguirá lanzando fondos, el último ayer mismo, Madrid Ibex 35, el primer fondo de la caja que replica un índice, en este caso, la referencia española. Gesmadrid ha ayudado también en esta nueva estrategia, a través de la selección de las gestoras y fondos extranjeros, y con un *call center* que resolverá las dudas que generen los nuevos productos en la red comercial.

SIGUEN LAS CAMPAÑAS

BBVA lanza un fondo garantizado con un cupón del 5%

EXPANSIÓN. Madrid

Las entidades financieras siguen afilando sus armas en la batalla de los fondos de inversión. El último ha sido BBVA, que acaba de iniciar una campaña en torno a un nuevo fondo garantizado. El nuevo producto, Fondo Extra 5 Acciones, ofrece un cupón del 5% al inicio de la inversión y vincula la rentabilidad final al comportamiento de cinco grandes compañías del Ibex 35. Su comercialización se extenderá durante marzo.

Si en abril de 2007 la cotización de las cinco acciones –Telefónica, Endesa, Repsol YPF, Iberdrola y BBVA– está por encima de su valor inicial se dará un cupón del 5% y un 5% adicional si también suben en abril de 2008. Si los valores no están en positivo se ampliaría el periodo hasta un cuarto y quinto año. En total, el inversor podría recibir unos cupones por un total del 15%. Así, en el mejor de los casos –cobro del 15% a los tres años–, la rentabilidad anual (TAE) máxima del fondo sería del 5,08%, mientras que la mínima –los valores en pérdidas en cinco años y único pago inicial del 5%– se quedaría en el 0,98% TAE.

La entidad resalta la claridad del producto, al fijar desde el principio las rentabilidades máximas y mínimas para el partícipe. Un factor que últimamente ha cobrado más relevancia en los garantizados que se lanzan tras las intervenciones de Manuel Conthe, presidente de la CNMV, reprochando las fórmulas diabólicas empleadas en estos productos que imposibilitan al cliente estimar la rentabilidad final del fondo en que invierten.

El banco ha registrado una emisión de pagarés por un máximo de 10.000 millones de euros.

Nuevo Superselección

Mientras, Santander ha lanzado el Fondo Superselección Valores 2, después de que la primera edición de este producto captara en los dos primeros meses del año unos 2.000 millones de euros. El producto, que se comercializa hasta finales de abril, tiene una duración de casi seis años.

Noticia de prensa 9.2 y 9.2 bis. «Caja Madrid, primer grande que vende fondos extranjeros a todos sus clientes» y «BBVA lanza un fondo garantizado con un cupón del 5%», Expansión, 3 de marzo de 2005, p. 19.

RENUEVA LA GARANTÍA DEL FONDO BANIF SELECCIÓN I

Banif considera que los fondos garantizados son una buena opción para inversores conservadores

C.Z. Madrid

Desde el banco especializado en banca privada Banif defienden los fondos garantizados como una muy buena opción de inversión. José Manuel García de Sola, director de inversiones y productos de Banif, y su equipo, explican que se trata de estructuras con ganancias no muy altas, pero aseguradas, y que presentan volatilidades más bajas que los índices bursátiles, cercanas al 5 por ciento en comparación con el 17 por ciento de la bolsa. Otra de las ventajas apuntadas por el equipo de García de Sola es que esta clase de productos es válido además de para una cartera conservadora, para la parte más moderada de una cartera agresiva.

Carlos Díaz, director del departamento de productos de Banif, afirma que estos productos "no pueden batir una revalorización del 300 por ciento, porque no es esa su intención" aunque asegura que si el mercado sube moderadamente "queremos batirlo".



José Manuel García de Sola / Juan M. Martín

De hecho, su fondo de gestión activa *Banif Selección I*, que garantiza a un año el 95 por ciento del capital inicial, llegó a vencimiento el 1 de abril con una rentabilidad del 10,68 por ciento, frente a la subida del *DJ Europe Stoxx* 50 del 6,91 por ciento. Sin embargo, tal y como publicaba EXPANSION el 4 de abril, sólo el 22% de los sesenta garantizados que vencieron en el primer trimestre del año no lograron batir a la inflación, que cerró marzo en un 3,4%. La rentabilidad media de estos productos ascendió al 1,94%, lo que supone que el ahorrador que hubiera optado por ellos habría perdido poder adquisitivo.

Renovación

Con la intención de volver a lograr rentabilidades cercanas al 7% y, por tanto, superiores a la inflación, el fondo *Banif Selección I* se prepara ahora para su nuevo lanzamiento el 5 de mayo. La nueva cartera apuesta por los valores de la zona euro –donde Banif espera un fuerte crecimiento económico, con buenos resultados empresariales y lejos de presiones inflacionistas– y presenta un claro sesgo hacia sectores defensivos. Por ello mantiene las acciones Telefónica, Iberdrola, Total, Vodafone y BNP Paribas. Sin embargo, Fortis, ACS, Popular, L'Oreal y Repsol dan paso a Santander, Glaxo, Allianz, BASF y LVMH. La nueva estructura ofrecerá hasta el 175 por ciento de la revalorización de esta cesta de valores. Pero pone una limitación: si algún valor sube más de un 10%, el cálculo para hallar la rentabilidad final se realizará tomando como máximo un 10 por ciento. Por ello, la rentabilidad máxima que se podrá lograr de este producto es un 125 por ciento.

La inversión mínima será de una participación y la comisión máxima de gestión es de 1,4 por ciento y de depósito 0,2 por ciento, además de una comisión de suscripción y de reembolso del 5 por ciento.

Noticia de prensa 9.3. «Banif considera que los fondos garantizados son una buena opción para inversores conservadores», Expansión, 14 de abril de 2005, p. 23.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 9.3.

Los inversores en fondos de inversión cada vez más tratan de diversificar su cartera entre fondos de distintas clases. Tal es el caso de los fondos garantizados, que al garantizar el patrimonio invertido, suponen una alternativa para aquellos inversores con un perfil más conservador. Por el contrario, estos fondos no suelen tener elevadas rentabilidades, por lo que son usados como «fondos refugio» para aquellos inversores que desean limitar el riesgo en su inversión.

Por el contrario, muchos de estos fondos tienen una alta comisión de penalización si se rescata el capital anticipadamente, dotándoles de cierta inflexibilidad.

Finalmente, cabe señalar otra modalidad de producto financiero, asociado a fondos de inversión, que ha adquirido gran éxito en los últimos años. Nos referimos a los conocidos como *unit linked*.

Los *unit linked* son, en realidad, seguros de vida que invierten su patrimonio (denominado técnicamente provisiones matemáticas) en fondos de inversión, siendo la sociedad gestora y no el asegurado el titular de los fondos. Así pues, quien contrata un *unit linked* lo que tiene es realidad es un seguro de vida. Esta matización modifica su consideración fiscal como producto, habiendo presentado durante mucho tiempo notables ventajas para el inversor particular.

Otro gran activo de este producto es que el asegurado puede cambiar sus inversiones de un fondo a otro, como si se tratase de un «fondo paraguas», sin tener que tributar por ello. El motivo no es que el asegurado esté moviendo ese capital, ya que lo que él ha contratado es un seguro de vida y es, en definitiva, la sociedad gestora la que realiza los cambios. Ese detalle es el que ha proporcionado los beneficios fiscales, ya que en el momento de realizar la declaración de la renta el asegurado se aplica la fiscalidad correspondiente a un seguro de vida.

9.5. LOS FONDOS DE INVERSIÓN Y LAS ENTIDADES INTERVINIENTES

En el esquema de la Figura 9.1, que veremos más adelante, se recoge, sistemáticamente, la operativa de un fondo de inversión donde, como se aprecia, la sociedad gestora y la entidad depositaria constituyen, junto al partícipe, el eje central del diseño.

Sin embargo, estas dos entidades no están en una situación de dicotomía ni entre ellas ni con respecto a los partícipes.

En este sentido, se puede hablar de la existencia de una serie de relaciones: entre los partícipes (auténticos propietarios del fondo) y la sociedad gestora, responsable, en última instancia, de la evolución de sus inversiones (relación 1), y entre la sociedad gestora y la entidad depositaria (relación 2), que sería una vinculación de carácter institucional.

Cabe destacar la presencia de una tercera entidad, el comercializador, que va a tener como objeto fundamental la promoción y venta de fondos de inversión a través de su red de sucursales o agencias.

FINANZAS
& MERCADOS

Expansión, jueves 17 de marzo de 2005 | 21

EL CLIENTE QUE CONTRATÓ EL PRODUCTO EN 2002 HA GANADO UN 0,63% EN TRES AÑOS

El depósito Supersatisfacción cierra con una rentabilidad inferior a la inflación

Tres años después del agresivo lanzamiento por parte de Santander Central Hispano del depósito Supersatisfacción, con el que captó 4.000 millones de euros, el cliente ha recibido poco más de lo que entregó a la entidad.

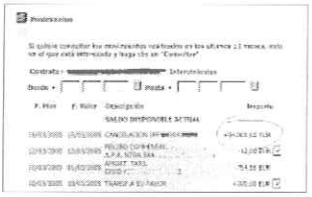
EXPANSIÓN, Madrid

Satisfaction, el mítico tema de los *Rolling Stones*, sirvió de inspiración a Santander Central Hispano a principios de 2002 para lanzar un depósito garantizado que cosechó un éxito fulminante. En unas semanas captó 3.000 millones de euros, lo que llevó a la entidad a ampliar la garantía a otros 1.000 millones más. El depósito supuso una revolución, no sólo por su notable aceptación, sino porque fue el primero que comercializó de forma masiva la recién integrada red del banco. Además renovaba el concepto de garantizado, al ofrecer una triple rentabilidad: un cupón fijo del 7,5% TAE, que se cobraba a los cinco meses; el 100% de la revalorización de una cesta de fondos y un 15% de la subida registrada por los índices *S&P 500*, *Euro Stoxx 50* e *Ibex 35*. El resto de entidades secundarían la iniciativa poco después, e incluso el propio Santander la retomaría en varias ocasiones bajo el paraguas de un fondo de inversión.









"El dinero no da la felicidad..."

Santander lanzó una intensa campaña de publicidad en 2002 para lanzar su depósito. Lo más llamativo fue el anuncio de televisión, en el que, al son del *Satisfaction* de los Rolling, aparecían imágenes de éxito y felicidad. Al principio, una voz decía "El dinero no da la felicidad, pero da muchas satisfacciones," y casi al final añadía: "Por fin un banco le ofrece tres vías de rentabilidad para su inversión. Sume y de satisfacción a su dinero" mientras se ofrecía el fotograma mostrado en la imagen superior de esta página. Sin embargo, la realidad –los extractos bancarios de la derecha– ha dejado insatisfechos a los inversores. Un cliente que invirtió 54.000 euros el 9 de enero de 2002 ha recibido los mismos 54.000 euros el 15 de marzo de 2005. El único apunte positivo se produjo a los cinco meses de la constitución –1.353 euros el 16 de marzo de 2002–, equivalentes al cupón fijo que ofrecía la primera garantía. La CNMV ha recordado que hay que leer la letra pequeña de estos productos.

El banco dice que el producto no ha ido mejor "porque los mercados no han dado más"

Una vez vencido el plazo de tres años, la rentabilidad real ofrecida por este producto ha sido inferior al 1%, ya que el cliente sólo ha cobrado el cupón fijo inicial. El errático comportamiento de la cesta de fondos –formada en un 75% por productos del mercado monetario y en un 25% por fondos de renta variable– no ha dado los frutos esperados. Como tampoco, la cesta de índices, ya que en el período comprendido por la garantía del fondo, el *S&P* ha subido un 3,82%, el *Ibex* un 12,01% y el *Euro Stoxx* ha caído un 18,51%, lo que ofrece una rentabilidad conjunta negativa del 0,89%.

Aversión al riesgo

Enrique Borrajeros, gestor de Abante Asesores, afirma que para un cliente con un tipo marginal del 38%, la rentabilidad financiero fiscal obtenida con este producto ha sido del 0,63%. Eso, sin tener en cuenta la inflación, que en los tres años de vida del depósito subió un 4%, 2,6% y 3,2%, respectivamente. En este sentido, Marcelo Casadejús, director de márketing de Ahorro Corporación, señala que los garantizados son para clientes "que quieran ahorrar a largo plazo y no quieran perder". Estos productos protegen de los vaivenes pero también evitan beneficiarse de forma directa de las subidas. Borrajeros afirma que "la publicidad destacaba los grandes números, en lugar de dejar claro que garantizaba un 0% de pérdidas".

Javier Mazarredo, director de Productos de Santander Gestión de Activos, señala que "el depósito no ha dado más porque los mercados no han dado más". El directivo asegura entender la extrañeza que causa el hecho de que la cesta de fondos no haya ofrecido rentabilidades positivas, algo que "se debe a que durante el primer año de vida del producto –2002–, los mercados sufrieron fuertes descensos, por lo que hubo que pasar a otra estrategia de inversión en la cesta para garantizar el principal". Mazarredo afirma que "el garantizado no hay que medirlo frente a la bolsa, sino frente a los que quieren un poco más de lo que ofrece un fondo monetario". A su juicio, "la comercialización de estos productos no se ha vinculado expresamente al comportamiento de los mercados", pese a las críticas que se han hecho en este sentido a las grandes entidades financieras. En el año 2002, coincidiendo con el resurgimiento de estos productos, la bolsa tocó suelo tras dos años de fuertes caídas. Gracias a la mejoría de la bolsa desde marzo de 2003, Mazarredo cree que "los garantizados que se han lanzado en los dos últimos años están mostrando una rentabilidad muy positiva, cuatro veces mayor que las ofrecidas por un monetario". Lo cierto es que, a día de hoy, las entidades siguen apostando claramente por estos productos, cuyos folletos están siempre a mano en cualquier sucursal de banco o caja.

Pag. 2 LA LLAVE

Un producto que abrió una nueva etapa en la historia de los garantizados

Triple rentabilidad

El depósito *Supersatisfacción* ofrecía una triple rentabilidad: un cupón fijo a cinco meses y otros dos variables que se pagaban al vencimiento, el 15 de marzo de 2005. Supuso dar una vuelta de tuerca al concepto de garantizado y a los pocos meses BBVA respondió con el Depósito Dinámico.

Un cupón al 7,5% TAE

El primer reclamo del producto ha sido el único rentable. A los cinco meses de la contratación, el banco pagaba un cupón del 7,5% TAE. La cancelación anticipada del depósito estaba prohibida en el período vinculado y el banco ofrecía un crédito en caso de necesitar la cantidad invertida.

Cesta de fondos

Además del cupón fijo, el banco ofrecía el 100% de la revalorización de una cesta de fondos integrada en un 75% por fondos monetarios y en un 25% por fondos de renta variable. La negativa marcha de la bolsa en 2002 obligó a cambiar la estrategia y volcarse más en la renta fija.

Euro Stoxx, Ibex y S&P

La tercera vía de rentabilidad venía por el 15% de la revalorización de una cesta de índices bursátiles –Euro Stoxx 50, Ibex 35 y S&P 500–. El banco tomó los cierres del 15, 18 y 19 de marzo de 2002 y del 8, 9 y 10 de marzo de 2005 y los resultados fueron: Ibex: +12,01%, S&P: +3,82% y Euro Stoxx 50: -18,5%.

Noticia de prensa 9.4. «El depósito Supersatisfacción cierra con una rentabilidad inferior a la inflación», Expansión, 17 de marzo de 2005, p. 21.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 9.4.

Las fuertes campañas publicitarias en todos los medios de comunicación de productos de los grandes bancos nacionales suelen mostrar los «números grandes» del mismo, sin detallarnos la «letra pequeña» que llevan anexa. El objetivo por parte de las entidades es la captación de grandes volúmenes de capitales para su gestión. Tal es el caso de deposito Supersatisfacción del SCH, que se convirtió en el producto clave dentro de una estrategia de captación de capitales, pero que no ha reportado las ganancias deseadas a los inversores. Posteriormente, todos los competidores lanzaron productos similares que perseguían el mismo objetivo de garantizar el capital invertido con una baja rentabilidad.

Una vez hecho este breve análisis, profundizaremos en las distintas figuras básicas que surgen de la operativa de una IIC:

1. **El partícipe.** Un ahorrador se convierte en partícipe de un fondo de inversión cuando, tras realizar aportaciones al patrimonio del fondo, recibe a cambio participaciones del mismo. Por tanto, la participación es una de las partes alícuotas en las que se divide el patrimonio del fondo. En el caso de las SICAV, el inversor será accionista. La condición de partícipe confiere una serie de derechos. En líneas generales son los derechos a reembolsar del valor de las participaciones, a traspasar

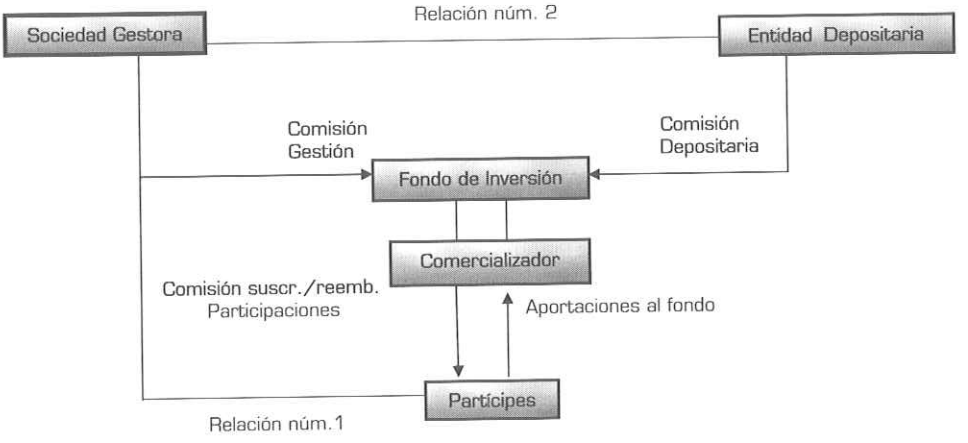


Figura 9.1. Relaciones entre agentes en la operativa de los fondos de inversión. Fuente: Elaboración propia.

las participaciones a otra IIC, a obtener información sobre el fondo y su política de inversión, a exigir responsabilidades a la SGIIC y la entidad depositaria, y a acudir al defensor del cliente.

2. **Sociedad gestora (SGIIC).** Es la sociedad anónima que se encarga de la administración y gestión del patrimonio de la IIC, la cual es responsable de las suscripciones y reembolso de los accionistas. La condición de SGIIC implica varias obligaciones como la de informar a los participes de los fondos de inversión acerca de la política de inversión, y atender y resolver las reclamaciones y quejas que los partícipes o accionistas puedan presentar. Una SGIIC puede comercializar directa o indirectamente participaciones o acciones de una IIC.
3. **Entidad depositaria.** La función principal de las entidades depositarias es la custodia de los valores de las IIC. El término custodia implica la liquidación en mercados financieros de las operaciones de compraventa que las IIC realicen. Para ello, las entidades depositarias serán entidades participantes en los sistemas de compensación, liquidación y registro de los mercados en los que las IIC operen. La actuación independiente de la entidad depositaria implica la supervisión y control de todas las actividades de la SGIIC, para garantizar la transparencia y seguridad de los partícipes
4. **Comercializador.** El comercializador de una IIC tiene por objeto la captación de clientes que realicen aportaciones a la IIC. Los comercializadores suelen ser grandes entidades financieras con una amplia red de sucursales distribuidas en todo el territorio nacional. De este modo, pueden llegar a mayor número de ahorradores, con el fin de canalizar el ahorro hacia la inversión en IIC. El comercializador asume, entre otras funciones, el compromiso de facilitar al partícipe de toda la documentación a la que tiene derecho. Las fuertes campañas comerciales lanzadas para la captación de dinero hacia fondos de inversión, refleja la importancia que tiene la figura del comercializador para nuevas aportaciones de dinero en el patrimonio de los fondos. Todo esto se ha visto favorecido con las nuevas estrategias de *arquitectura abierta,* cuya base reside en la idea principal de que una entidad financiera ofrezca a sus clientes productos de otras entidades, con el objetivo de facilitar al cliente una mayor gama de productos financieros.

9.6. LOS FONDOS DE INVERSIÓN COMO FUENTE DE INGRESOS PARA LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

El elevado volumen de activos que gestionan los fondos de inversión hace que éstos tomen un papel destacado como fuente de ingresos de las entidades financieras. Varios son los canales por los que las entidades financieras «ganan dinero» con los fondos de inversión (véase la Figura 9.2).

La primera vía son las comisiones que soportan los partícipes. Son las comisiones que se generan por cada suscripción o reembolso que el partícipe realiza. Éstas no pueden ser superiores al 5% del precio de las participaciones.

Una segunda vía son las comisiones que soporta el *patrimonio de las IIC.* Estas comisiones son dos:

a) Con respecto a las **comisiones por depositaria**, éstas no pueden superar el 2 por 1000 anual del patrimonio custodiado. Por lo que, a mayor volumen gestionado/custodiado, mayores serán los ingresos generados por depositaria. De este modo,

uno de los objetivos de las entidades financieras es el de incrementar anualmente los activos bajo gestión, con el fin de aumentar sus ingresos. Por tanto, una de las líneas básicas de actuación de las IIC será la captación de nuevos capitales que inviertan en fondos, a través de su red de comercializadores. Como conclusión, el papel del comercializador adquiere gran importancia, en relación a los nuevos partícipes que pueden generar.

b) Con respecto a las **comisiones por gestión**, éstas juegan un papel importante, ya que suelen estar referenciadas a las rentabilidades del fondo de inversión. Por tanto, una gestión eficiente y profesional por parte de la SGIIC del patrimonio de las IIC, provocará un incremento del patrimonio gestionado. Este hecho implica un mayor ingreso por la comisión, que se carga al patrimonio del fondo. Existen unos límites máximos que la SGIIC puede cobrar al fondo de inversión. Cuando sean FI, pueden ser uno de los siguientes porcentajes:

i. El 2,25%, si se calcula únicamente en función del patrimonio.
ii. El 18%, si se calcula únicamente en función de los resultados.
iii. El 1,35% del patrimonio y el 9% de los resultados, si se calcula con ambas variables.

Cuando sean FI cuya política de inversión se centre en activos del mercado monetario (antiguos FIAMM), pueden ser uno de los siguientes porcentajes:

i. El 1%, si se calcula únicamente en función del patrimonio.
ii. El 10%, si se calcula únicamente en función de los resultados.
iii. El 0,67% del patrimonio y el 3,33% de los resultados, si se calcula con ambas variables.

Por tanto, son dos las figuras a través de las cuales los bancos generan beneficios. Éstas son los partícipes de los fondos, con las comisiones de suscripción y reembolso, y los patrimonios que gestionan los fondos, con las comisiones de gestión y depositaria que cargan al mismo. Estos canales reportan a los bancos jugosas comisiones que suponen un porcentaje importante dentro de su cuenta de resultados. Esquemáticamente, este hecho se puede representar como se muestra en la Figura 9.2.

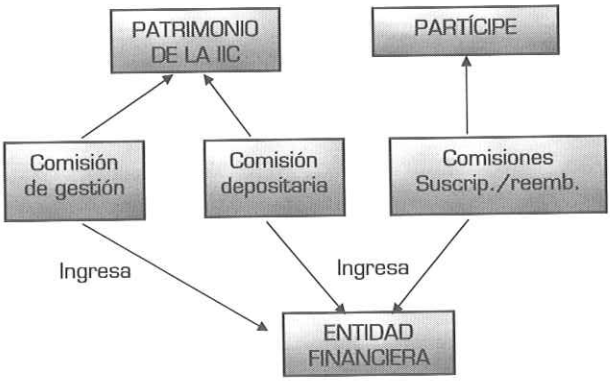


Figura 9.2. Comisiones de fondos de inversión como fuentes de ingresos. Fuente: Elaboración propia.

FINANZAS & MERCADOS

Expansión, lunes 7 de marzo de 2005 17

RÉCORDS DE BENEFICIO Y CRECIMIENTO JALONAN LOS RESULTADOS DEL PASADO EJERCICIO

Los grandes bancos del mundo viven el mejor año de la historia

¿Es casualidad? ¿Se han puesto de acuerdo? ¿Por qué buena parte de los colosos financieros se jactan de haber pulverizado plusmarcas en 2004? El mercado parece haber dejado muy atrás la crisis que estalló hace cuatro años.

M.A.PATIÑO/E.DUARTE Madrid

Emilio Botín, presidente de Santander, estaba eufórico el 25 de febrero, cuando presentó como "excepcionales" los resultados del grupo en 2004. Botín recordaba que jamás se había alcanzado un beneficio así en los 147 años de la entidad. Ocurría justo 24 horas antes de que Francisco González, presidente de BBVA, utilizara la palabra "históricos" para describir los beneficios de esta entidad en la junta de accionistas. González también apelaba a la memoria para recordar que no había nada igual en los 150 años de vida del banco. Este *quién-da-más* español no dejaría de ser una anécdota ibérica si no fuera porque se ha repetido a lo largo y ancho de la geografía bancaria internacional en las últimas semanas.

"Se trata del mejor beneficio obtenido en la historia de UBS", dijo Peter Wuffli, su consejero delegado, cuando anunciaba que el banco –la mayor entidad financiera suiza– había ganado 8.089 millones de francos (5.100 millones de euros) en 2004, un 29% más que en 2003. El otro gran grupo suizo, Credit Suisse, no quiso ser menos. Ganó 5.628 millones de francos, cinco veces lo que en 2003. Estuvo a un paso del récord de 2000, en plena euforia de la burbuja tecnológica, cuando alcanzó 5.785 millones de francos.

Mientras españoles y suizos hacían los buenos números de 2004, el esquema se repetía casi sistemáticamente en otros países. Michel Tilmant, primer ejecutivo de ING, dijo que en 2004 el resultado operativo del grupo alcanzó un récord "histórico", con un crecimiento del 47% hasta los 5.389 millones de euros. Es cierto que el beneficio neto de 6.000 millones de euros quedó lejos de los casi 12.000 millones de 2000. Pero ING consiguió romper la tendencia a la baja que venía sufriendo desde entonces. Uno de los primeros bancos en presentar 2004 como un hito fue Deutsche Bank. A comienzos de febrero, Josef Ackermann, el primer ejecutivo, explicó que los 2.546 millones de euros de ganancias del grupo eran "los mejores desde el año 2000". También en Alemania, Commerzbank, aunque con menos alarde, consiguió otra meta el pasado ejercicio: salir de las pérdidas. Incluso Hypovereinsbank, la oveja negra del sistema financiero alemán, tiene motivos de alegría. Posiblemente 2004 sea su tercer año consecutivo en pérdidas, pero operativamente empieza a recuperarse. Según los datos preliminares, el resultado operativo ha sido sorprendentemente bueno en los tres últimos meses del año, lo que le llevaría a alcanzar más de 1.400 millones en el conjunto del ejercicio.

El techo del año 2000, que parece insalvable para algunos, ha sido pulverizado por otros, como los bancos franceses. BNP Paribas ganó 4.668 millones en 2004, superando los 4.100 millones de hace cuatro años. Y Société Générale, con más de 3.100 millones de beneficios en 2004, deja atrás la plusmarca de 2.800 millones de 2000.

La gran banca americana, que fue la primera en sentir los tiempos de vacas flacas, vivieron hace dos años los beneficios derivados de poner a dieta su estructura de costes. Ya en 2004 algunos como Bank of America o JP Morgan se animaron a salir de compras. El primero compró Fleet Boston y el segundo Bank One. Esto les llevó a presentar unos resultados por debajo de expectativas.

Citigroup, por el contrario, apostó por el crecimiento orgánico, dentro del que despuntó su unidad de financiación al consumo y tarjetas de crédito. En Europa, las compras fueron más escasas. La operación más importante fue la compra de Abbey por parte de Santander, en noviembre y, en consecuencia, los resultados se percibirán a partir de este año.

Otros negocios

La pregunta es cómo están consiguiendo los bancos esta bonanza, precisamente en un momento de bajos tipos de interés y el consiguiente estrechamiento de márgenes. La receta tiene numerosos ingredientes y cada uno los está combinando a su manera. Los más comunes son: ajuste de costes, más negocio –sobre todo por el tirón del crédito– y más comisiones, especialmente en la venta de productos de inversión y ahorro, como fondos de inversión.

Así van los grandes grupos (Resultados, en millones de euros, a diciembre)

		Benef. 2003	Benef. 2004	Variac. (%)	Ingres. 2003	Ingres. 2004	Variac. (%)
Alemania	Deutsche Bank	1.365	2.546	86,52	21.268	21.918	3,06
	Commerzbank	-2.320	393	n.a.	1.396	10.904	-4,32
Francia	BNP Paribas	3.161	4.668	24,12	17.935	18.823	4,95
	Société Générale	2.492	3.125	25,40	15.637	16.416	4,98
España	BBVA	2.221	2.802	25,82	12.537	12.466	-0,57
	Santander	2.610	3.136	20,15	17.203	18.103	5,23
Italia	Capitalia	30	337	1023,33	4.789	4.826	0,77
Suiza	Crédit Suisse	500	3.654	630,80	33.345	35.074	5,18
	UBS	4.051	5.223	28,93	21.941	26.668	21,54
Holanda	ING	4.043	5.968	47,61	64.746	67.814	4,74
	ABN Amro	3.161	4.109	29,99	18.783	19.793	5,38
Reino Unido	HSBC	6.545	8.969	34,95	31.115	38.323	23,17
	Royal Bank of Scotland	3.314	6.258	88,84	28.354	33.461	18,01
	Lloyds	8.525	6849	-20,00	19.225	18.474	-4
En Estados Unidos	Citigroup	17.853	17.046	-4,52	77.442	86.190	11,30
	JP Morgan*	9.330	6.544	-29,86	50.681	52.541	3,67
	Bank of América	10.810	14.143	30,83	37.914	48.894	28,96
	Morgan Stanley	3.787	4.486	18,46	20.857	23.765	13,94
	Goldman Sachs	3.005	4.553	51,51	16.012	20.550	28,34
	Merrill Lynch	3.836	4.436	15,60	19.868	22.023	10,80

n.a.: no aplicable. Nota: Datos de los bancos estadounidenses en dólares americanos. *Datos proforma, en los que se incluye Bank One.

Fuente: Elaboración propia con los datos presentados por las entidades

Dónde está el negocio

- Las entidades están compensando la caída de márgenes con el crecimiento en la inversión crediticia.
- Las comisiones por servicios suponen cada vez más ingresos para los bancos, sobre todo por la gestión de fondos.

La banca en la bolsa

Comparación del sector financiero frente a un índice global, en porcentaje.



FUENTE: Bloomberg EXPANSIÓN

Las claves de un ejercicio récord

Menos provisiones

Las menores dotaciones para provisiones para cubrir posibles riesgos de impago de créditos en el futuro ha sido uno de los recursos de las entidades para impulsar sus cuentas. La razón está en la buena marcha de la economía y el consiguiente descenso de la morosidad. Los resultados de los bancos franceses BNP Paribas y Société Générale y del británico Barclays son buenos ejemplos de esta tendencia. En el caso de BNP Paribas, que reportó un beneficio neto de 4.668 millones de euros, un 24% más que en 2003, señaló que las provisiones habían descendido un 50% hasta los 678 millones de euros. En el de Société Générale, el recorte de provisiones fue del 56% y en el de Barclays, un 19%.

Nuevos ajustes

Los buenos resultados han venido acompañados de un maremoto de ajustes de costes. Deutsche Bank reducirá en un 10% sus 64.000 empleos. La reestructuración está en línea con la de otras entidades en áreas sobredimensionadas, como la banca de inversión. ABN Amro suprimirá 2.800 empleos, el 3% de su plantilla. CSFB fusionará First Boston con Crédit Suisse y desaparecerán 300 puestos. Commerzbank eliminará 900 empleos de los 1.200 que tiene su rama de banca de inversión. Hypovereinsbank ha anunciado recortes de 2.400 empleos. En EEUU, Bank of America anunció la reducción de 4.000 empleos, tras la fusión con FleetBoston y Citigroup recortará 1.900 puestos en su división de banca de inversión.

Auge del consumo

Uno de los negocios estrella para los banca tanto en Europa como en EEUU es la financiación al consumo. En el Viejo Continente uno de los jugadores más experimentados es BNP Paribas, que logró a través de Cetelem, el banco del grupo especializado en este negocio, un beneficio de 1.680 millones de euros, que equivalen a un 37,8% de beneficio obtenido por el grupo francés. En la banca española, Grupo Santander ha ido fortaleciendo su posición en este tipo de negocio. Así su unidad Santander Consumer registró un incremento del beneficio del 44,9%, hasta los 359 millones de euros. En EEUU, Citigroup logró con su unidad de financiación al consumo un beneficio de 2.388 millones de euros.

Crece la gestión de activos

2004 fue el segundo consecutivo en el que los mercados cerraron al alza, lo cual supone un ambiente propicio para el crecimiento de las unidades de gestión de activos y banca privada, que son las que administran los fondos de inversión y de pensiones y asesoran a clientes de altos patrimonios. Uno de los casos más destacados fue el Merrill Lynch. Su unidad de gestión de fondos, MLIM, obtuvo en 2004 un beneficio antes de impuestos de 460 millones de dólares, lo que supuso un aumento del 77% frente a 2003, mientras que su unidad de banca privada aumentó sus resultados en un 23% hasta los 1.900 millones de dólares. En Europa, UBS, una de las entidades más activas en este negocio, aumentó un aumento de su beneficio neto del 29%.

La banca de inversión recupera parte de su 'glamour'

Agridulce como algunos de los sabores más elaborados por la alta cocina. Así fue 2004 para la banca de inversión. Los momentos dulces vinieron por la recuperación en el numero de operaciones. Los agrios se produjeron a la hora de negociar las comisiones. La fuerte competencia entre las entidades financieras, ha llevado a que los márgenes no se hayan recuperado. Según Dealogic, en la actividad de fusiones y adquisiciones de empresas, el volumen intermediado aumentó un 50%, mientras que los ingresos solo lo hicieron en un 27% hasta los 13.300 millones de dólares. Con todo, los ingresos del conjunto de la banca de inversión y financiación crecieron un 17%, hasta los 53.300 millones de dólares. La banca dirigida a instituciones (banca de inversión y de financiación) es un terreno en el que los bancos norteamericanos mantienen su supremacía. Citigroup que fue la entidad que ocupó el primer puesto por ingresos, según Dealogic, obtuvo un beneficio por actividades de mercados de capitales (salidas a bolsa, fusiones y adquisiciones de empresas cotizadas, y originación de bonos, entre otras) de 5.395 millones de dólares, un 16% mas que en 2003. En concepto de intermediación de valores, los ingresos se elevaron un 40%, hasta los 1.041 millones de dólares. Sin embargo, esta buena evolución se vio deslucida por el lastre de los excesos cometidos durante la burbuja tecnológica. El primer banco del mundo provisionó en 2004 4.398 millones de dólares por posibles reclamaciones por el caso WorldCom y otros procesos.

Derivados

Una línea de negocio que tiene una participación creciente es la actividad de derivados, en especial los que se diseñan a medida para los clientes institucionales. En este negocio, que se distingue por ser poco transparente en lo que a comisiones y productos se refiere, el banco líder es europeo. Société Générale, que es considerado el primer banco del mundo en esta actividad, comentó en su nota de resultados del cuarto trimestre que su área de derivados de renta variable fue reconocida por las publicaciones especializadas. La unidad de banca de inversión de SG aumentó su beneficio en un 38%, el doble que el mercado, y hace dos semanas anunció la compra de una filial de Bank of America, especializada en derivados.

Noticia de prensa 9.5. «Los grandes bancos del mundo viven el mejor año de la historia», Expansión, 7 de marzo de 2005, p. 17.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 9.5.

Los grandes bancos del panorama mundial han experimentado un fuerte incremento en sus beneficios en el último año. Varios han sido los canales a través de los cuales este hecho se ha constatado. La buena evolución de los mercados y el incremento del volumen de operaciones han provocado que los bancos hayan sufrido un incremento en las comisiones que cobran por depositaria y por gestión del patrimonio.

9.7. EL PAPEL DE LA CNMV

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) desempeña un papel fundamental en materia de instituciones de inversión colectiva al convertirse en el principal órgano de control y supervisión de estas instituciones, correspondiéndole también la función de autorizar su constitución, y actuando en última instancia como guardián de los derechos e intereses de los partícipes de los fondos.

Por lo que respecta a las funciones que la CNMV tiene sobre las instituciones de inversión colectiva, conviene señalar que la legislación vigente confiere a la comisión diferentes competencias. Así, se imponen a las instituciones de inversión colectiva deberes de comunicación a la CNMV e inscripción en sus registros administrativos oficiales. De la misma manera, con el fin de recabar información o de confirmar su veracidad, la CNMV podrá realizar tantas inspecciones como considere necesarias.

Es especialmente importante destacar que la CNMV tiene plenos poderes como órgano supervisor y de control de las instituciones de inversión colectiva, incluso para la posible instrucción de expedientes, no sólo para las instituciones de inversión colectiva nacionales, sino también para las extranjeras que operen en España.

Para llevar a cabo estas funciones la CNMV cuenta, dentro de su propia organización interna, con dos divisiones: la *División de Supervisión* y la *División de Entidades*. Las funciones de estas divisiones se centran en el control financiero y de actividad de las instituciones de inversión colectiva y, por tanto, de los fondos de inversión, así como de autorización administrativa para la creación de instituciones de inversión colectiva. Ésta autorización ha sido agilizada considerablemente en virtud de la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva en aras de una mayor eficacia administrativa, reduciendo todos los plazos de autorización y registro administrativo. Asimismo, en el caso de que no se dicte resolución expresa en el plazo máximo establecido, se entenderá estimada la resolución.

9.8. EL CASO PARTICULAR DE LOS TRASPASOS DE FONDOS EXENTOS

Cuando se habla de traspasos de fondos de inversión de forma genérica, se pueden entender dos operaciones totalmente distintas:

a) *Cambio de comercializador o mediador.* Esta operación implica que el partícipe de un fondo de inversión no domiciliado en España cambia de comercializador, pero sigue siendo partícipe del mismo fondo de inversión de origen. Hay que tener en

cuenta que los fondos nacionales no son traspasables, ya que el partícipe tiene una relación directa con la SGIIC. Esta operación supone para el partícipe cambiar de una entidad comercializadora a otra, manteniéndose las mismas participaciones y los mismos derechos.

b) Traspasos exentos de fondos. Son traspasos entre fondos de inversión distintos que están exentos de retención y no generan plusvalías ni minusvalías. La gran virtud de este tipo de traspasos es que los costes fiscales se mantienen a lo largo del tiempo, indistintamente del fondo donde se tenga la inversión. Estos traspasos son aplicables tanto a fondos de inversión nacionales como internacionales.

9.8.1. Evolución histórica

Los traspasos exentos comenzaron de forma efectiva a comienzos de 2003. Tras varias fases de adaptación, las entidades financieras fueron adecuando sus sistemas informáticos para poder realizar con agilidad los traspasos. Actualmente son utilizados como parte de las estrategias de muchos inversores. Este hecho tiene su reflejo en el enorme volumen de suscripciones y reembolsos por traspasos que actualmente tienen los fondos de inversión. En 2004, el volumen fue de 29.711 millones de euros, únicamente por traspasos, lo que supone cerca del 23% de las suscripciones totales. Aproximadamente uno de cada cuatro euros invertidos en fondos de inversión, procedía de un traspaso de fondos exento.

El proceso básico de los traspasos de fondos es el siguiente:

1) El partícipe acude al comercializador o SGIIC de destino para cumplimentar el documento de traspaso de fondos, en el cual se establecerán el fondo de origen, del cual el inversor es participe, y el fondo de destino en el que se va a invertir. Por tanto, será la entidad de destino desde donde se inicia el traspaso exento de fondos. La entidad de destino tiene un plazo máximo de un día hábil desde que el cliente firma el documento de traspaso hasta que lo inicia.
2) La entidad de destino envía la solicitud a la entidad de origen a través del Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE), que actúa como cámara de compensación. El SNCE es el canal por el que se envían las transferencias de efectivo entre entidades financieras.
3) La entidad de origen recibe la solicitud de la entidad de destino y comprueba que los datos recibidos, tales como titularidad, participaciones solicitadas, fondo de origen, son correctos. La entidad de origen posee dos días hábiles para procesar la solicitud recibida.
4) Una vez aceptada la solicitud por la entidad de origen, se ordena el reembolso de las participaciones solicitadas, y llegada la fecha de liquidación, se envía el efectivo resultante a la entidad de destino, a través del SNCE. Esta transferencia tiene la particularidad que, junto al dinero enviado, se adjuntarán los datos fiscales de las participaciones vendidas. Esos datos son las fechas y efectivos de la compra inicial.
5) La entidad de destino recibe el traspaso, mediante transferencia, y procesa la compra del fondo de destino. Una vez liquidada la suscripción del fondo de destino, finalizara el traspaso. En la información fiscal que la entidad de destino tiene por la operación de suscripción del nuevo fondo, debe de incluir la información histórica facilitada por la entidad de origen. Por tanto, los datos fiscales iniciales se mantienen a lo largo del tiempo, a través de los traspasos exentos.

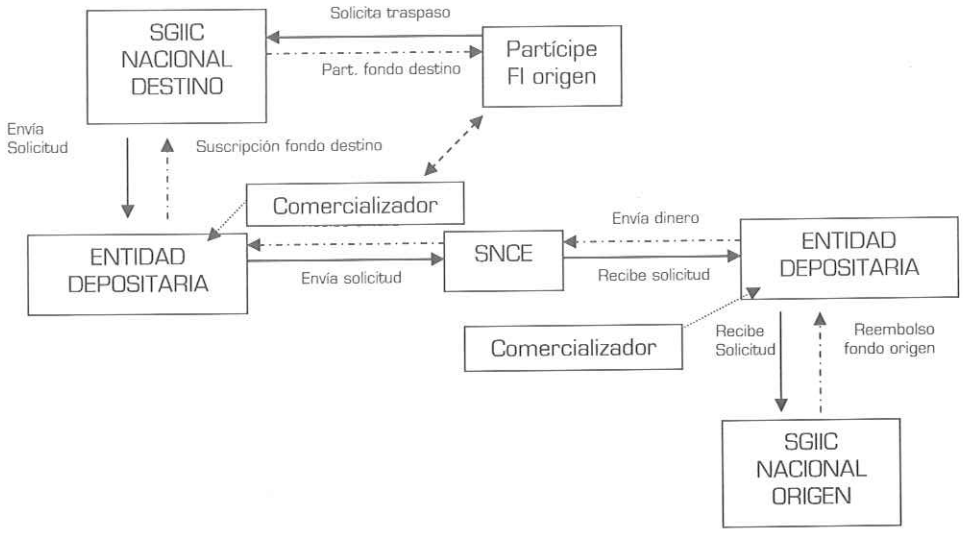


Figura 9.3. Proceso de traspaso de fondos.
Fuente: Elaboración propia.

En todo el proceso de traspasos exentos cabe destacar que cuando el fondo de inversión es nacional, el partícipe acudirá a la SGIIC para solicitar el traspaso. Cuando se trate de fondos de inversión internacionales, el partícipe tiene que acudir al comercializador, que será la figura que contacte con la SGIIC internacional. En este sentido, los traspasos entre SGIIC españolas serán más ágiles y rápidos al minimizarse la labor administrativa.

Cuando una entidad realiza una solicitud a otra, la entidad de origen tiene dos opciones: aceptar o rechazar la solicitud recibida. Los motivos de rechazo pueden ser varios, pero los mas habituales son por titularidades, ya que las cuentas partícipes de origen y de destino tienen que tener los mismos titulares. Relacionado con las titularidades, sólo podrán realizar traspasos exentos de fondos todas aquellas persona físicas residentes, sujetas a IRPF.

Pueden existir dos tipos de traspasos exentos:

1) *Traspasos entre entidades.* Son los traspasos solicitados a través del SNCE. Estos traspasos suelen tener una duración aproximada de semana y media, dependiendo de los plazos liquidativos de los fondos de inversión de origen y de destino.
2) *Traspasos internos en la entidad.* Son los traspasos que se realizan entre fondos que comercializa la propia entidad. Estos traspasos son mucho más ágiles porque no es necesario procesarlos por el SNCE. En muchos casos el plazo de ejecución suele ser inferior a cinco días.

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

CNMV. *Memoria anual*, años 2000-2004.

DAVIS, E. P. y STEIL, B. (2004). *Institutional Investors.* MIT Press.

EUROPEAN FEDERATION OF INVESTMENT FUNDS AND COMPANIES STATISTICS, años 2000-2004.

FABOZZI, F. J. y MODIGLIANI, F. (1996). *Mercados e Instituciones Financieras*. Prentice Hall.

INVERCO. *Informe anual*, años 2000-2004.

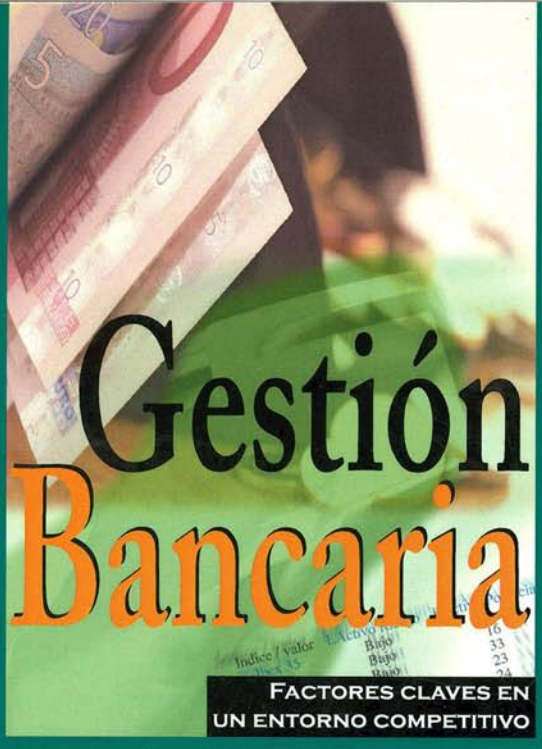
LÓPEZ PASCUAL, J. (1999). *Los Fondos de Inversión: Cien Preguntas Clave y sus Respuestas*. Dykinson, 3ª edición.

LÓPEZ PASCUAL, J. y CUÉLLAR, R. D. R. (2007). «The Challenges of Launching, Rating, and Regulating Funds of Hedge Funds», *Journal of Derivatives and Hedge Funds*.

LÓPEZ PASCUAL, J. y ROJO, J. (2004). *Los Mercados De Valores. Organización y Funcionamiento*. Editorial Pirámide.

SOLDEVILLA, E. (1999). *Los Fondos de Inversión. Gestión y Valoración*. Editorial Pirámide.

Tercera edición



Gestión Bancaria

FACTORES CLAVES EN UN ENTORNO COMPETITIVO

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González

Los cometidos de la dirección financiera en la actualidad deben alejarse del simple control de transacciones y procesos, y centrarse en el compromiso de colaborar en implantar las diversas políticas de la empresa, analizando su coherencia interna y en relación con el objetivo de creación de valor. Que esto pase de ser un mero enunciado de buenos propósitos a una realidad operativa depende de varios factores, entre los que hay que incluir una permanente actualización y formación de los equipos directivos, no basada en el conocimiento superficial de eslóganes más o menos de moda, desarrollo de modelos teóricos que, por su propia naturaleza, suponen una reducción operativa de la realidad que suele expresarse en formulaciones matemáticas. La correcta aplicación de estos modelos precisa de un doble entendimiento: de las limitaciones del modelo y de la realidad empresarial donde se aplican.

ISBN 978-84-481-4029-8

9 788448 140298

www.mcgraw-hill.es

The McGraw-Hill Companies

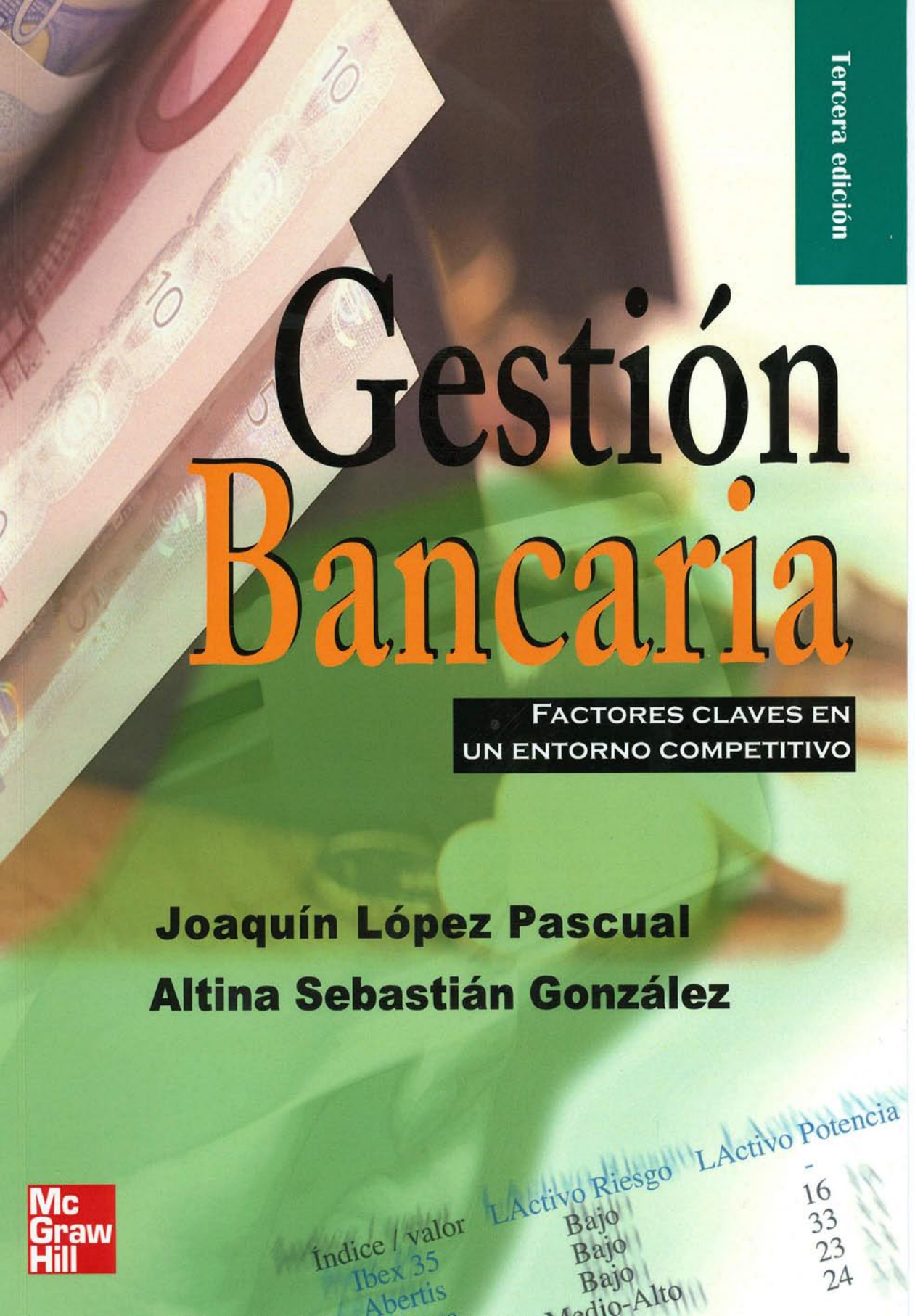
Tercera edición

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González



Mc Graw Hill

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

3ª edición

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema Informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal). Diríjase a CEDRO (Centro Español de derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

CAPÍTULO 10

LA BANCA Y LAS CAJAS DE AHORROS: ANÁLISIS DE SUS ESTADOS FINANCIEROS

Conceptos y aspectos que deberá entender después de leer este capítulo

- Los principales activos en que invierten los bancos y las cajas de ahorros.
- Las principales fuentes de financiación de la banca y de las cajas.
- Los distintos tipos de márgenes: margen de intermediación, margen ordinario y margen de explotación.
- Las medidas de rentabilidad: ROA y ROE.

10.1. INTRODUCCIÓN

El análisis de los balances y las cuentas de resultados de los bancos y de las cajas de ahorros reflejan aspectos importantes de la gestión bancaria, tales como la política de activo, las fuentes de financiación utilizadas, el nivel de solvencia y los principales componentes del resultado económico —margen de intermediación, otros productos ordinarios y los gastos de explotación.

Como en cualquier otro tipo de actividad, los estados financieros son un elemento indispensable tanto para evaluar la situación actual de una entidad con respecto a su plan estratégico futuro, como para compararla con sus competidores.

10.2. IMPORTANCIA RELATIVA DE LOS DISTINTOS TIPOS DE ENTIDADES DE DEPÓSITO

10.2.1. El balance de los bancos y de las cajas de ahorros: 1998-2005

Tradicionalmente, los bancos y las cajas de ahorros destinaron la mayor parte de sus fondos a la inversión crediticia. En el período analizado, este tipo de activo ganó peso en la banca sobre todo a partir del 2002, fecha en la que superó la mitad del balance, ayudado por la recuperación económica. También es de resaltar la disminución de la inversión en cartera de renta fija, que de representar un 13,8% del activo, en 1998, y de aumentar su peso hasta el 15,6% en 2003, bajó a tan sólo un 11,6%, en mayo de 2005. Paralelamente, hemos asistido a un aumento de la inversión en renta variable, que pasó de un 4,1% a un 8,4% entre 1998 y 2005. Para las mismas fechas, la inversión en entidades de crédito registró un acentuado descenso, lo que supuso una reducción del 31,2% a un 19,1% del activo (véase la Tabla 10.1).

Por lo que se refiere a las cajas de ahorros, la evolución es bastante similar, con la salvedad de que la inversión crediticia no ha dejado de crecer desde 1998, mientras la inversión en entidades de crédito no ha dejado de bajar. En cuanto a la cartera de renta fija, su comportamiento fue análogo al de la banca en la medida en que su peso se redujo prácticamente a la mitad en el período 1998-2005. No puede decirse lo mismo de la renta variable, que proporcionalmente a la inversión total no aumentó sino que sufrió un ligero descenso del 4,3% al 3,9% (véase la Tabla 10.2).

Si en 2005 los bancos invirtieron un 53,9% de sus activos en préstamos a clientes (inversión crediticia) y un 19,1% en préstamos a entidades de crédito, en 1998 esos mismos porcentajes alcanzaban el 42,5% y el 32,4%, respectivamente. Durante el mismo período las cajas de ahorros también impulsaron su acción prestamista y redujeron su papel en el mercado interbancario. Concretamente en 2005, la inversión crediticia representaba un 69% del activo total y las entidades de crédito un 14,6%, mientras en 1998 esos mismos porcentajes eran, respectivamente, el 54,3% y el 15,9% del activo.

En definitiva, constatamos que tanto los bancos como las cajas de ahorros han desplazado la inversión hacia la actividad crediticia con los sectores privados residentes (especialmente los créditos con garantía real y personal), en detrimento de la inversión en entidades de crédito, mucho menos rentable.

En cuanto a fuentes de financiación, las diferencias entre los dos tipos de instituciones son más importantes. Por un lado, las cajas se han financiado básicamente con depósitos que, en 2005, alcanzaban el 59,7% del activo total. Entre éstos destacaban los depósitos a plazo que, durante el período estudiado, pasaron del 26,1% al 27,9%. En lo que se refiere

Balance de la banca	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
ACTIVO								Mayo
Inversión crediticia	42,5	46,0	48,6	49,5	51,6	51,9	53,5	53,9
Cartera de renta fija	13,8	15,5	13,8	14,7	13,5	15,6	12,8	11,6
Cartera de renta variable	4,1	4,8	7,9	7,6	7,4	6,5	8,2	8,4
Entidades de crédito	32,4	26,0	21,4	19,6	19,8	18,5	18,2	19,1
Banco de España	0,7	1,1	0,8	1,1	0,5	1,0	0,9	0,6
Total Activo Rentable	**93,5**	**93,4**	**92,4**	**92,5**	**92,9**	**93,5**	**93,7**	**93,6**
Inmovilizado	1,8	1,7	1,3	1,3	1,1	0,9	0,8	0,8
Cuentas de periodificación	4,7	4,8	6,3	6,3	6,0	5,5	5,5	5,7
Total Activo	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
PASIVO								
Cuentas corrientes	9,2	10,5	11,3	12,4	13,0	12,1	11,8	11,5
Cuentas de ahorro	4,9	5,5	8,0	7,7	7,8	8,0	7,7	7,3
Plazo y participación	11,2	9,9	21,4	20,8	20,8	19,0	16,9	18,1
Cesión temporal	9,1	7,5	8,5	10,6	10,5	8,7	7,9	7,0
Total Acreedores	**34,4**	**33,3**	**49,1**	**51,6**	**52,1**	**47,9**	**44,4**	**43,8**
Empréstitos y valores negociables	3,2	4,7	3,2	3,4	4,1	7,5	12,3	12,9
Otros pasivos onerosos	8,3	10,2	2,8	2,9	3,2	3,2	3,5	3,6
Entidades de crédito	38,9	36,9	29,1	26,1	24,9	27,4	24,3	24,8
Banco de España	2,9	1,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Pasivo Oneroso	**87,8**	**87,0**	**84,2**	**83,9**	**84,3**	**86,0**	**84,5**	**85,2**
Fondos de pensiones internos	0,2	0,3	2,0	2,1	2,1	2,0	1,9	1,9
Recursos propios	6,7	6,6	11,0	11,7	11,6	10,6	12,3	11,4
Cuentas de periodificación	5,3	6,1	2,8	2,3	2,0	1,3	1,3	1,5
Total Pasivo	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Tabla 10.1 Composición porcentual del balance de la banca en función de los activos totales medios (1998-2005).
Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España.

Balance de las cajas	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
ACTIVO								Mayo
Inversión crediticia	54,3	55,7	58,0	59,3	61,8	65,0	68,6	69,0
Cartera de renta fija	16,8	12,8	11,5	11,1	10,8	10,5	8,4	8,0
Cartera de renta variable	4,3	3,6	4,6	4,5	4,4	4,3	4,0	3,9
Entidades de crédito	15,9	22,3	20,0	19,4	17,5	15,3	14,3	14,6
Banco de España	1,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total Activo Rentable	**92,4**	**94,4**	**94,1**	**94,3**	**94,5**	**95,0**	**95,3**	**95,5**
Inmovilizado	3,5	2,6	2,1	1,9	1,7	1,6	1,4	1,3
Aplicación OBS*	0,3	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,2
Cuentas de periodificación	3,8	2,6	3,3	3,4	3,3	3,0	2,9	2,9
Total Activo	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**
PASIVO								
Cuentas corrientes	10,3	12,0	11,4	12,1	12,1	12,9	12,8	13,0
Cuentas de ahorro	16,6	17,2	15,4	15,4	14,8	15,1	14,4	13,5
Plazo y participación	26,1	23,3	24,8	25,8	26,0	26,2	27,7	27,9
Cesión temporal	14,6	9,6	9,0	7,9	7,6	6,8	6,2	5,3
Total Acreedores	**67,6**	**62,2**	**60,6**	**61,2**	**60,5**	**61,0**	**61,1**	**59,7**
Empréstitos y valores negociables	3,2	3,6	3,3	3,8	4,3	5,3	6,7	8,3
Otros pasivos onerosos	3,1	10,2	12,6	12,8	13,1	14,2	12,8	12,4
Entidades de crédito	6,6	10,6	10,1	8,0	7,7	6,1	5,9	5,9
Banco de España	2,2	2,6	2,6	2,9	3,6	2,9	3,2	3,8
Total Pasivo Oneroso	**87,4**	**89,1**	**89,1**	**88,7**	**89,2**	**89,5**	**89,8**	**90,0**
Fondos de pensiones internos	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Recursos propios	8,8	8,8	8,5	8,4	8,3	8,3	8,0	7,7
Cuentas de periodificación	3,3	2,0	2,4	2,8	2,5	2,3	2,3	2,3
Total Pasivo	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**	**100,0**

Tabla 10.2 Composición porcentual del balance de las cajas de ahorros en función de los activos totales medios (1998-2005).
Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España.

a la financiación interbancaria, este tipo de entidades la utilizan de forma moderada. Por otro lado, los bancos han tenido una estructura de financiación distinta en la medida en que se han apoyado tanto en los depositantes (43,8%) como en el interbancario (24,8%), siendo esta última fuente un pilar fundamental de su estructura financiera.

Al comparar la composición del pasivo de la banca y de las cajas, resaltamos el peso que todavía tienen los depósitos en la financiación de las cajas aunque, a lo largo del período 1998-2005, han registrado un cierto descenso en beneficio de los empréstitos y, sobre todo, de otros pasivos onerosos. Además, las cuentas a plazo siguen siendo el producto preferido por el cliente de la caja y dentro de la cartera pasaron de representar un 38,6%, en 1998, a un 46,7%, en 2005. Por el contrario, en los bancos el peso de la financiación no recae en una sola fuente sino que lo comparten los depósitos y las entidades de crédito. Entre los primeros, destacan las cuentas a plazo, que han ganado peso dentro del pasivo pero lo han perdido en relación a las cuentas corrientes.

En la cartera de depósitos de ambas entidades (bancos y cajas) es de destacar el crecimiento relativo de las cuentas corrientes debido sobre todo a la evolución de los tipos de interés con expectativas de futuras subidas, el aumento de la preferencia por la liquidez de los ahorradores para financiar sus gastos y a los cambios fiscales que entraron en vigor a principios de 1999. Todo esto ha provocado un desplazamiento desde los fondos de inversión a los pasivos bancarios. En efecto, el crecimiento del patrimonio de los fondos de inversión se ha visto afectado, rompiendo la tendencia ascendente de los últimos ocho años.

En resumen, el crecimiento de la inversión crediticia ha estado bastante por encima de la de los depósitos de la clientela, generando una brecha de aproximadamente 300 mil millones de euros cuya financiación ha alterado la estructura tradicional del balance de las entidades bancarias españolas.

Ante esta situación, las entidades han reducido sus posiciones de tesorería neta y aumentado la emisión de títulos en los mercados. De hecho, los bancos comerciales han incrementado su posición deudora neta en el interbancario. No obstante, esta evolución encierra comportamientos diferentes de la banca nacional y la extranjera. En la primera, el endeudamiento neto interbancario es menor y, después de unos años de crecimiento (entre 1995 y 2000), ha permanecido relativamente estable. Así pues, el incremento observado en los últimos dos años es debido casi exclusivamente a la banca extranjera y se ha destinado a financiar el aumento del balance.

Por su parte, las cajas de ahorros, que partían de una situación de liquidez muy holgada en 1995, han podido compensar el menor crecimiento de los depósitos de la clientela en relación con los créditos, con una reducción de los fondos captados destinados a posiciones de liquidez (interbancario y títulos de renta fija pública y de entidades de crédito). De cualquier modo, el recurso a los mercados de valores ha sido la fuente principal de financiación alternativa.

Otro aspecto que conviene resaltar es que las cajas no son sociedades anónimas sino que tienen una naturaleza jurídica de carácter fundacional que se materializa en el destino de sus excedentes. En este sentido, el beneficio neto de impuestos de las cajas tiene un doble destino: por ley, como mínimo un 50% ha de acumularse a reservas, mientras que el resto ha de destinarse a la realización de obras sociales en el ámbito territorial en el que operan, las cuales cubren aspectos tales como la cultura, la sanidad, la asistencia social, la educación o la investigación.

En contrapartida, los bancos sí disponen de acciones y no tienen cualquier restricción en la aplicación de sus resultados más allá de lo aprobado en la Asamblea General de Accionistas. En este sentido, la autofinanciación es el principal mecanismo de que dis-

ponen las cajas para aumentar sus recursos propios, mientras los bancos pueden recurrir a una emisión de acciones.

En todo caso, ambas entidades deben cumplir la Directiva Comunitaria en materia de recursos propios y como tal desde el 1 de enero de 1993 están obligadas a presentar un ratio de solvencia de por lo menos un 8% con respecto a los activos totales ponderados.

Los cambios registrados en la estructura de inversión/financiación de las entidades tienen, parcialmente al menos, implicaciones en cuanto a los riesgos y márgenes que afrontan. Por ejemplo, la mayor dependencia del mercado interbancario supone, en principio, un mayor riesgo de liquidez dado el plazo generalmente muy corto de las operaciones en dicho mercado. En cualquier caso, sólo la banca extranjera y un grupo reducido de entidades grandes mantienen posiciones deudoras netas significativas en el interbancario.

10.2.2. La interrelación entre el activo rentable y el pasivo oneroso

De la estructura de financiación e inversión de las entidades de crédito depende en buena medida su rentabilidad. Más concretamente, el negocio bancario será tanto más lucrativo cuanto mayor sea la proporción del activo con rentabilidad y/o el porcentaje del pasivo sin coste. En otras palabras, el «quid de la cuestión» está en: comparar la inversión que las entidades destinan a activos rentables (inversión crediticia, cartera de valores, fondos públicos, interbancario, etc.) con el volumen de financiación no onerosa (fundamentalmente, recursos propios y fondos de pensiones).[1]

Entre 1999-2005, tanto los bancos como las cajas han destinado una mayor proporción de fondos a los activos rentables, si bien el aumento haya sido más significativo en el caso de estas últimas (véanse las Figuras 10.1 y 10.2).

Por lo que se refiere al pasivo con coste o pasivo oneroso, el comportamiento ha sido dispar entre los dos tipos de instituciones. En el caso de la banca pasó del 87,8% al 85,2%, mientras que en las cajas de ahorros subió del 87,4% al 90,0%.

A lo largo del período 1998-2005 constatamos que en la banca el activo rentable se mantuvo más o menos estable, mientras el pasivo oneroso bajó proporcionando una estructura de inversión/financiación más atractiva en términos de rentabilidad. A su vez, en las cajas la evolución ha sido menos favorable porque la inversión en activos rentables creció al mismo ritmo que la financiación con pasivos onerosos.

Si con esta información nos atreviéramos a evaluar el comportamiento de los dos tipos de entidades, podríamos anticipar que en igualdad de condiciones de tipos de interés activos y pasivos la banca disfrutaría de un mayor margen financiero que las cajas.

Un ejemplo, puede aclarar los conceptos que acabamos de manejar. Supongamos que dos entidades A y B pueden invertir sus activos al 7% anual y financiarse al 3%. A pesar de que disfrutan de idénticas condiciones de inversión y financiación, sus balances presentan una diferente estructura.

Como resultado de este sencillo análisis, podemos concluir que en igualdad de condiciones de mercado, la entidad A consigue un mayor margen financiero tanto en valor absoluto como por euro invertido. La explicación la encontramos en su estructura de financiación medida por el ratio pasivo oneroso/activo rentable. En el caso de la entidad A, el ratio es del 91,4% y, en el caso de la entidad B, del 94,7%. Cuanto menor es esta

[1] El considerar los recursos propios como financiación no onerosa no significa que no tengan coste sino que no generan gastos financieros.

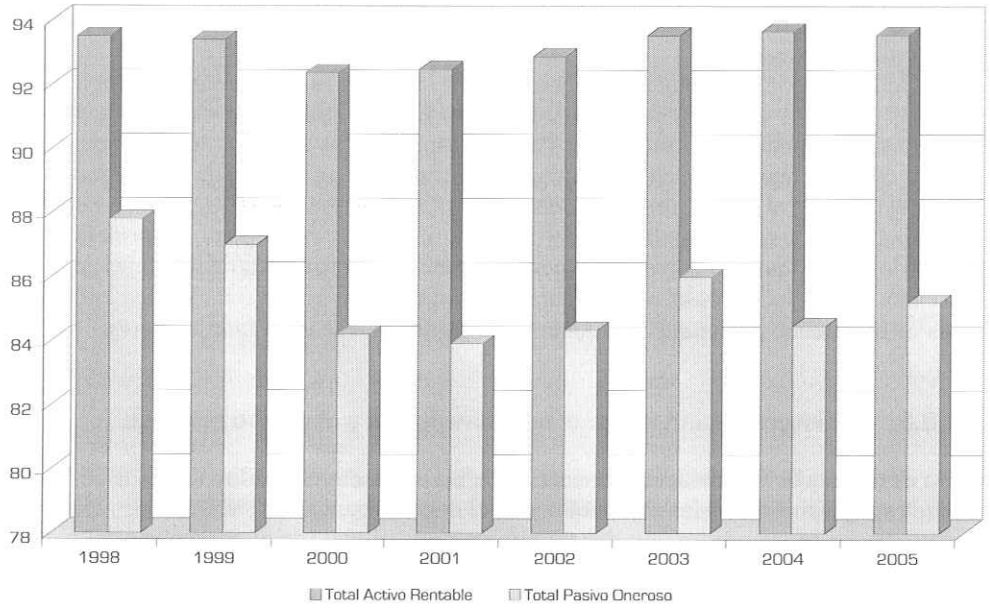


Figura 10.1. Evolución del activo rentable y del pasivo oneroso en la banca (1993-1999).
Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España.

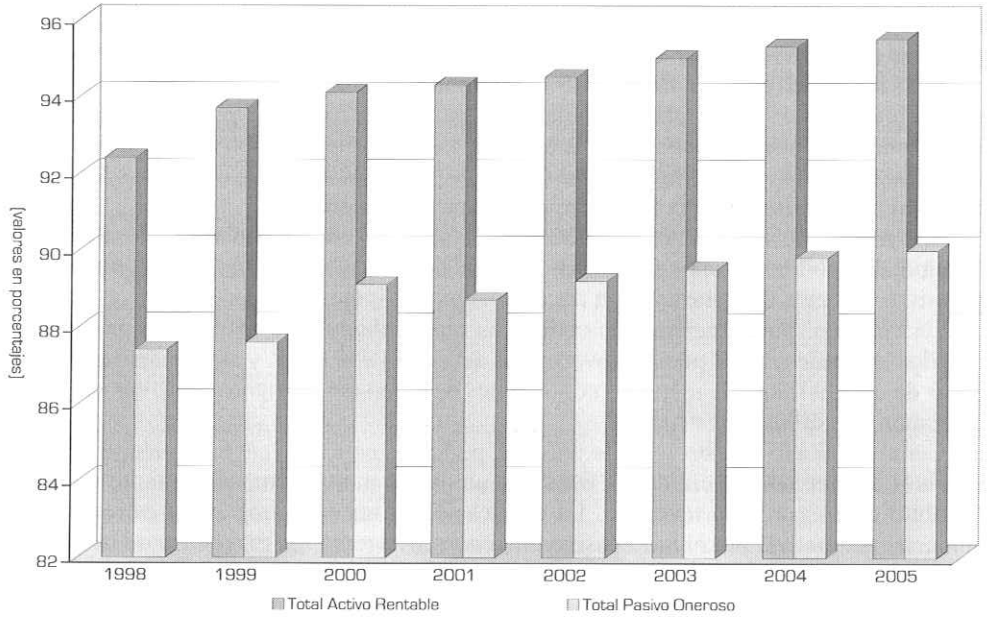


Figura 10. 2. Evolución del activo rentable y del pasivo oneroso en las cajas de ahorros (1998-2005).
Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España.

relación, mayor será el porcentaje del activo rentable financiado por pasivo sin coste y, consecuentemente, mayor será el margen financiero.

Balance de A
(valores en miles de millones de euros)

Activo		Pasivo	
A. Rentable	93	P. Oneroso	85
A. No rentable	7	P. No Oneroso	15
	100		100

Balance de B
(valores en miles de millones de euros)

Activo		Pasivo	
A. Rentable	95	P. Oneroso	90
A. No rentable	5	P. No Oneroso	10
	100		100

En estas condiciones, los márgenes en valor absoluto y en porcentaje serían los siguientes:

Entidad A: Margen Financiero = (93 x 0,07) – (85 x 0,03) = 3,96 mil millones de euros, o 4,3% del activo rentable

Entidad B: Margen Financiero = (95 x 0,07) – (90 x 0,03) = 3,95 mil millones de euros y 4,2% del activo rentable

Si nos fijamos en la Figura 10.3, que compara la evolución del ratio pasivo oneroso/activo rentable, vemos que la banca ha tenido tradicionalmente una estructura de financiación más ventajosa que las cajas de ahorros porque ha financiado una mayor parte de su activo con fondos sin coste. Sin embargo, a lo largo de los años esa diferencia ha variado, siendo mínima en 1999 pero aumentando posteriormente.

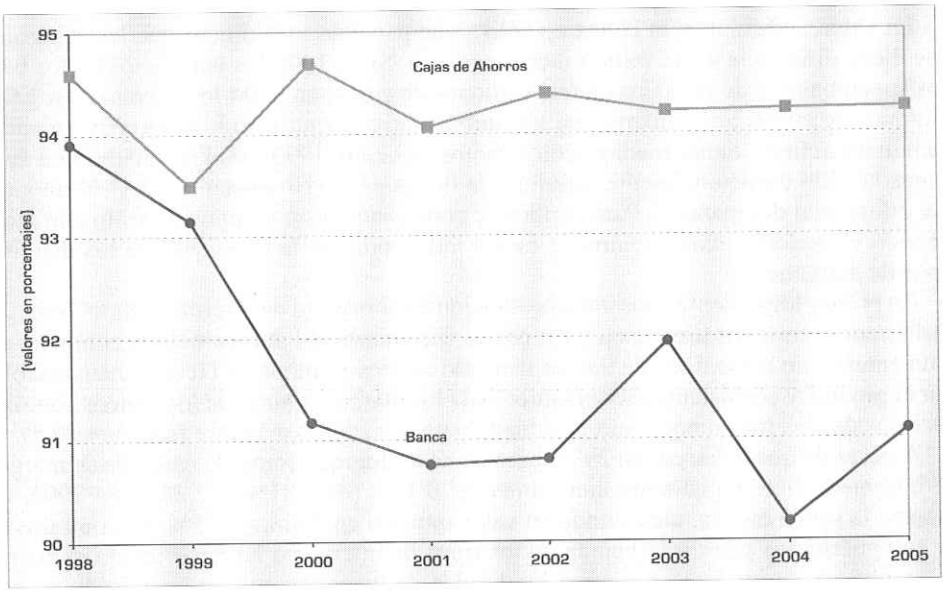


Figura 10.3. Evolución del ratio pasivo oneroso/activo rentable en la banca y cajas de ahorros (1998-2005).
Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España y elaboración propia.

La simple traslación del ejemplo anterior a la situación real de nuestras entidades de crédito, supone identificar la banca con la entidad del tipo A de nuestro ejemplo, y las cajas de ahorros con la entidad del tipo B. En este caso, lo lógico sería pensar que nuestro sistema bancario reproduce el resultado del ejemplo anterior, o sea, que el margen de intermediación o margen financiero de la banca es superior al de las cajas. Sin embargo, la presencia de algunos factores, como una menor rentabilidad de los activos o un mayor coste del pasivo, pueden compensar el efecto positivo de una estructura de financiación que «aparentemente» es más ventajosa.

En la sección siguiente veremos cómo entre 1998-2004 las cajas han operado con un margen de intermediación superior al de la banca, sobre todo porque han financiado su actividad a un menor coste.

10.3. LA CUENTA DE RESULTADOS DE LOS BANCOS Y DE LAS CAJAS DE AHORROS: 1998-2004

La cuenta de resultados de la banca y de las cajas de ahorros para el período 1998-2004 aparece reflejada en las Tablas 10.3 y 10.4, tanto en valores absolutos como en porcentaje de los activos totales medios. A partir de este estado financiero podemos comparar la capacidad para generar ingresos de nuestras entidades de depósitos con los costes que soportan. Si aquéllos son superiores a éstos, la actividad ha proporcionado un beneficio y, si no, una pérdida.

Entre 1998 y 2004, la evolución de los beneficios de los bancos y de las cajas ha sido similar: aumentaron año tras año. Los resultados de la banca variaron entre un mínimo de 3.441 millones de euros, en 1998, y un máximo de 6.116 millones de euros, en 2004. En el mismo período, las cajas vieron su beneficio pasar de 2.750 millones de euros en 1998 a 4.153 millones de euros en 2004.

En valores absolutos, la banca no sólo sigue ganando más dinero que las cajas sino que dicha diferencia se ha venido incrementando. Si en 1998 los beneficios de los bancos superaban los de las cajas en 691 millones de euros, en 2004 los excedían en 1.963 millones de euros. Sin embargo, en términos relativos y utilizando como denominador común los activos totales medios, constatamos que entre 1993-2004 la rentabilidad de la banca ha sido tradicionalmente inferior a la de las cajas. No obstante, en el último año ese diferencial desapareció. Para explicar y comprender este comportamiento a lo largo de todo el período, analizaremos de forma independiente la evolución de los distintos tipos de márgenes.

En primer lugar, centramos nuestra atención en el margen de intermediación, o sea, en la diferencia entre los productos y los costes financieros. El aumento de la competencia y un entorno de bajos tipos de interés han sido los dos principales factores responsables por el gradual y consistente estrechamiento de los márgenes tanto de los bancos como de las cajas de ahorros, aunque más acentuado para estas últimas (véase la Figura 10.4).

A pesar de que la banca, en 2001, parecía haber logrado frenar la caída de su margen de intermediación, registrando una subida del 0,45% (de 1,81% al 2,26%) en 2002, retomaba la senda bajista, alcanzando su valor mínimo en 2004, –1,75%. Al contrario de lo que podríamos pensar, la bajada de los tipos de interés no ha beneficiado la cuenta de resultados de los bancos porque los fondos de inversión se han convertido en una atractiva alternativa para cualquier depositante. En el mismo período, las cajas vieron cómo su margen decrecía año tras año, aunque siempre superior al de la banca, pero la diferencia se fue estrechando.

Cuenta de resultados de la banca	1998		1999		2000		2001		2002		2003		2004	
	m. euros	% ATM	m. euros	% ATM	m. euros	% ATM	m. euros	% ATM	m. euros	% ATM	m. euros	% ATM	m. euros	% ATM
Margen de Intermediación	**10.654**	**1,87**	**10.487**	**1,79**	**11.310**	**1,81**	**15.488**	**2,26**	**14.684**	**2,06**	**14.967**	**1,91**	**15.559**	**1,75**
Otros productos Ordinarios	**4.620**	**0,81**	**4.805**	**0,82**	**5.740**	**0,92**	**5.199**	**0,76**	**5.311**	**0,75**	**4.496**	**0,58**	**7.154**	**0,8**
*Comisiones netas	3.839	0,68	4.212	0,72	4.683	0,76	2.368	0,69				0,68		0,65
*Operaciones con valores y de cambio	781	0,14	594	0,1	1.057	0,17	2.336	0,07				-0,1		0,15
Margen Ordinario	**15.274**	**2,68**	**15.293**	**2,61**	**17.050**	**2,74**	**20.687**	**3,02**	**19.995**	**2,81**	**19.463**	**2,49**	**22.713**	**2,55**
Gastos de explotación	-10.056	-1,77	-10.254	-1,75	-10.616	-1,7	-11.072	-1,62	-10.992	-1,55	-11.042	-1,41	-11.353	-1,27
Margen de explotación	**5.218**	**0,92**	**5.038**	**0,86**	**6.434**	**1,03**	**9.615**	**1,4**	**9.003**	**1,26**	**8.421**	**1,08**	**11.360**	**1,28**
Saneamientos de créditos	-755	-0,13	-723	-0,12	-1.063	-0,17	-1.063	-0,25						
Saneamientos de inmovilizaciones	-1.352	-0,24	-487	-0,08	1.338	0,22	1.338	-0,35						
Resultados extraordinarios	1.067	0,19	737	0,12	-1.198	-0,19	168	-0,03						
Resultados antes de impuestos	**4.177**	**0,73**	**4.565**	**0,78**	**5.510**	**0,89**	**5.359**	**0,78**	**5.690**	**0,8**	**6.681**	**0,85**	**7.327**	**0,82**
Impuesto sobre beneficios	-736	-0,13	-968	-0,17	-802	-0,17	-573	-0,06	-872	-0,12	-1.410	-0,18	-1.161	-0,13
Resultados después de impuestos	**3.441**	**0,6**	**3.597**	**0,61**	**4.708**	**0,72**	**4.786**	**0,7**	**4.818**	**0,68**	**5.271**	**0,67**	**6.166**	**0,69**

Tabla 10.3. Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España; varios años.

Cuenta de resultados de las cajas de ahorros	1998		1999		2000		2001		2002		2003		2004	
	m. euros	% ATM	m. euros	% ATM	m. euros	% ATM	m. euros	% ATM	m. euros	% ATM	m. euros	% ATM	m. euros	% ATM
Margen de Intermediación	**8.819**	**2,94**	**9.219**	**2,77**	**10.031**	**2,66**	**11.317**	**2,63**	**11.928**	**2,46**	**12.692**	**2,36**	**13.377**	**2,21**
Otros productos Ordinarios	**2.376**	**0,79**	**2.455**	**0,74**	**2.590**	**0,69**	**2.844**	**0,66**	**2.987**	**0,61**	**3.468**	**0,65**	**3.865**	**0,64**
*Comisiones netas	1.892	0,63	2.100	0,63	2.321	0,61	2.516	0,59				0,58		0,58
*Operaciones con valores y de cambio	484	0,16	355	0,10	269	0,07	328	0,07				0,07		0,06
Margen Ordinario	**11.195**	**3,74**	**11.675**	**3,51**	**12.621**	**3,34**	**14.161**	**3,29**	**14.915**	**3,07**	**16.160**	**3,01**	**17.242**	**2,85**
Gastos de explotación	-7.161	-2,39	-7.497	-2,25	-8.106	-2,15	-8.792	-2,04	-9.397	-1,93	-9.881	-1,84	-10.348	-1,71
Margen de explotación	**4.034**	**1,35**	**4.178**	**1,25**	**4.516**	**1,20**	**5.370**	**1,25**	**5.518**	**1,14**	**6.279**	**1,17**	**6.894**	**1,14**
Saneamientos de créditos	-593	-0,20	-517	-0,16	-959	-0,25	-1.387	-0,32						
Saneamientos de inmovilizaciones	-794	-0,27	-472	-0,14	735	0,19	175	0,04						
Resultados extraordinarios	893	0,30	683	0,21	-284	-0,07	-75	-0,02						
Resultados antes de impuestos	**3.541**	**1,18**	**3.871**	**1,16**	**4.008**	**1,06**	**4.084**	**0,95**	**3.698**	**0,76**	**4.555**	**0,85**	**4.818**	**0,80**
Impuesto sobre beneficios	-792	-0,26	-866	-0,26	-707	-0,19	-583	-0,14	21	0,00	788	0,15	665	0,11
Resultados después de impuestos	**2.750**	**0,92**	**3.005**	**0,90**	**3.301**	**0,87**	**3.501**	**0,81**	**3.677**	**0,76**	**3.767**	**0,70**	**4.153**	**0,69**

Tabla 10.4. Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España; varios años.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 10.1.

Una presentación de la cuenta de resultados unificada es condición necesaria para poder comparar resultados y evitar situaciones pasadas en donde la diversidad de criterios utilizados por las entidades invalidaban cualquier análisis a no ser que se estuviera dispuesto a comparar peras con manzanas.

La innegable superioridad de las cajas en cuanto a rentabilidad de la actividad financiera se debe a que obtienen una rentabilidad algo mayor de sus activos y, especialmente, a que el coste que pagan por sus pasivos es mucho menor. Además, habría que añadir el diferente comportamiento de ambas entidades en cuanto a crecimiento de la actividad, estructura de inversión/financiación y precios.

Entre 1993 y 2004, las cajas han crecido a una tasa media anual superior a la de los bancos, lo que tuvo un impacto positivo sobre el margen. Por el contrario, el cambio estructural tanto del activo como del pasivo ha sido menos favorable que en la banca. Concretamente, ha disminuido el peso en el balance de la inversión en renta fija a partir de 1998 y en el pasivo ha aumentado la financiación proveniente de empréstitos y otros pasivos onerosos. Por último, el efecto precios ha sido más negativo para las cajas, al bajar significativamente más la rentabilidad media de los activos que el coste medio de los pasivos.

En la sección anterior, el ejemplo que utilizamos para ilustrar el efecto de la estructura de inversión/financiación de una entidad en el margen de intermediación subrayaba que cuanto menor fuera el ratio PO/AR, mayor sería en igualdad de condiciones de mercado el margen de intermediación. Por consiguiente, a partir de la información estadística disponible nuestra lógica sugería que la banca debería disfrutar de unos márgenes relativamente superiores a los de las cajas por presentar una estructura financiera más ventajosa hasta 2004. Sin embargo, la evidencia empírica demuestra justo lo contrario: la banca no obtiene la misma rentabilidad que las cajas en sus operaciones de activo y, además, su pasivo ha sido tradicionalmente más caro.

Si comparamos los márgenes de explotación de los dos tipos de entidades de depósito, seguimos constatando, aunque con alguna excepción —años 2000, 2001 y 2003—, la superioridad de las cajas. No obstante, es de subrayar que el diferencial existente entre los márgenes de intermediación no se traslada a los de explotación debido a los mayores gastos que presenta el sector de las cajas con respecto al de los bancos (véase la Figura 10.4).

En cuanto al margen de explotación, el comportamiento ha sido similar. Por un lado, en la banca este margen ha venido disminuyendo desde 1993 y sufrió un significativo descenso en 1994 debido a que a la reducción del margen de intermediación se añadieron las pérdidas de operaciones con valores provocadas por la subida de los tipos de interés a largo plazo. A la ligera recuperación evidenciada en 1996, se siguieron descensos continuados hasta alcanzar en 1999 el valor más bajo de todo el período, –0,86% de los activos totales medios. Desde entonces, se vislumbran algunos cambios importantes, como que el margen de explotación de la banca superó al de las cajas en 2001 para volver a bajar al año siguiente y retomar de nuevo el crecimiento en 2002. En cualquier caso, su valor de 1,28% en 2004 es inferior al 1,56% de 1998.

Por otro lado, en el caso de las cajas el margen ha registrado sucesivos descensos, ha intentado recuperar el terreno perdido en 1996 y desde entonces ha venido disminuyendo

La AEB "ha encarecido a sus asociados" que usen el modelo de la autoridad monetaria

El Banco de España aconseja unificar la presentación de cuentas de resultados

EXPANSIÓN. Madrid

El Banco de España ha diseñado un modelo de cuenta de resultados para que las entidades presenten, de forma homogénea, sus estados financieros a la opinión pública en general y a los inversores en particular. La AEB "ha encarecido a sus asociados" que usen el modelo del banco emisor.

La iniciativa ayudará a terminar con las distorsiones en las cuentas de algunas entidades. EXPANSIÓN había defendido, en un artículo publicado el 5 de octubre, la conveniencia de unificar los criterios de presentación para que inversores y analistas puedan disponer de una información homogénea que les permita conocer la situación real de las entidades.

■ La medida terminará con las distorsiones de algunas cuentas de resultados

El primer paso lo ha dado el Banco Popular. La entidad dio a conocer su cuenta de resultados consolidada correspondiente al ejercicio de 1994 el pasado jueves, "con los mismos criterios, nivel de detalle y transparencia con que lo viene haciendo hace muchos años cada trimestre, para asegurar la continuidad histórica de las respectivas series de datos y no crear problemas de interpretación a los estudiosos de sus cifras". Pero ayer mismo remitía una nueva cuenta siguiendo el modelo del Banco de España. El Popular explica así la decisión: "La AEB ha encarecido muy recientemente a sus asociados que, al presentar analíticamente sus cuentas de resultados, utilicen un modelo recomendado por el Banco de España que se corresponde con el que fijan las directivas comunitarias". Este modelo, enviado por el Popular "para cumplir en sus propios términos la recomendación recibida", figura en el cuadro adjunto.

La finalidad de usar un modelo *tipo*, según explica la entidad, es "asegurar la posibilidad de comparar datos homogéneos entre los bancos de todos los países de la Unión Europea".

Las diferencias entre los distintos modelos afectan a la llamada parte alta de la cuenta de resultados, ya que, por ejemplo, las cifras de beneficio antes de impuestos o de resultado neto del Popular no varían.

Como una de las novedades destacadas, el modelo del Banco de España incorpora el resultado en operaciones financieras en el margen ordinario, con lo que el efecto de esta partida se deja notar desde la parte alta de las cuentas. Precisamente, este epígrafe había soportado en los últimos meses un incesante *trasiego*. Las fuertes pérdidas registradas en operaciones finacieras habían llevado a algunas entidades a situar esta partida más abajo, donde no perjudicara a los márgenes.

■ **El Banco de España aplaude el recorte del gasto (Pág. 27)**

RESULTADOS CONSOLIDADOS DE BANCO POPULAR EN 1994
(Datos en millones de pesetas)

Intereses y rendimientos asimilados	297.755
de los que: cartera de renta fija	28.944
Intereses y cargas asimiladas	138.239
Rendimiento de la cartera de renta variable	323
a) de acciones y otros títulos de renta variable	323
b) de participaciones	–
c) de participaciones en el grupo	–
Margen de intermediación	**159.839**
Comisiones percibidas	49.667
Comisiones pagadas	8.872
Beneficios por operaciones financieras	3.311
Pérdidas por operaciones financieras	–
Margen ordinario	**203.945**
Otros productos de explotación	109
Gastos generales de administración	89.898
a) De personal	67.481
De los que: sueldos y salarios	51.759
cargas sociales	13.613
de las que: pensiones	19
b) Otros gastos administrativos	22.417
Amortización y saneamiento de activos materiales e inmateriales	8.444
Otras cargas de explotación	6.560
Margen de explotación	**99.152**
Amortización y provisiones para insolvencias	18.658
Saneamiento de inmovilizaciones financieras	–
Dotación al fondo para riesgos generales	–
Beneficios extraordinarios	11.227
Quebrantos extraordinarios	5.943
Resultado antes de impuestos	**85.778**
Impuesto sobre sociedades	27.181
Resultado del ejercicio	**58.597**
Resultado imputable a la minoría	3.966
Beneficio atribuido al grupo	**54.631**

Noticia de prensa 10.1. «El Banco de España aconseja unificar la presentación de cuentas de resultados», Expansión, 17 de enero de 1995).

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 10.2.

La presentación de la cuenta de resultados de la banca sufre una nueva modificación que consiste en incorporar al margen ordinario los resultados de aseguradoras y sociedades participadas no financieras que consolidan por el método de puesta en equivalencia. Este cambio no modifica el resultado, pero sin el margen ordinario sobre todo el de las entidades con mayores participaciones industriales.

año tras año, con la excepción del año 2003. En el último año, su valor está por debajo del de la banca (1,14% frente al 1,28%) debido sobre todo a los gastos de explotación.

En definitiva, lo que la evolución y descomposición de la cuenta de resultados refleja es que las entidades de crédito no han podido compensar la reducción del margen financiero, ni con un aumento de los ingresos por productos ordinarios (comisiones y resultados de operaciones con valores y de cambio), ni con una reducción de los gastos de explotación.

A pesar de que, desde 1977, estos dos tipos de entidades de crédito pueden realizar las mismas operaciones, en la práctica existen ciertas diferencias de operativa que explican la divergencia de algunos resultados. Por ejemplo, las operaciones con valores son más utilizadas por los bancos que por las cajas, más dedicadas a causa de su evolución histórica a la actividad intermediadora. De ahí que un mal año en los mercados financieros tenga

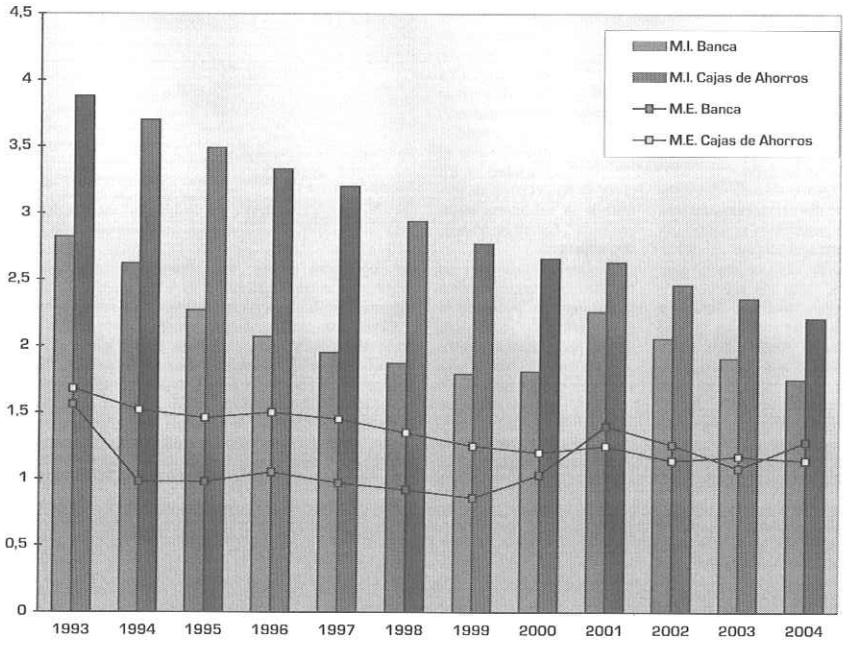


Figura 10.4. Evolución del margen financiero y de explotación de bancos y cajas (1993-2004).
Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España.

El Banco de España modifica de nuevo la presentación de cuentas de la banca

ANA LEREDA. Madrid

El Banco de España ha fijado un nuevo modelo de presentación de las cuentas de resultados consolidadas de bancos que deberá aplicarse a partir del próximo 30 de septiembre. Los resultados de aseguradoras y sociedades participadas no financieras que consolidan por el método de puesta en equivalencia, que hasta ahora tenían el mismo tratamiento que los resultados extraordinarios y las provisiones, pasarán a formar parte del margen ordinario.

La consolidación de resultados por puesta en equivalencia recibirá el mismo tratamiento contable que las comisiones y los resultados por operaciones financieras. Hasta ahora figuraban por debajo del margen de explotación y suben a la parte alta de la cascada de resultados para ubicarse en el margen ordinario.

Este cambio, fijado por el Banco de España tras haber recibido sugerencias de algunos grandes bancos, afecta a las directrices sobre presentación de cuentas que la institución dictó en marzo y se aplicaron el pasado junio.

El nuevo modelo favorece el margen ordinario de los grupos financieros con mayores beneficios por participaciones industriales, inmobiliarias y aseguradoras. El resultado final no se altera.

Existen tres métodos de consolidación de cuentas: integración global, proporcional y por puesta en equivalencia. Este último consiste en revalorizar o minusvalorar la inversión financiera de la matriz para incorporar los beneficios o pérdidas que le correspondan de sus filiales no financieras –industriales, inmobiliarias y aseguradoras– y los resultados por participación minoritaria en sociedades financieras que no consolidan global o proporcionalmente.

El margen ordinario consolidado incluirá, además del margen de intermediación, las comisiones y los resultados por operaciones financieras como hasta ahora, las participaciones en beneficios y pérdidas de sociedades puestas en equivalencia.

■ La Llave (Pág. 39)



Luis Angel Rojo, gobernador del Banco de España.

MARGEN ORDINARIO DE LOS GRUPOS BANCARIOS*

Entidad	Margen ordinario modelo anterior	Result. en socs. puestas en equivalencia	Margen ordinario nuevo modelo
Santander	244.904	16.336	261.240
BBV	213.455	9.515	222.970
BCH	178.509	8.452	186.961
Argentaria	125.424	1.445	126.869
Popular	107.820	832	108.652

(*) Datos del primer semestre de 1995, en millones de pesetas.
Nota: El margen ordinario según el nuevo modelo ha sido calculado por EXPANSIÓN a partir de las cuentas consolidadas difundidas por la AEB.

EL EFECTO

Santander, BBV y BCH, con mayor margen ordinario

El Santander fue el grupo bancario con mayores beneficios por participadas consolidadas por puesta en equivalencia en el primer semestre de este año, con 16.336 millones. Le siguieron el Bilbao Vizcaya y el Central Hispano. El efecto de la nueva norma podría apreciarse, por ejemplo, en un análisis sobre los márgenes ordinario y de explotación y su magnitud sobre activos totales, en el que quedará reforzada la posición de los grupos con mayores beneficios en participadas industriales o aseguradoras. La presentación de las cuentas no se modificará en el resto de los epígrafes; el cambio descrito no afecta al resultado final de los grupos.

Los razonamientos de la circular

■ La autoridad monetaria había recibido algunas consultas sobre la dificultad para ubicar de forma adecuada algunas partidas

El Banco de España, con el objetivo de facilitar un análisis homogéneo "para el analista y toda parte interesada en la actividad y resultados" de los bancos, fijó este año, con aplicación en junio, normas de presentación de las cuentas de pérdidas y ganancias individuales y consolidadas. Tomó como referencia la Directiva 86/635/CEE sobre cuentas anuales. El Banco de España explica, en una circular enviada a la Asociación Española de Banca (AEB), que ha decidido modificar estas recomendaciones tras haber recibido "algunas consultas que inciden sobre la dificultad para encontrar una ubicación idónea a las partidas de resultados que provienen de la consolidación por el sistema de puesta en equivalencia de sociedades del grupo –no consolidables por su actividad– o asociadas. Esta dificultad deriva de que estos resultados tienen un carácter mixto en cuanto a los rasgos que determinan la asignación".

Ante ello, optó por incluir los conceptos de la cuenta de pérdidas y ganancias consolidada que recogen estos resultados "entre el margen de explotación y el resultado antes de impuestos". "Esta solución de compromiso tenía su origen en que se había observado cierto grado de volatilidad en alguna de estas partidas que, en principio, hacía indeseable su inclusión en márgenes analíticos anteriores". "Tras una revisión, se ha considerado más adecuado ubicar estas partidas entre el margen de intermediación y el margen ordinario –haciendo prevalecer su carácter de recurrentes–, manteniéndose el principio de que su efecto se pueda tratar de forma conjunta en un análisis de márgenes".

Noticia de prensa 10.2. «El Banco de España modifica de nuevo la presentación de cuentas de la banca», Expansión, 12 de septiembre de 1995.

una mayor repercusión en la banca. Por ejemplo, la crisis de 1994 de la Deuda Pública fue la gran responsable por la drástica bajada de los resultados de productos ordinarios registrada en los bancos, mientras que en las cajas el efecto ha sido mucho menor (véase la Figura 10.5).

Un dato que no debemos ignorar es que el peso de los resultados por operaciones financieras ha disminuido en términos relativos en ambas entidades. La desaparición de las monedas integradas en el euro, con el consecuente descenso en los resultados por operaciones en moneda extranjera, y la volatilidad de los mercados explican dicho comportamiento.

En lo que se refiere a las comisiones netas (comisiones percibidas menos comisiones pagadas) constatamos una aproximación entre las cajas y los bancos. Concretamente, si en 1993 los bancos ingresaban por este concepto un 0,62% de los activos totales medios y las cajas un 0,43%, en 1999, estos mismos porcentajes fueron del 0,65% y del 0,58%, respectivamente (véanse las Tablas 10.3 y 10.4).

En el período analizado, los ingresos obtenidos por la comercialización de productos no bancarios han sido los más importantes debido sobre todo al crecimiento registrado por el patrimonio de los fondos de inversión y, en menor medida, de los fondos de pensiones. El resto de las partidas que se integran dentro de las comisiones son, por orden de importancia, los servicios de cobros y pagos, de valores, de riesgos de firma y las comisiones de disponibilidad.

La evolución favorable que ha mostrado este epígrafe de la cuenta de resultados es fruto de la eliminación de servicios gratuitos, un mayor volumen de actividad en los servicios prestados y una tendencia a la elevación de las tarifas, en las que varían tanto los mínimos aplicados como el precio en tanto por mil. En todo caso, en 1999, parece observarse una cierta ralentización en el ritmo de crecimiento de las comisiones debido principalmente a la atonía mostrada por los fondos de inversión en este último año.

En cuanto a los gastos de explotación, las cajas han soportado tradicionalmente mayores costes de estructura relativamente a su actividad que la banca. Dicha diferencia se ha ampliado entre 1994 y 1998 y en el último año se ha reducido (véase la Figura 10.6). Este comportamiento es similar al de los gastos de personal. De hecho, mientras los bancos redujeron el número de empleados en más de 44.476 personas entre 1993 y 2005, las cajas han aumentado su plantilla en más de 3.500 personas. Paralelamente, la política de apertura de oficinas ha sido mucho más intensa en las cajas que en la banca. Las primeras

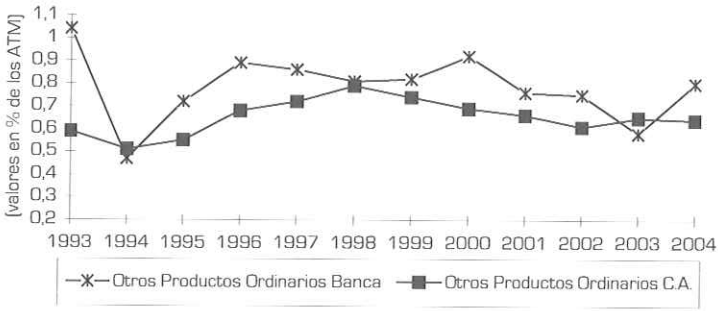


Figura 10.5. Evolución de los productos ordinarios de la banca y de las cajas de ahorros (1993-2005).
Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España

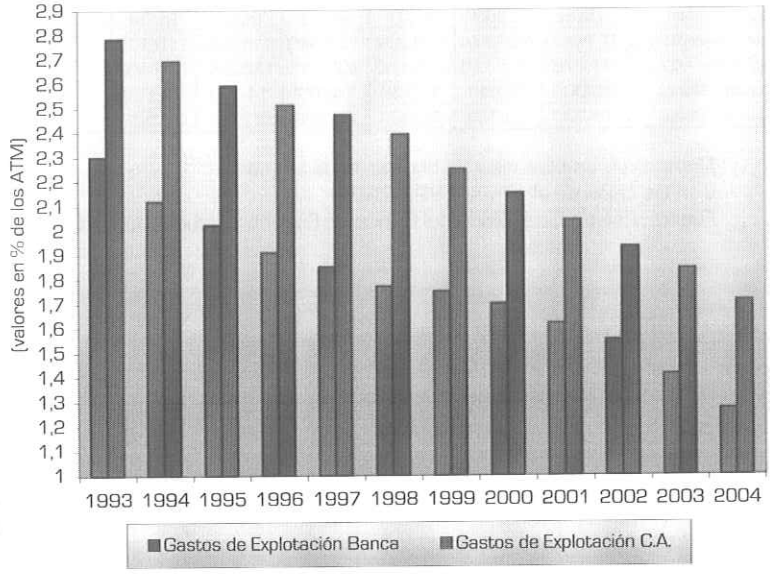


Figura 10.6. Evolución de los gastos de explotación de la banca y de las cajas de ahorros (1993-1999).
Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España.

buscan una presencia a nivel nacional[2], mientras los segundos se han preocupado de la racionalización de su red (véase la Tabla 10.5).

Históricamente, la plantilla de la banca ha sido superior a la de las cajas pero, en 2004, esta situación se ha invertido. En lo que se refiere al número de oficinas, la evolución ha sido similar. Hasta 1998, los bancos disponían de una mayor red que las cajas. Sin embargo, el esfuerzo de expansión a nivel nacional realizado por estas últimas ha contribuido a que en 2004 las cajas tuviesen abiertas 21.503 oficinas, frente a las 14.168 de la banca (véase la Tabla 10.5).

Este esfuerzo de expansión territorial explica, por lo menos en parte, que sus gastos de explotación son relativamente a los activos totales medios superiores a los de la banca (véase la Figura 10.6).

En ambas entidades, la tendencia apunta hacia un crecimiento moderado de los gastos de personal, la componente más importante de los gastos de explotación. Sin embargo, en este apartado los bancos siguen logrando aumentos más moderados que las cajas debido a la distinta evolución del número de oficinas y de empleados.

A pesar de que las cajas tienen relativamente más gastos de explotación que los bancos, su ratio de eficiencia, es decir, el porcentaje del margen ordinario que destinan a dichos gastos es menor.

A partir de la Figura 10.7, constatamos que para cualquiera de los años analizados las cajas son más eficientes que los bancos debido a que generan en términos de balance un mayor margen ordinario.

---

[2] Hasta 1988 estuvo vigente para las cajas de ahorros una legislación restrictiva en materia de expansión geográfica que limitaba la apertura de oficinas a la región o territorio de origen. A partir de 1989, estas entidades pasaron a poder expandirse por todo el territorio español, circunstancia que ha sido aprovechada, sobre todo por las entidades de mayor dimensión, para desarrollar una red de cobertura nacional.

Empleados y oficinas	1999	2000	2001	2002	2003	2004	Cambio 99/2004
Nº de empleados - Banca	127.889	122.374	118.722	114.040	111.793	110.106	-17.783
Nº de empleados - C.A.	97.276	101.718	105.593	107.745	110.243	113.408	16.132
Nº de Oficinas - Banca	16.905	15.811	14.756	14.072	14.074	14.168	-2.737
Nº de Oficinas - Cajas	18.337	19.268	19.829	20.326	20.871	21.503	3.166

Tabla 10.5. Número de empleados y de oficinas en la banca y en las cajas de ahorros (1999-2004).
Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España y elaboración propia.

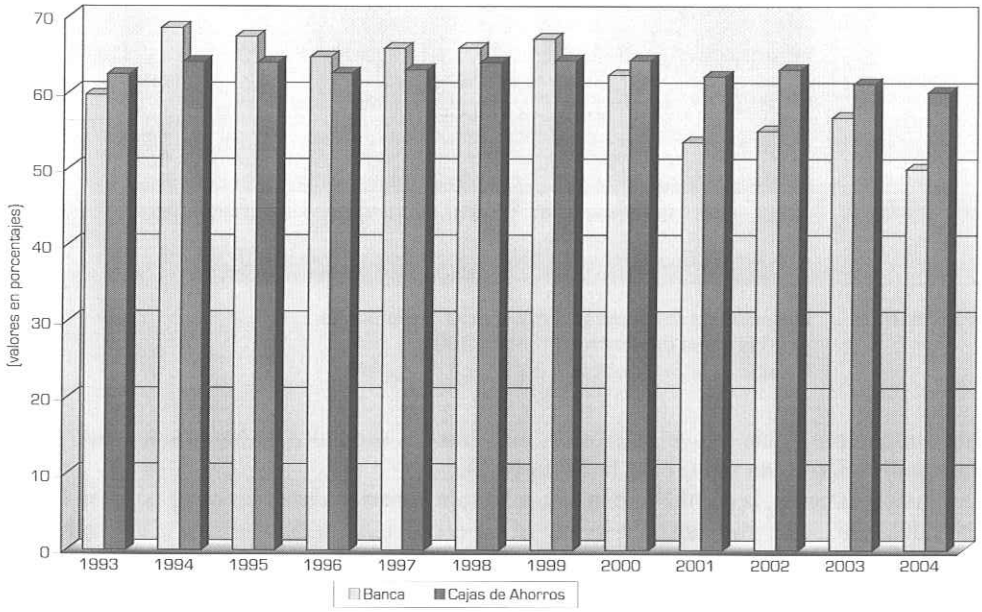


Figura 10.7. Ratio de eficiencia de la banca y de las cajas de ahorros (1993-2004).
Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España y elaboración propia.

10.4. INDICADORES DE RENTABILIDAD

Entre los indicadores de rentabilidad bancaria, los más utilizados son sin duda la rentabilidad sobre activos (ROA) y la rentabilidad sobre recursos propios (ROE). Esta última medida ha despertado un mayor interés en los últimos años hasta el punto de que es mencionada como uno de los ratios más importantes para la gestión bancaria en la encuesta realizada por Arthur Andersen a directivos, banqueros y especialistas del sector financiero.[3]

En términos comparativos, la Figura 10.8 permite constatar que las cajas de ahorros han presentado un ROA más alto que la banca a lo largo de todo el período analizado (1993-2004), pero la diferencia entre ambas entidades se ha reducido considerablemente (véase la Figura 10.8).

[3] Arthur Andersen y Andersen Consulting (1993), *European banking and capital markets - a strategic forecast.*

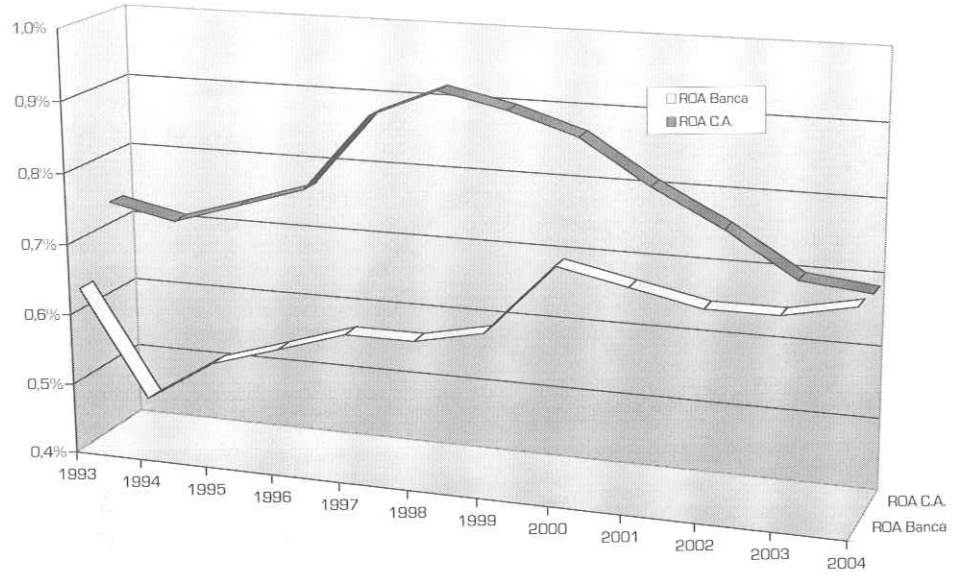


Figura 10.8. Comportamiento de la rentabilidad sobre el activo (ROA) de la banca y de las cajas de ahorros (1993-2004). Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España.

A pesar de que los bancos han sido menos rentables, lograron en este período reducir la diferencia que mantenían con las cajas, evidenciando una mejora de comportamiento que estas últimas no pudieron compartir. Entre 1993 y 2004, el ROA de la banca pasó del 0,63% al 0,70% de los activos totales medios, mientras que el de las cajas bajó, en el mismo período, del 0,73% al 0,69%. Hasta 1999, la superioridad de éstas era evidente; sin embargo desde entonces han perdido gradualmente su ventaja comparativa.

Como en cualquier otro tipo de ratio no existe un valor óptimo, pero se reconoce como una buena rentabilidad un ROA superior al 1%. Por consiguiente en los últimos años, la rentabilidad de nuestras entidades de depósito se ha alejado de los valores que serían de esperar.

La Figura 10.9 presenta la evolución del ROE, que es más favorable para las cajas que para la banca. Este comportamiento no debe sorprendernos porque es coherente con lo evidenciado por el ROA. También en este caso hay un antes y un después de 1999. En una primera etapa (1993-1999), las cajas logran estar distantes de los bancos, pero no consiguen sostener dicha ventaja. Posteriormente, su rentabilidad se mantiene por encima de la de los bancos pero la diferencia se reduce.

Utilizando la fórmula de Dupont podemos descomponer dicho ratio en sus dos factores básicos —el ROA y el ratio de endeudamiento ATM/RP (activos totales medios/recursos propios):

$$ROE = ROA \times ATM/RP$$

De acuerdo con este tipo de análisis, el ROE es tanto mayor cuanto mayor es el ROA y/o menos capitalizada está la entidad. Los datos de las Tablas 10.7 y 10.8 pueden ayudarnos a comprender la estrategia de nuestras entidades para actuar sobre la rentabilidad entre 1993 y 2004.

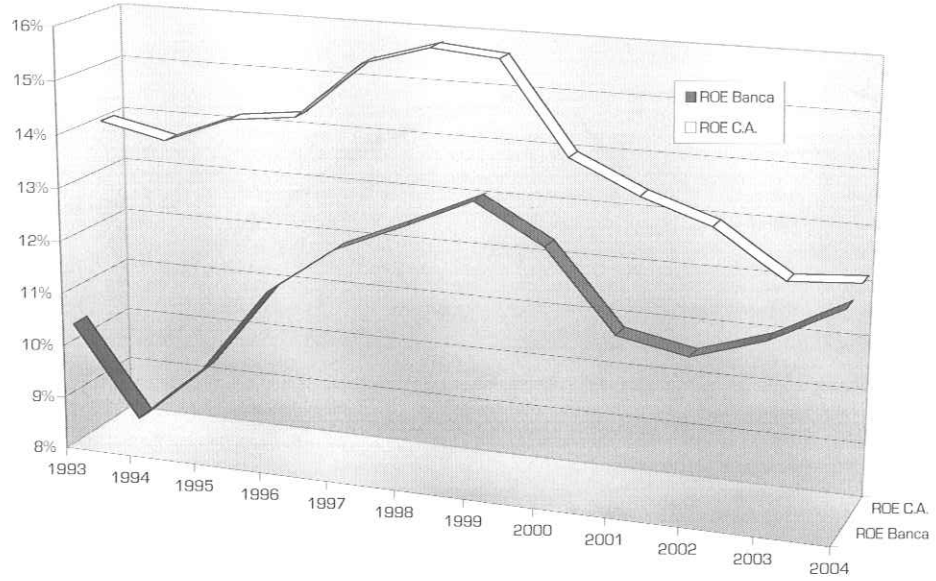


Figura 10.9. Comportamiento de la rentabilidad sobre recursos propios (ROE) de la banca y de las cajas de ahorros (1993-2004).
Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España.

En el caso de la banca, el comportamiento del ROE es similar al del ROA: crecimiento hasta 1999 y desaceleración posterior. A lo largo del período, el grado de endeudamiento aumentó entre 1993-1999 para compensar el deterioro del ROA, pero una vez recuperados los niveles de rentabilidad ha vuelto a bajar hasta los niveles alcanzados en 1993 (véase la Tabla 10.6).

Los datos evidencian el impacto de la rentabilidad en la política de financiación. Así, en los períodos menos rentables, la solvencia de la banca medida por el ratio RP/ATM baja del 6,9% al 4,6% para volver a subir cuando el ROA se recupera.

En las cajas la situación ha sido distinta porque ambos indicadores de rentabilidad han evolucionado a la baja (véase la Tabla 10.7). Mientras el ROA bajó un 5,5%, el ROE disminuyó un 12,4% (desde el 13,94% al 12,2%). La explicación la encontramos en el comportamiento del ratio de endeudamiento que entre 1993 y 1999 disminuyó reflejando una preferencia de este tipo de entidades por reforzar su solvencia.

Es de resaltar que en los últimos años, ninguna de las entidades ha utilizado el endeudamiento como medio para aumentar la rentabilidad, lo que refleja un cambio de actitud en relación a otros períodos en que sacrificaron el grado de capitalización en beneficio de una mayor rentabilidad sobre recursos propios.

Ratios de la Banca	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ROE	10,31%	8,61%	9,71%	11,33%	12,25%	12,80%	13,38%	12,68%	11,22%	10,97%	11,40%	12,10%
ROA	0,63%	0,48%	0,54%	0,57%	0,60%	0,60%	0,62%	0,72%	0,70%	0,68%	0,68%	0,70%
ATM/RP	16,37	17,94	17,98	19,88	20,42	21,33	21,58	17,61	16,03	16,13	16,76	17,29

Tabla 10.6. Análisis de Dupon» aplicado a la banca.
Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España

Ratios de las Cajas de Ahorros	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
ROE	13,92%	13,65%	14,15%	14,30%	15,39%	15,77%	15,66%	13,98%	13,39%	12,96%	12,10%	12,20%
ROA	0,73%	0,71%	0,74%	0,77%	0,88%	0,92%	0,90%	0,87%	0,81%	0,76%	0,70%	0,69%
ATM/RP	19,07	19,23	19,12	18,57	17,49	17,14	17,40	16,07	16,53	17,05	17,29	17,68

Tabla 10.7. Análisis de «Dupont» aplicado a las cajas de ahorros.
Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 10.3.

El objetivo de la creación de valor para el accionista está presente en la estrategia bancaria de cualquier entidad. En otras palabras, la banca tiene que ser rentable o, lo que es lo mismo, ganar dinero. Para comparar el comportamiento de los distintos bancos en cuanto a rentabilidad, las medidas tradicionales más utilizadas son el ROA y el ROE. En los últimos años, el estrechamiento de los márgenes repercutió negativamente en cualquiera de las dos medidas, lo que ha llevado a las entidades a replantearse tanto su estructura como su área de negocio.

La rentabilidad, del ROA al ROE

LA rentabilidad es el objetivo número uno de toda estrategia bancaria. A este concepto se refieren implícitamente los banqueros cuando hablan de "crear valor para el accionista". Sólo una empresa rentable puede mantenerse en el tiempo y remunerar a su accionariado de forma creciente.

La rentabilidad de una entidad se puede medir de varias formas. Una es el ROA, o rentabilidad sobre Activos Totales Medios (ATM), que define el rendimiento que el banco obtiene de los activos que maneja: créditos, deuda del Estado, valores, etcétera. Otra magnitud es el ROE, o rentabilidad sobre recursos propios. Este concepto se calcula dividiendo los beneficios entre los recursos propios medios de cada banco y especifica qué rendimiento está obteniendo la entidad al dinero que ha puesto en juego, es decir, a su capital y sus reservas.

RENTABILIDAD DE LA GRAN BANCA (Datos en porcentaje)

	ROE (1)		ROA (2)	
	1996	1995	1996	1995
Popular	20,76	21,42	1,91	1,88
BBV	16,4	13,8	0,85	0,78
Santander	15,63	14,78	0,66	0,64
BCH	8,4	2,41	0,40	0,17
Argentaria (3)	5,15	11,96	0,26	0,61
BEX	2,92	2,27	0,15	0,14
Media de la banca (4)	**10,22**	**9,77**	**0,54**	**0,56**

(1) Beneficio atribuido/recursos propios medios.
(2) Beneficio neto/Activos totales medios.
(3) Los datos de Argentaria de 1996 se han calculado sobre el resultado obtenido por el grupo tras decidir sacrificar 43.000 millones a cancelar pasivos caros. Si no se tiene en cuenta este hecho extraordinario, el ROE de Argentaria sería del 10,42% y el ROA, del 0,53%.
(4) Los dos ratios se calculan sobre el beneficio neto.

Evolución

En los años ochenta, el ROE de la banca española superaba el 20% y se situaba entre los más altos de Europa. Era una situación idílica que no se podía mantener mucho tiempo. Con la liberalización de los tipos de interés y la expansión de las cajas llegó la competencia, las guerras de activo y pasivo y el estrechamiento de los márgenes. Todo hizo mella en la rentabilidad y pocos bancos pudieron esquivar el impacto. Hasta el Popular, que durante años ha sido el banco más rentable del mundo, ha sufrido la presión del nuevo entorno: en 1992 tenía un ROE cercano al 28% y el año pasado estaba en el 20,76%.

Además de un obligado objetivo interno, un elevado ROE es la mejor carta de presentación que una entidad puede ofrecer a los grandes inversores internacionales. No hay una cifra mágica pero, lógicamente, el rendimiento deber ser, como mínimo, superior al que se obtendría invirtiendo en un activo sin riesgo, como es la deuda pública. De lo contrario, la inversión no compensaría.

■ La banca española, que en los años 80 era de las más rentables de Europa, ha sufrido el impacto de la competencia

Por eso, el presidente de Argentaria, Francisco González, ha hecho suyo el reto de que, a medio plazo, el ROE del banco supere en ocho puntos la rentabilidad del bono a diez años. Esta promesa coloca el listón del ROE de Argentaria por encima del 15%, frente al 5,15% con que acabó el año pasado, aunque se trate de un hecho coyuntural ya que la rentabilidad del banco se vio afectada por la decisión de sacrificar 43.000 millones de sus beneficios para cancelar pasivos caros.

Si no se tuviese en cuenta este hecho extraordinario, Argentaria tendría un ROE del 10,42% y un ROA del 0,53%. Sin embargo, la distancia que le separa de sus más directos competidores es aún amplia y tiene su causa más directa en la situación del Banco Exterior, que muestra una rentabilidad muy baja. No se trata de un problema coyuntural, ya que el Exterior aumentó sus beneficios un 22% el año pasado y ganó 7.255 millones. El banco necesita reducir costes y encontrar una nueva orientación comercial que proporcione mayor valor añadido y rentabilidad.

El Popular no sólo es el más rentable entre la gran banca española, sino que siempre ha ocupado un puesto privilegiado a nivel mundial. El año pasado tuvo un ROE superior al 20% y un ROA cercano al 2%. Le siguen, a bastante distancia, el BBV y el Santander –ver gráfico–. El Santander se ha fijado una ambiciosa meta: situar su ROE –ahora en el 15,63%– entre 18% y el 20% en el año 1999.

■ El Popular es el gran banco más rentable y siempre ha tenido un puesto privilegiado a nivel mundial

El BCH vivió en 1996 la situación inversa a Argentaria. Mejoró sensiblemente su rentabilidad debido, sobre todo, al aumento de sus resultados –el numerador tanto del ROE como del ROA–: el BCH ganó 33.503 millones, casi tres veces más que en 1995.

Métodos sofisticados

Mejorar la eficiencia e identificar las líneas de negocio más rentables debe ser, según los analistas, el camino a seguir por todos los bancos. En este marco se encuadra la decisión del Santander de desglosar sus seis áreas básicas de negocio y plasmar la rentabilidad que aporta cada una.

De lo que se trata es de aplicar internamente lo que en la terminología anglosajona se conoce como RORAC: *Risk Adjusted Return On Capital*, un sistema global de gestión del riesgo muy extendido entre las entidades norteamericanas y que en España sólo lo manejan algunos de los grandes bancos. Este sofisticado método permite afinar mucho más en la rentabilidad, ya que además de ponderar los beneficios, tiene en cuenta el capital que cada activo consume de cara al coeficiente de solvencia. El objetivo sigue siendo el mismo: identificar las áreas más rentables, optimizar la relación riesgo/rentabilidad para, en última instancia, maximizar el valor para los accionistas.

Noticia de prensa 10.3. «La rentabilidad, del ROA al ROE», Expansión, 2 de abril de 1997.

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

ARTHUR ANDERSEN y ANDERSEN CONSULTING (1993). *European Banking and Capital Markets - a strategic forecast.*

BANCO DE ESPAÑA. *Boletín económico* (varios números).

BARALLAT, L. (1992). *La Banca Española en el año 2000.* Ediciones de las Ciencias Sociales.

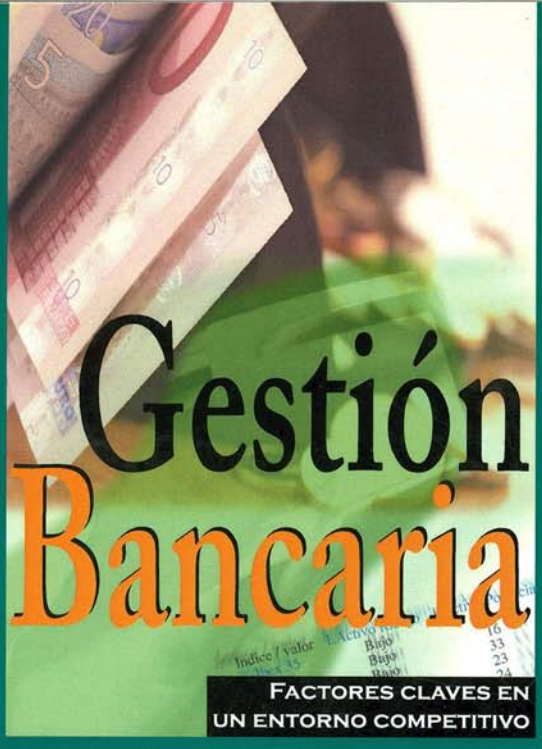
CALLE, C., «La rentabilidad, del ROA al ROE», *Expansión*, 2 de abril de 1997, p. 12.

GRADDY, D. y SPENCER, A. (1990). *Managing Commercial Banks*. Prentice-Hall, Inc.

PAREJO, J. A., y OTROS (2005). *Manual del Sistema Financiero Español*. Ariel Economía, 18ª edición actualizada y revisada.

RUIZ, J. J., «Los banqueros también lloran», *Expansión*, 13 de noviembre de 1996, p. 47.

Tercera edición



Gestión Bancaria

FACTORES CLAVES EN UN ENTORNO COMPETITIVO

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González

Los cometidos de la dirección financiera en la actualidad deben alejarse del simple control de transacciones y procesos, y centrarse en el compromiso de colaborar en implantar las diversas políticas de la empresa, analizando su coherencia interna y en relación con el objetivo de creación de valor. Que esto pase de ser un mero enunciado de buenos propósitos a una realidad operativa depende de varios factores, entre los que hay que incluir una permanente actualización y formación de los equipos directivos, no basada en el conocimiento superficial de eslóganes más o menos de moda, desarrollo de modelos teóricos que, por su propia naturaleza, suponen una reducción operativa de la realidad que suele expresarse en formulaciones matemáticas. La correcta aplicación de estos modelos precisa de un doble entendimiento: de las limitaciones del modelo y de la realidad empresarial donde se aplican.

ISBN 978-84-481-4029-8

9 788448 140298

www.mcgraw-hill.es

The McGraw-Hill Companies

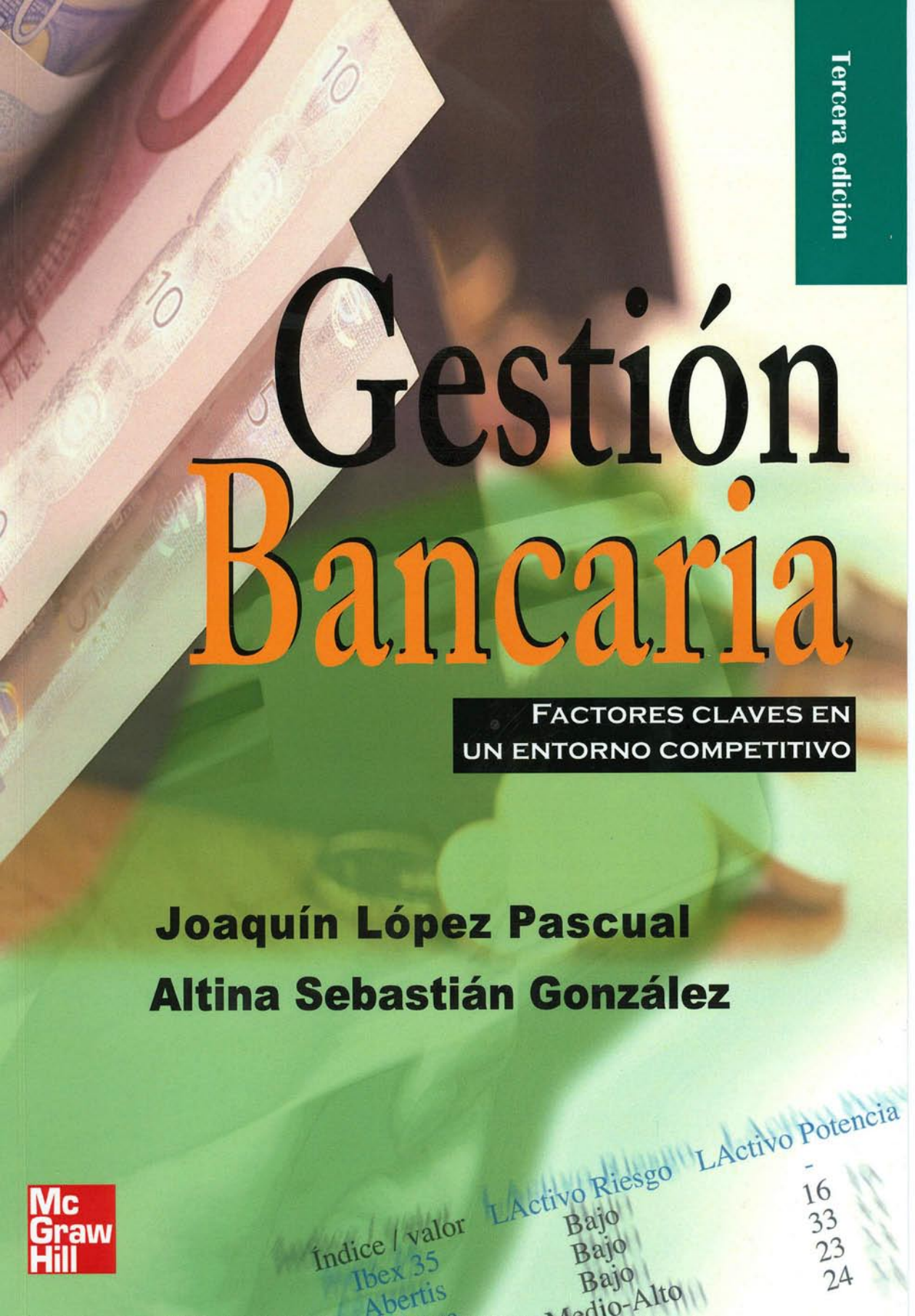
Tercera edición

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González



Mc Graw Hill

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

3ª edición

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema Informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal). Diríjase a CEDRO (Centro Español de derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

CAPÍTULO 11

PRINCIPALES RATIOS Y MEDIDAS DE PERFORMANCE

Conceptos y aspectos que deberá entender después de leer este capítulo

- Las principales componentes de los estados financieros de un banco.
- El punto muerto de una institución financiera.
- Los principales ratios utilizados en la gestión bancaria.
- Las distintas etapas en el diagnóstico de la situación de un banco.
- Los indicadores de tamaño, eficiencia y productividad.
- El posicionamiento de la banca en España con respecto a la de otros países europeos.

11.1. INTRODUCCIÓN

Periódicamente, la prensa económica presenta los estados financieros de los mayores bancos y cajas de ahorros, así como algunos de los ratios más utilizados en la gestión bancaria. Este tipo de información adquiere especial relevancia e interés cuando pretendemos hacer un diagnóstico de la situación de una entidad en concreto y posicionarla dentro del sector.

Como en cualquier otro tipo de empresa, el análisis económico-financiero del balance y de la cuenta de resultados de un banco asume especial significado cuando la información se compara a lo largo de un período de tiempo o con respecto a otras instituciones de idéntico tamaño, cobertura geográfica y negocio.[1] Por un lado, el disponer de datos para un determinado horizonte temporal puede permitir distinguir las desviaciones de tipo coyuntural de las causadas por ineficiencias de la gestión y problemas de naturaleza estructural. Por otro lado, el comparar ciertos indicadores con los del sector o con los de un grupo de referencia, *peer group*, puede señalar la existencia de potenciales problemas y la necesidad de detectar sus causas.

Si en el capítulo anterior nos dedicamos a analizar los estados financieros del sector bancario y algunas medidas de rentabilidad, en este capítulo vamos a centrarnos en el diagnóstico de la situación de un banco y en su comparación con otras entidades de tamaño similar (*peer group*). Este tipo de análisis es de utilidad tanto para los que trabajan en banca, como para los potenciales inversores, los analistas financieros y las autoridades supervisoras.

11.2. ESTRUCTURA DEL BALANCE Y DE LA CUENTA DE RESULTADOS DE UN BANCO

Estudiar el comportamiento de una entidad durante un período concreto, supone conocer sus estados financieros, la composición de los mismos y preparar un conjunto de ratios significativos.

Nuestra primera tarea consiste en analizar la *estructura de inversión y financiación* de un banco a partir de un balance expresado en términos porcentuales. Concretamente, la Tabla 11.1 presenta el balance de una entidad hipotética, el Banco Gama, en dos años consecutivos, y en el que cada saldo aparece en términos absolutos y como porcentaje del total del activo.

A partir de estos datos, constatamos que el Banco Gama destina sus fondos preferentemente a inversiones crediticias y a entidades de crédito y que se financia con depósitos de clientes y con préstamos del Banco de España y de otras entidades (mercado interbancario). Además, en el período 2004-2005 mantuvo su estructura de financiación y en términos de activo registró algunos cambios: ligera reducción de las inversiones crediticias y de préstamos a otras entidades de crédito en beneficio de un aumento de la inversión en Deudas del Estado.

Según la cuenta de resultados (véase la Tabla 11.2), el Banco Gama generó en 2005 un beneficio de 352 millones de euros. Este dato adquiere un mayor significado cuando se compara, por ejemplo, con el tamaño de la entidad medido por el total del activo. En la

[1] El conjunto de entidades que se utilizan para hacer el *benchmarking* en el análisis de la performance de un banco, constituyen el denominado *peer group*.

ACTIVO

	2005	%	2004	%	VAR.%
Caja y bancos centrales	1.991	1,48	1.316	1,04	0,44
Deuda del Estado	19.488	14,45	12.696	10,04	4,41
Entidades de crédito	27.496	20,39	28.580	22,60	-2,21
Inversiones crediticias (neto)*	60.416	44,80	60.510	47,85	-3,05
Cartera de valores	11.757	8,72	10.927	8,64	0,08
Acciones propias	11	0,01	15	0,01	0,00
Inmovilizado	5.920	4,39	6.012	4,75	-0,36
Fondo de Comercio	543	0,40	410	0,32	0,08
Cuentas diversas	7.223	5,36	5.994	4,74	0,62
TOTAL ACTIVO	134.846	100	126.459	100	

PASIVO

	2005	%	2004	%	VAR.%
Banco de España y entidades de crédito	46.938	34,81	42.990	33,99	0,81
Depósitos	71.204	52,80	66.905	52,91	-0,10
Cuentas diversas	4.879	3,62	3.845	3,04	0,58
Empréstitos	1.342	1,00	1.858	1,47	-0,47
Financiación subordinada	3.210	2,38	2.744	2,17	0,21
Fondos especiales	1.821	1,35	1.112	0,88	0,47
Beneficios del ejercicio	355	0,26	517	0,41	-0,15
Capital	985	0,73	984	0,78	-0,05
Reservas	4.112	3,05	5.503	4,35	-1,30
TOTAL PASIVO	134.846	100	126.459	100	

* Las inversiones crediticias (neto) se calculan restando el fondo de provisión para insolvencias a las inversiones crediticias. Para cada año el valor en balance se obtiene de la siguiente forma:

	2005	%	2004	%	VAR.%
Inversiones crediticias	63.540	47,12	63.534	50,24	-3,12
Fondo provisión insolvencias	-3.127	-2,32	-3.021	-2,39	0,07
Inversiones crediticias (neto)	60.416	44,80	60.510	47,85	-3,05

Tabla 11.1 Balance de situación del Banco Gama (valores en millones de euros). (El Banco Gama es una entidad totalmente hipotética y la presentación de sus estados financieros tiene como único objetivo el trabajar sobre el análisis y diagnóstico de la situación de una entidad bancaria.)

mayoría de los casos, se opta por utilizar el activo total medio para evitar que se compare un flujo (beneficio relativo a un año) con un saldo que refleja el valor de los activos en un día concreto.

En el caso del hipotético Banco Gama, las cuentas de resultados de 2004 y 2005 aparecen como porcentaje de los activos totales medios (ATM), lo que permite estandarizar los datos y, consecuentemente, compararlos. En este caso, podemos decir que el beneficio neto bajó en 163 millones y que la rentabilidad sobre activos pasó del 0,42% al 0,27%.

Si lo que pretendemos es interpretar el resultado de la actividad bancaria, entonces tenemos que analizar los distintos tipos de márgenes y su evolución, tal como hicimos en

	2005	%ATM	2004	%ATM	VAR. %
Productos financieros	11.708	8,96	11.072	8,86	0,10
Costes financieros	8.537	6,53	7.515	6,02	0,51
Margen de intermediación	**3.171**	**2,43**	**3.557**	**2,85**	**-0,42**
Comisiones percibidas	1.105	0,85	1.099	0,88	-0,03
Comisiones pagadas	140	0,11	125	0,1	0,01
Resultado operaciones financieras	403	0,31	102	0,08	0,23
Margen ordinario	**4.538**	**3,47**	**4.632**	**3,71**	**-0,24**
Costes de explotación	3.398	2,60	3.414	2,73	-0,13
Margen de explotación	**1.139**	**0,87**	**1.220**	**0,98**	**-0,11**
Resultados extraordinarios	236	0,18	840	0,67	-0,49
Provisiones	963	0,74	1431	1,14	-0,40
Resultado antes de impuestos	**413**	**0,32**	**630**	**0,51**	**-0,19**
Impuesto sobre sociedades	60	0,05	114	0,09	-0,04
Resultado después de impuestos	**352**	**0,27**	**515**	**0,42**	**-0,15**

Tabla 11.2 Cuenta de resultados del Banco Gama en 2004-2005 (valores en millones de euros).

el Capítulo 10 para evaluar el comportamiento de la banca y de las cajas de ahorros entre 1993-2004. A este respecto, los ratios más utilizados son los siguientes:

$$\frac{\text{Margen de intermediación}}{\text{Activo Total}} = \frac{\text{Productos Financieros} - \text{Costes Financieros}}{\text{Activo Total}}$$

$$\frac{\text{Margen Ordinario}}{\text{Activo Total}} = \frac{\text{Margen de intermediación} + \text{Otros Productos Ordinarios}}{\text{Activo Total}}$$

$$\frac{\text{Margen de Explotación}}{\text{Activo Total}} = \frac{\text{Margen Ordinario} - \text{Gastos de Explotación}}{\text{Activo Total}}$$

En el caso de nuestro ejemplo, y utilizando como término de comparación los activos totales medios en vez del total del activo, constatamos una reducción en los tres tipos de márgenes aunque por razones distintas. Por ejemplo, el estrechamiento del margen de intermediación ha sido debido a un aumento en el coste de los fondos (+0,51%) que el banco no pudo compensar con un aumento en la rentabilidad de las inversiones (+0,10%).

El margen ordinario se volvió a deteriorar en 2005, con respecto al año anterior. Sin embargo, su comportamiento no ha sido tan desfavorable como el del margen de intermediación en la medida en que los ingresos por comisiones y los resultados de operaciones financieras suavizaron la bajada. Este resultado confirma la tendencia creciente de los bancos a desplazar su negocio de la tradicional intermediación hacia otro tipo de actividades (por ejemplo, prestación de servicios).

Finalmente, el margen de explotación que recoge el resultado del período antes de provisiones, resultados extraordinarios e impuestos registró un descenso en 2005 aunque inferior al del margen ordinario. Sin embargo, nuestro hipotético Banco Gama pudo reducir ligeramente los gastos de explotación, los más importantes después de los costes financieros, lo que le permitió presentar un descenso del margen de explotación inferior al del margen ordinario. Esta evolución fue debida al esfuerzo realizado por el banco en materia de contención de gastos.

(1) Productos Financieros
(2) Costes Financieros
(3) Margen Financiero = (1) - (2)
(4) Otros Gastos (comisiones+GE)
(5) Otros Ingresos Financieros
(6) Margen operativo o "Burden" = (5) - (4)

Tabla 11.3. Modelo alternativo de la cuenta de resultados. Fuente: Elaboración propia.

Como en los últimos años la pérdida de rentabilidad ha sido para muchos bancos más la regla que la excepción, la necesidad de recortar los gastos de explotación dejó de ser un objetivo para convertirse en una necesidad. En este sentido, algunos autores proponen un análisis alternativo a la cuenta de resultados en cascada[2] y que consiste en calcular el denominado margen operativo o *burden*. Según se puede desprender de la Tabla 11.3, el *burden* es la parte de los costes no financieros (comisiones pagadas y gastos de explotación) que no son cubiertos por otros ingresos financieros (comisiones percibidas y resultados de operaciones financieras).

En los últimos años, la tendencia hacia una gradual y progresiva reducción del margen financiero o de intermediación ha contribuido a que para un banco la diferencia entre tener beneficio o pérdida puede residir en su capacidad para generar comisiones y otros productos financieros y/o reducir los gastos de explotación. En tanto en cuanto estas medidas afectan directamente al denominado margen operativo o *burden*, éste se convierte en una variable crítica para la gestión bancaria.

En definitiva, los bancos estarán en una posición tanto mejor cuanto mayor sea su margen financiero y/o menor su carga operativa. Como la primera de estas dos variables depende de las condiciones del mercado y del nivel de competitividad del sector, los bancos más preparados para afrontar el actual entorno cambiante serán aquellos que tengan mayor capacidad para diversificar y/o reducir sus gastos de explotación.

Este tipo de análisis, además de diferenciar los distintos factores clave en la obtención del resultado, permite calcular el nivel de los productos financieros para el cual el margen de explotación es nulo. Este valor, conocido como el *margen del punto muerto*, era para el caso del Banco Gama de 9.853 millones de euros en 2004, y de 10.567 millones, en 2005 (véase la Tabla 11.4). Este aumento refleja un deterioro en la capacidad competitiva del banco, que no fue capaz de compensar el agravamiento de sus costes financieros (aumento de 1.022 millones) con una mejora de igual magnitud en su margen operativo (tan sólo de 308 millones).[3]

Hasta este momento lo que hicimos fue una comparación en el tiempo tomando como horizonte un período de dos años. Sin embargo, nuestro diagnóstico sobre el Banco Gama ganaría en profundidad si lo comparamos con el sector. Las Tablas 11.5, 11.6 y 11.7 recogen datos del balance y algunos ratios que evidencian diferencias entre nuestro hipotético banco y el sector durante el mismo período.

---

[2] Duane B. Graddy y Austin H. Spencer (1990). *Managing Commercial Banks*, Prentice-Hall, Inc. Capítulo 6.

[3] El aumento de 714 millones de euros en el margen del punto muerto corresponde a la diferencia entre el agravamiento de los costes financieros y la mejora del margen operativo, o sea: 1.022 millones de euros – 308 millones de euros.

Análisis del punto muerto	2005	2004
(1) Productos Financieros	11.708	11.072
(2) Costes Financieros	-8.537	-7.515
(3) Margen Financiero = (1) - (2)	3.171	3.557
(4) Otros Gastos (comisiones+GE)	-3.538	-3.539
(5) Otros Ingresos Financieros	1.508	1.201
(6) "Burden" = (5) - (4)	-2.030	-2.338
(7) Margen del Punto Muerto = (2) + (6)	10.567	9.853

Tabla 11.4. Análisis del «punto muerto» del Banco Gama (valores en millones de euros). Fuente: Elaboración propia

En lo que se refiere a política de inversiones, el Banco Gama invirtió relativamente más en Deuda Pública que el sector, en perjuicio de la cartera crediticia y de la financiación a otras entidades de crédito (véase la Tabla 11.5). A su vez, en materia de financiación la nota característica de nuestro hipotético banco es su mayor dependencia de los depósitos, mientras el sector utiliza en mayor medida el recurso al Banco Central y a las entidades de crédito (véase la Tabla 11.6).

La evolución a la baja que revelan los distintos márgenes del Banco Gama parecen corresponder a una tendencia del sector, aunque el descenso es más acusado para el caso de nuestro banco (véase la Tabla 11.7). Esta mayor sensibilidad puede ser entendida como una debilidad en la gestión para reaccionar con la debida prontitud y fuerza a los cambios coyunturales que afectan al negocio bancario.

Partidas del activo	Banco Gama		Sector bancario	
	2005	2004	2005	2004
Deuda del Estado	14,5	10,0	11,8	10,9
Entidades de crédito	20,4	22,6	32,1	31,7
Inversiones crediticias (neto)	44,8	47,8	40,1	40,9

Tabla 11.5. Comparación entre el mix del activo del Banco Gama y del sector. Fuente: Elaboración propia.

Márgenes	Banco Gama		Sector bancario	
	2005	2004	2005	2004
Margen de intermediación	2,43	2,85	2,27	2,62
Margen ordinario	3,47	3,71	3,00	3,10
Margen de explotación	0,87	0,98	1,46	1,52

Tabla 11.6. Principales fuentes de financiación del Banco Gama y del sector. Fuente: Elaboración propia.

Partidas del pasivo	Banco Gama		Sector bancario	
	2005	2004	2005	2004
Banco Central y entidades de crédito	34,8	34,0	41,3	42,0
Depósitos	52,8	52,9	34,5	32,8

Tabla 11.7. Principales márgenes del Banco Gama y del sector. Fuente: Elaboración propia.

11. 3. LOS RATIOS: SU UTILIZACIÓN EN EL DIAGNÓSTICO Y ANÁLISIS DE LA PERFORMANCE

La interpretación de los estados financieros de cualquier entidad empieza con el análisis de ratios para evaluar aspectos de la gestión de una entidad bancaria, como son la liquidez, la calidad del crédito, la solvencia y la rentabilidad.

Un ratio es un cociente entre cuentas del balance, de la cuenta de resultados o de ambos. Su valor depende del numerador y del denominador y cambiará cuando por lo menos uno de ellos cambie. Para que tengan significado, tienen que ser calculados de forma consistente y comparados con valores de referencia (*benchmark*).

Ratios de liquidez
Caja y bancos centrales/Activo total
Préstamos/Activo total
Préstamos/Depósitos
Deuda Pública/Activo total

Ratios de Calidad del Crédito
Fondo de provisión insolvencias/Activo total
Provisiones/Activos totales medios
(Bº antes impuestos+Provisiones)/Provisiones

Ratio de Endeudamiento
Recursos propios/Activo total

Ratios de Rentabilidad
ROE = Bº neto/Recursos propios
ROA = Bº neto/Activo total
M. Intermediación/ATM
M. Ordinario/ATM
M. Explotación/ATM

Hay varias reglas que se aplican para calcular un ratio. *Primero*, no podemos olvidarnos que el balance recoge el saldo de las distintas cuentas en un momento dado (stocks), mientras la cuenta de resultados se refiere a flujos de ingresos y gastos durante un determinado período. De este modo, al relacionar valores de la cuenta de resultados con valores del balance debemos trabajar con el promedio de los valores del balance para evitar relacionar un stock con un flujo. Por ejemplo, el ROE de la banca para el año 2005 se obtiene dividiendo el beneficio neto del año por la media aritmética de los recursos propios de 2005 y de 2004.

La *segunda regla* es que un ratio sólo es significativo cuando se compara con otros referidos a momentos diferentes para identificar una posible tendencia. Igualmente importante suele ser discernir si los cambios en el ratio son determinados por factores relacionados con el numerador o con el denominador.

La *tercera regla* aconseja comparar los ratios de una entidad con los de un grupo de control para evaluar la *performance* de la entidad con la media de un conjunto de entidades que deben cumplir unas ciertas condiciones: tamaño aproximado, operar en la misma zona geográfica, ofrecer los mismos productos y seguir una misma estrategia.

Finalmente, los ratios, al estar basados en datos contables, dependen de la fiabilidad de éstos. Si la entidad manipula los estados financieros, cualquier análisis que se haga no reflejará la situación real.

11.3.1. Ratios de liquidez

Los bancos deben disponer en todo el momento de los fondos necesarios para cumplir con sus obligaciones, tales como:

- Mantener las reservas mínimas impuestas por el Banco Central.
- Satisfacer la retirada de depósitos.
- Financiar la demanda de préstamos.

En otras palabras, entendemos que los bancos están obligados a mantener un cierto nivel de activos líquidos (reservas legales) y que, además, necesitan liquidez para hacer frente a variaciones tanto en su cartera de préstamos como de depósitos.[4]

La dificultad en este tema está en determinar las medidas de liquidez más adecuadas dado el carácter dinámico del concepto. En la práctica, se suelen manejar conjuntamente dos enfoques. Por un lado, se utilizan algunos ratios con sus limitaciones y se estiman las necesidades de liquidez, comparando el nivel de activos líquidos con el denominado *gap de financiación*, o sea, la diferencia entre el valor medio de las carteras de préstamos y de depósitos. Por otro lado, se evalúan las necesidades de liquidez como un problema de flujo de fondos y se elabora un mapa de orígenes y aplicaciones por plazos.

En este capítulo nos vamos limitar a analizar los ratios más utilizados para medir la liquidez del Banco Gama:

	2005	2004
Caja y bancos centrales/Activo total	1,5%	1,0%
Préstamos/Activo total	44,8%	47,8%
Préstamos/Depósitos	84,8%	90,4%
Deuda Pública/Activo total	14,5%	10,0%

Los datos señalan una mejora relativa de la situación de liquidez del banco en 2005 en la medida en que dispuso de más activos líquidos, redujo la inversión en préstamos que son de todos los activos financieros los que tienen menos liquidez, y mantuvo una cartera mayor de Deuda Pública, que presenta una elevada liquidez. Por último, la disminución del ratio préstamos/depósitos es también un indicador de una mayor liquidez en cuanto refleja la financiación de la cartera crediticia por los depósitos.

11.3.2. Calidad del crédito

La morosidad es uno de los principales riesgos que históricamente ha amenazado la actividad bancaria. El estrechamiento del margen financiero y la pérdida de rentabilidad que ha venido sufriendo el sector en los últimos años hacen que el tema haya adquirido todavía mayor relevancia. Esto no significa que la banca no pueda asumir riesgos, que es una de sus funciones, sino que debe preverlos y ajustar la rentabilidad de los préstamos al

[4] Los pánicos financieros que han llevado a la retirada masiva e inesperada de depósitos han sido la causa de algunas de las más sonadas crisis bancarias (por ejemplo. Continental Illinois).

riesgo implícito al que se expone. En otras palabras, un banco puede permitirse tener una determinada tasa de morosidad siempre que la rentabilidad de su cartera le proporcione un beneficio después de deducidos los impagados.

A pesar de la dificultad que supone el medir la calidad del crédito a partir exclusivamente de los estados financieros, hay algunos ratios de interés, como son:

	2005	2004
Fondo de provisión insolvencias/Activo total	2,3%	2,4%
Provisiones/Activos totales medios	0,7%	1,1%
(BAI* + Provisión) /Provisión	1,43	1,44

*BAI = beneficio antes de impuestos

Para comprender el significado de la relación entre el fondo para insolvencias y el total del activo, debemos subrayar que la banca, cuando declara un préstamo como impagado, reduce en la misma cantidad su fondo para insolvencias. Por consiguiente, un mayor ratio permite reconocer como fallidos a un mayor porcentaje del activo sin que se resienta el resultado.

Con respecto al segundo ratio (provisiones para insolvencias/activos totales medios), podríamos pensar que un aumento del mismo debería interpretarse como una señal positiva. Sin embargo, dicha información debe combinarse con otros datos porque puede significar tan sólo que el banco está asumiendo más riesgo, que tiene más morosos de los inicialmente previstos o que ha optado por una política de crédito más conservadora. En el caso del Banco Gama el no disponer de dicha información complementaria nos impide sacar conclusiones razonadas.

Por último, el denominado ratio de cobertura de las provisiones para insolvencias refleja el margen de error del resultado. En el caso del Banco Gama se mantuvo, pero su bajo valor refleja que las provisiones son superiores al beneficio. Si esto dato lo combinamos con el anterior, que refleja una menor dotación para el fondo de provisiones para insolvencias, constatamos que el bajo ratio de cobertura sólo puede deberse a una disminución del beneficio.

11.3.3. Ratio de solvencia

El ratio de endeudamiento relaciona los recursos propios con el activo y refleja la capacidad del banco para soportar potenciales pérdidas o inesperadas disminuciones en el valor de sus activos, sin que con eso sufran sus depositantes y demás acreedores.

A pesar de que no existe un valor óptimo para este ratio, las autoridades supervisoras de los distintos países europeos han adoptado, desde el 1 de enero de 1993, dos directivas comunitarias (89/229 y 89/647) que se basan en las recomendaciones del Acuerdo de Basilea de 1988.

En esta materia, la Unión Europea, a través de las mencionadas directivas, redefinió el concepto de recursos propios, fijó un nivel mínimo para el ratio de solvencia y los factores de ponderación a aplicar a los distintos activos en función de su nivel de riesgo.

En cuanto a la definición de los recursos propios, el Acuerdo de Basilea adoptó una definición amplia partiendo del principio de que en casos de crisis financiera, además

del capital constituido, existen otros recursos que amplían la capacidad de los bancos de absorber pérdidas potenciales. Con este criterio es posible diferenciar dos tipos de recursos propios: el *capital primario (Tier 1),* constituido por el capital social, las primas de emisión, las acciones preferentes y las reservas; y el *capital secundario (Tier 2),* formado por las reservas de revalorización de activos, las provisiones generales, los instrumentos híbridos (obligaciones convertibles) y la deuda subordinada.[4]

El segundo aspecto que merece ser mencionado es el valor mínimo que debe alcanzar este ratio y que es del 8%. Sin embargo, hay que tener en cuenta que mientras el ratio de endeudamiento relaciona los recursos propios con el total del activo, el ratio de solvencia lo hace con respecto al activo total ponderado. Para el efecto, la respectiva directiva (89/647) fijó los factores de ponderación[5] que transforman a los activos en equivalentes de crédito de acuerdo a su nivel de riesgo.

El concepto de activos con riesgo también se aplica a los elementos fuera de balance (avales, garantías, cartas de crédito, etc.), los cuales conllevan implícitos riesgos que eventualmente podrían comprometer la base patrimonial y los recursos de los depositantes.

En el caso del Banco Gama, el ratio de endeudamiento bajó del 8,59% al 7,77% en 1995, lo que denota un cierto deterioro en su capacidad para enfrentar potenciales pérdidas. En cualquier caso, no sabemos cómo se comportó su ratio de solvencia en el mismo período porque desconocemos el nivel de riesgo tanto del activo como de los elementos fuera de balance.

	2005	2004
Recursos propios (millones de euros)	10.483	10.860
Activo total (millones de euros)	134.846	126.459
Recursos propios / Activo Total	7,77%.	8,59%

11.3.4. Ratios de rentabilidad

Tradicionalmente, las medidas de rentabilidad más utilizadas han sido: el ROA (la rentabilidad sobre activos) y el ROE (la rentabilidad sobre los recursos propios). En ambos casos, es preferible relacionar el beneficio neto con el valor medio del activo y de los recursos propios, respectivamente, para evitar comparar un resultado de un período con un dato relativo a un determinado momento.

ROA = beneficio neto/activo total
ROE = beneficio neto/recursos propios

Independientemente de la medida de rentabilidad utilizada, el Banco Gama ha sido menos rentable en 2005 que lo había sido en el año anterior. Además, los datos revelan un mayor deterioro en el ROA que en el ROE.

---

[4] Las expresiones *Tier* 1 y *Tier 2* son los términos anglosajones utilizados para reflejar el capital primario y el capital secundario, respectivamente.

[5] Las ponderaciones comúnmente utilizadas son: (1) 0 para efectivo y obligaciones; (2) 0,20 para obligaciones en tránsito e inversiones temporales; (3) 0,5 para créditos hipotecarios; (4) 1,00 para crédito e inversiones generales y sustitutos directos de crédito; (5) 1,00 para activos fijos y otros activos; y (6) de 0,50 a 1,00 para diferentes tipos de activos contingentes.

	2005	2004
Beneficio neto (miles de millones)	352	515
Recursos propios (miles de millones)	10.483	10.860
Activo total (miles de millones)		
ROE	3,36%	4,74%
ROA	0,261%	0,407%

Estas dos medidas pueden relacionarse a través de la fórmula de Dupont[6] y explicar la posible divergencia en su comportamiento.

$$\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Recursos Propios}} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Activo Total}} \times \frac{\text{Activo Total}}{\text{Recursos Propios}}$$

O sea,

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Ratio de endeudamiento}$$

Según la expresión anterior, la rentabilidad para el accionista es producto tanto de las condiciones operativas (medidas por el ROA) como del apalancamiento (medido por el ratio de endeudamiento).

En la medida en que se mantenga el nivel de solvencia de una entidad, a mayor rentabilidad sobre activos corresponderá una mayor rentabilidad sobre recursos propios. De igual modo, para un mismo nivel de rentabilidad sobre activos, el ROE es tanto mayor cuanto más apalancada esté la entidad.

En el caso de nuestro ejemplo:

2005 $3{,}36\% = 0{,}261\% \times 12{,}86$
2004 $4{,}74\% = 0{,}407 \times 11{,}64$

Asimismo, los accionistas del Banco Gama perdieron rentabilidad en el año 2005 debido a un empeoramiento en la rentabilidad de los activos. Sin embargo, el deterioro podría haber sido mayor si el banco no se hubiera apalancado más. Esto es, si el nivel de endeudamiento se hubiera mantenido en 11,64, el ROE de 2005 hubiera sido del 3,03% (= 0,261% × 11,64) y no del 3,36%.

En 2004, algunas entidades de nuestro sistema bancario tuvieron un comportamiento similar al del banco de nuestro ejemplo: la rentabilidad sobre recursos propios bajó en seis de las quince instituciones analizadas (véase la Tabla 11.8). Sin embargo, en el caso del Santander Central Hispano, del Banco Popular y de la Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM) el deterioro hubiera sido mayor si no hubiese empeorado su ratio de endeudamiento. En contrapartida, las cajas Bilbao Bizkaia Kutxa, Guipúzcoa y Caixa Galicia han presentado un ratio inferior al esperado porque optaron por reforzar sus recursos propios.

[6] Esta relación es conocida como la fórmula de Dupont por haber sido utilizada y difundida por la dirección financiera de la empresa química que lleva el mismo nombre.

Banca	2003			2004			ROE
	ROA	ROE	RP/A.Total	ROA	ROE	RP/A.Total	estimado*
SCH	1,17	25,8	4,82	0,77	21,4	4,24	15,98
BBVA	1,33	27,2	5,01	1,33	28,5	4,73	26,55
Banco Popular	2,29	33,80	7,41	2,06	30,40	7,34	27,80
B. Sabadell	1,21	17,40	7,21	1,19	19,10	7,28	16,50
Banca March	4,3	19,10	22,49	5,10	25,90	21,42	22,68
Bankinter	0,89	20,10	4,62	0,91	22,50	4,28	19,70
Banco Pastor	0,86	16,40	5,16	0,91	16,80	6,91	17,64
La Caixa	0,86	13,80	6,52	1,02	14,30	7,49	15,64
Caja Madrid	1,00	18,60	5,37	1,03	19,00	6,15	19,18
BBKutxa	1,92	17,30	10,04	1,56	15,10	11,24	15,54
Caixa Catalunya	0,87	20,00	4,38	0,93	22,80	4,32	21,23
C. A. Mediterráneo	1,26	18,50	7,4	1,23	17,80	7,14	16,62
Caixa Guipúzcoa	1,92	16,10	12,71	1,62	13,30	12,85	12,75
Caixa Galicia	0,81	20,30	4,16	0,78	18,00	4,64	18,75
C. A. Navarra	1,35	11,70	8,49	0,94	12,10	7,89	11,07

* El ROE estimado se calcula utilizando el ROA de 2004 y el nivel de endeudamiento del año anterior (2003). En los cálculos que intervienen los recursos propios, utilizamos sólo el denominado capital primario (Tier 1).

Tabla 11.8. Descomposición del ROE para un conjunto de bancos y cajas españoles en 2003-2004 (valores en porcentajes). Fuente: The Banker, julio 2005 y elaboración propia

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 11.1.

La presentación de los resultados anuales en la Junta General de Accionistas tiene siempre dos partes: una que se refiere al análisis de los datos con una perspectiva histórica y otra que refleja los objetivos de futuro. Este año, el Banco Santander presentó, por primera vez, una cuenta de resultados por negocios y eligió como *peer group* (grupo de referencia) a siete bancos internacionales, casi todos con un tamaño de balance y unos beneficios superiores a los del Santander. En lo que se refiere a la estrategia del banco para los próximos tres años, se fijó un ROE entre el 18% y el 20%, un crecimiento del beneficio por acción del 5%, un ratio de eficiencia del 55% y un ratio BIS (coeficiente de solvencia) del 12%.

11.4. MEDIDAS DE PERFORMANCE

En la actual sociedad en que vivimos hay un cierto afán por los rankings, y ser el primero en algo es visto como un triunfo empresarial (en cierta analogía con el deporte, donde el primer lugar es sinónimo de victoria en una competición). Sin embargo, el utilizar un solo criterio, como puede ser el total del activo, los beneficios, el capital o la eficiencia, para evaluar el comportamiento de un banco es fijarse en un aspecto olvidándose que el todo es más importante que la suma de las partes.

La complejidad de la gestión bancaria, sobre todo en un momento de grandes cambios en el sector, no se complace ni con la simplicidad de los rankings, ni con los análisis

Botín desnuda al Santander y compromete objetivos para provocar su revalorización

La entidad recupera el discurso de "ser los más rentables, no los más grandes"

A. Medel y A. Zarza, MADRID

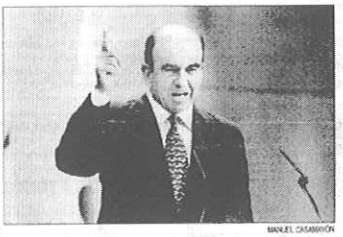
Emilio Botín, presidente del Banco Santander, compareció ayer bajó el slogan "Siempre creando valor", y dejando claro que el objetivo principal es "ser más rentables, ser los mejores, no los más grandes". Para crear más valor para el accionista, la acción tiene que revalorizarse y aumentar la capitalización bursátil. El Santander valía ayer 1,55 billones en Bolsa.

Botín no mencionó ni siquiera en una ocasión a su gran competidor en España y en buena parte de Latinoamérica: el BBV. Es más, aseguró que sus bancos referencia son bancos internacionales de un tamaño muy superior al suyo (ver cuadro), en el que hay una mezcla de entidades de Estados Unidos, Holanda e Inglaterra, entre los que están dos bancos participados en un 9,8%: First Union y Royal Bank Of Scotland (RBS).

Emilio Botín cree que el Banco Santander está claramente infravalorado en Bolsa, en parte porque que no han sabido transmitir a los analistas e inversores todas las capacidades del grupo. Por eso, ayer, trató de desnudar a la entidad para luego comprometerse a unos objetivos concretos.

La entidad ha cambiado la forma de presentar la información, aportando una cuenta de resultados por negocios (ver cuadros). Además, puso de manifiesto que la entidad acumula unas plusvalías latentes de más de medio billón en sus filiales bancarias, así como otros 200.000 millones en la cartera de deuda pública, que cubre de forma sobrada el riesgo de interés del balance.

Emilio Botín también trató de desmitificar el riesgo que tiene asumido en Latinoamérica, a lo que también se ha aplicado el BBV en los últimos meses, tanto en reuniones con analistas en Nueva York como en la junta de accionistas. Botín aseguró que en Latinoamérica sólo tiene comprometido el 17% de sus fondos propios, y la mitad de ellos en Chile, el mejor país. En esta zona el Santander tiene tan sólo el 7,5% de los activos, que generan el 13,8% del margen financiero.



MANUEL CASAMIÓN

Emilio Botín, presidente del Santander, ayer en la rueda de prensa.

En cuanto a las futuras actuaciones en España, Botín fue poco explícito. "Estamos satisfechos con una cuota de mercado del 11%, pero no descartamos abrir oficinas en el Santander y Banesto o comprar alguna entidad".

El Santander, por primera vez, ha comprometido objetivos concretos de rentabilidad y de beneficios (ver cuadro). La mayor parte de estos compromisos son a un plazo de tres años. Para este año, el objetivo de crecimiento de beneficios es del 20% y del 15% en dividendos. En tres años, la rentabilidad sobre recursos propios (ROE) tendrá que ser del 18-20%, a lo que debe contribuir Banesto pasando de un ROE del 10,7% a un 15/16%.

Estos objetivos fueron bien acogidos entre los inversores. Juan Cueto, de Ibersecurities, señaló ayer que el Santander se igualará con el BBV en beneficio neto y capitalización en 1999. BBV está hoy un 25% más caro que el Santander. En los dos próximos años, el BBV se revalorizará en Bolsa entre un 15-20%, mientras que el Santander lo hará entre un 40-45%.

Las tasas de crecimiento de beneficio que se ha marcado Botín son superiores a las que estimaban los analistas. Estos crecimientos se apoyan en gran parte en la expansión del beneficio en Latinoamérica y en un fuerte ahorro de costes, sobre todo por al integración informática del Santander y Banesto.

Banesto no se vende y seguirá independiente

Si en algo estuvo claro Botín ayer fue sobre el futuro de Banesto: seguirá siendo autónomo e independiente después de 1998 –año en que termina el plazo impuesto por las condiciones de la subasta para que el comprador siga en el capital– y el Santander no va a vender su participación. Lo único que aceptó Botín es que el puede reducir su 50% actual en el capital, aunque nunca por debajo del 45%.

El banquero reiteró lo acertado de la compra de Banesto –destacó las complementariedades– y se mostró satisfecho tanto con la evolución del banco como con la gestión del equipo de Alfredo Sáenz. "La compra de Banesto es de una importancia vital para la estrategia del grupo en los próximos años, tanto por la aportación que hará a la banca *retail* como por el equipo de dirección", afirmó Botín. De hecho, Banesto dejará de diluir los resultados consolidados del grupo Banco Santander un año antes de lo previsto y después de un coste de entre 30.000 y 40.000 millones.

Pero una vez que Banesto empiece a sumar globalmente, el objetivo de Botín es aprovechar las sinergias para reducir los costes del grupo. Este objetivo se va a traducir en un proceso de convergencia de los sistemas informáticos del Santander y de Banesto, de forma que al final del proceso quede un único centro informático. Actualmente, según apuntó Botín, ambos bancos tienen un coste anual en informática de entre 35.000 y 38.000 millones, mientras que la unificación de los *back office* supondrá al grupo sucesivos ahorros de 2.000 millones este año, 3.000 millones en 1998 y otros 9.000 en 1999. "Esto no es contradictorio con mantener Banesto autónomo", afirmó.

Noticia de prensa 11.1. «Botín desnuda al Santander y compromete objetivos para provocar su revalorización», Cinco Días, 19 de marzo de 1997, p.14.

univariables. En otras palabras, no debemos perder de vista los objetivos realmente importantes para la supervivencia de una empresa y que normalmente son distintos de los criterios utilizados para proceder a una determinada clasificación.

El tener una visión global e integrada de las operaciones de un banco y de sus resultados es fundamental para hacer tanto un diagnóstico de su situación, como para compararlo con sus más directos competidores.

Si en el apartado anterior procedimos a la descomposición de la rentabilidad de los recursos propios (ROE) en sus dos factores principales el endeudamiento y la rentabilidad sobre activos (ROA), en este apartado seguiremos el proceso descomponiendo el ROA en la rentabilidad sobre ingresos ordinarios (beneficio neto/ingresos por operaciones) y en la rotación del activo (ingresos por operaciones/activo total). De este modo, podemos saber si una entidad presenta una mejor rentabilidad sobre activos porque obtiene un mayor margen en sus operaciones o porque su actividad está basada en una mayor rotación de sus inversiones.

$$\text{ROA} = \frac{\text{B}^{\text{o}}\ \text{neto}}{\text{Ingresos por operaciones}} \times \frac{\text{Ingresos por operaciones}}{\text{Activo total}}$$

Este análisis permite evaluar la *performance* de un banco a partir de la eficacia con que utiliza sus activos e identificar el peso de las estrategias utilizadas: una centrada en la cuenta de resultados, o sea, gestión de los márgenes para obtener una cierta rentabilidad sobre ingresos; y la otra basada en el balance y que refleja la rotación del activo.

Esta descomposición de la rentabilidad sobre el activo sugiere distintas alternativas para mejorar la gestión. Por un lado, el equipo comercial puede estudiar el efecto de una subida de los precios (o bajada de los mismos para aumentar el volumen), así como la posibilidad de introducir nuevos productos o entrar en nuevos mercados con mayores márgenes. Por otro lado, es posible introducir mejoras en la eficiencia.

En la medida en que nos movemos hacia la derecha en la Figura 11.1, podemos relacionar decisiones de *asset management,* nivel y mix de negocio, contención de gastos y calidad de los préstamos con la obtención de un determinado nivel de ROA. Por ejemplo, una reducción del activo, una mayor inversión en activos más rentables o un aumento de comisiones pueden aumentar la rentabilidad en la medida que aumenta la rotación del activo.

11.5. COMPARACIÓN INTERNACIONAL

El análisis de la evolución y la *performance* de nuestro sistema bancario ganaría en claridad si lo pudiéramos comparar con el de otros países y, de ese modo, diferenciar entre lo que son tendencias estructurales y factores coyunturales. Además, la creación de la Unión Económica y Monetaria constituye razón más que suficiente para que busquemos indicadores de referencia en los países que serán nuestros más directos competidores en el mercado financiero único.

Aunque los aspectos susceptibles de comparación son muchos, vamos a centrarnos sólo en aquellos que por su relevancia merecen un tratamiento especial: la rentabilidad, el tamaño, la eficiencia y la productividad.

11.5.1. La rentabilidad

En el proceso hacia un mercado bancario único en Europa, la entrada en vigor el 1 de enero de 1993 de la Segunda Directiva (89/646/CEE) ha sido definitiva. A partir de dicha

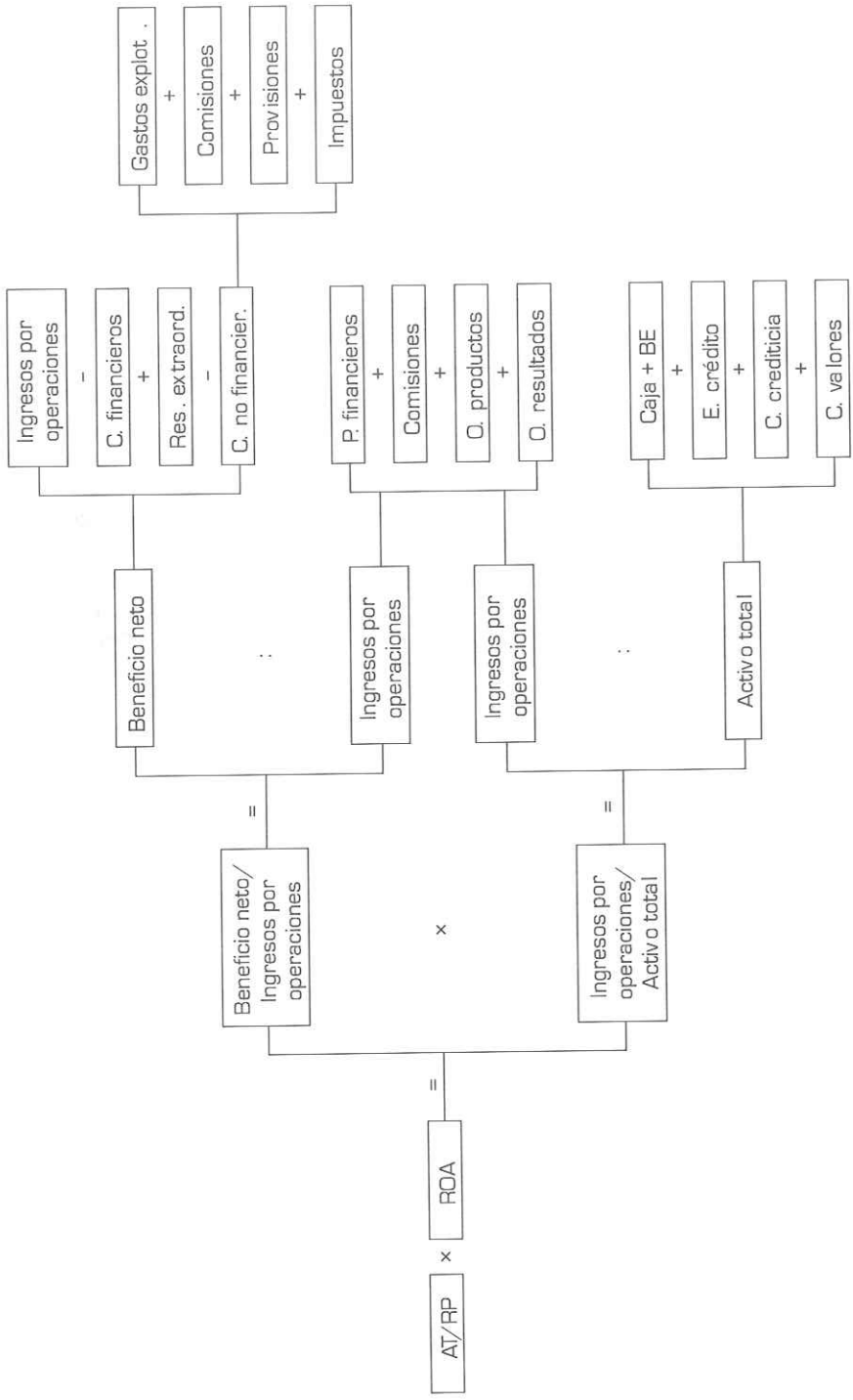


Figura 11.1. Fuente: Elaboración propia.

fecha, cualquier banco con licencia en un país de la Unión Europea (UE) puede, sin necesidad de ningún otro tipo de autorización, abrir oficinas o prestar servicios financieros en cualquier otro país de la UE.

De este modo, se ampliaba el área de acción de los bancos nacionales, pero al mismo tiempo se incrementaba la competencia procedente de instituciones extranjeras. El resultado ha sido un mayor desarrollo tecnológico, la introducción de nuevos productos, una mejora en la calidad de los servicios y la búsqueda de un mayor tamaño para competir.

La Tabla 11.9 recoge la evolución y el cambio porcentual del margen de intermediación entre 1995-2004 para un conjunto de 15 países. La reducción de este indicador en trece de los países analizados confirma la existencia de una tendencia estructural marcada por un mayor nivel de competitividad. La única excepción la constituyen Austria y Grecia que, a lo largo de la década, han mejorado ligeramente el mencionado ratio. En el último año para el cual disponemos de datos (2004), el comportamiento es similar: sigue en general la tendencia a la baja excepto en los dos casos anteriores.

Entre los países afectados por la reducción gradual del margen de intermediación destacan Irlanda, Dinamarca y Francia. Sin embargo, en valores absolutos, la situación de Francia es sin duda la peor de todas al presentar un margen inferior al 1%, muy por debajo del 2,75% de Grecia o del 2,07% de Italia (véase la Figura 11.2).

Al contrario de lo que cabría esperar, el estrechamiento del margen no se tradujo en una disminución de la rentabilidad sobre los activos (ROA) para todos los países. Concretamente, Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Italia, Portugal e Reino Unido lograron mejorar el ROA entre 1995-2004 (véase la Tabla 11.10). Si nos centramos en los dos últimos años, el número de bancos que consigue transformar la reducción del margen en un aumento de la rentabilidad es todavía mayor. Las únicas excepciones a una evolución positiva son protagonizadas por Finlandia, Dinamarca, Grecia y España.

La diferencia en el comportamiento de estos dos grupos de países sugiere que mientras algunos sistemas bancarios han sabido reaccionar ante la creciente competencia, otros no han sabido adaptarse con la rapidez necesaria a las nuevas condiciones del mercado.

Ante la presión sobre los márgenes en el negocio tradicional bancario, los bancos han reaccionado y actuado en distintos frentes: generalización de la práctica del cobro de comisiones por los servicios prestados (transferencias, cheques, recibos, etc.); ampliación de las líneas convencionales de negocio con la finalidad de ofrecer una gama completa de productos financieros; mayor participación en actividades por cuenta propia en los mercados financieros y la contención de los gastos de explotación.

Como consecuencia de la liberalización financiera y de la mayor apertura de los sistemas bancarios al exterior, el proceso de concentración bancaria en Europa se aceleró en los últimos años, alcanzando elevados niveles especialmente en Holanda, Bélgica y Finlandia (véase la Tabla 11.11). Por el contrario, Alemania, Italia y Luxemburgo están entre los países de menor grado de concentración y como tal es de esperar que sus instituciones sean candidatas ideales para protagonizar futuras operaciones de fusión y adquisición.

11.5.2. La eficiencia: pilar de la rentabilidad

Independientemente de la medida de rentabilidad utilizada, acabamos de ver que hay sistemas bancarios que son más rentables que otros y que no siempre es posible mantener resultados estables. Esta simple constatación nos hace dar un paso más y preguntarnos: ¿de qué depende la rentabilidad?

Países	1995	1996	1997	1998	2003	2004	Δ2004/2003	Δ2004/1995
Austria	1,69	1,64	1,50	1,32	1,57	1,70	8,00	0,59
Bélgica	1,23	1,21	1,10	1,16	1,21	1,14	-6,00	-7,32
Dinamarca	2,85	2,41	2,13	1,95	1,26	1,07	-15,00	-62,46
Finlandia	1,80	1,81	1,78	1,92	12,90	1,29	-90,00	-28,33
Francia	1,31	1,20	1,03	0,94	0,66	0,66	0,00	-49,62
Alemania	1,78	1,71	1,60	1,47	1,01	0,95	-6,00	-46,63
Grecia	1,94	1,90	2,10	2,12	2,72	2,75	1,00	41,75
Italia	2,66	2,44	2,17	2,06	2,27	2,07	-9,00	-22,18
Irlanda	3,31	3,20	2,39	2,52	1,10	1,01	-8,00	-69,49
Luxemburgo	0,69	0,67	0,63	0,59	0,59	0,58	-2,00	-15,94
Holanda	1,76	1,77	1,63	1,57	1,55	1,36	-12,00	-22,73
Portugal	2,29	1,97	1,91	1,78	1,94	1,88	-3,00	-17,90
España	2,60	2,42	2,28	2,09	2,69	1,72	-36,00	-33,85
Suecia	2,00	1,70	1,32	1,13	1,82	1,42	-22,00	-29,00
Reino Unido	2,06	2,17	2,09	2,13	1,99	1,59	-20,00	-22,82

Tabla 11.9. Evolución del margen de intermediación como porcentaje del activo total en 1995-2004 (valores en porcentajes).
Fuente: «EU Banking Sector Stability», Banco Central Europeo, octubre 2005 y elaboración propia.

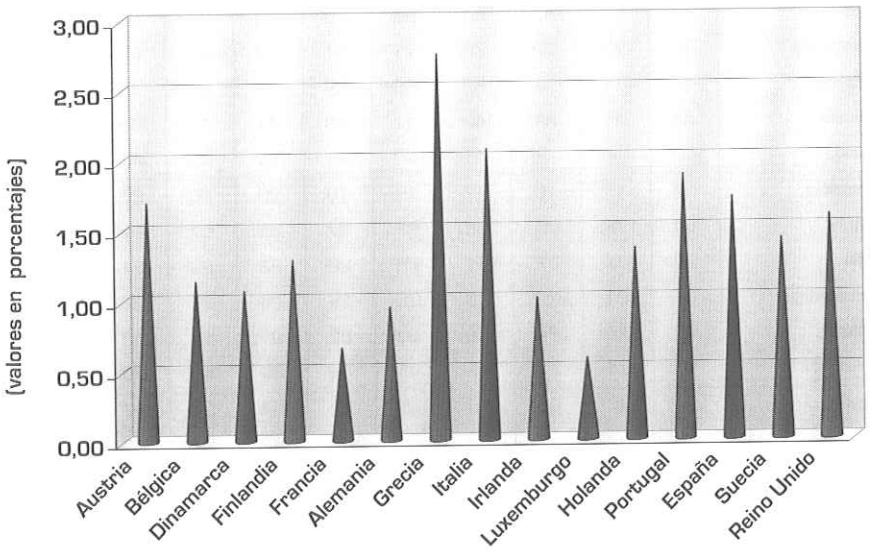


Figura 11.2. Margen de intermediación en los países de la Unión Europea (2004).
Fuente: «EU Banking Sector Stability», Banco Central Europeo, octubre 2005.

Países	1995	1996	1997	1998	2003	2004	Δ(2004-2003)	Δ(2004-1995)
Austria	0,41	0,41	0,42	0,41	0,46	0,60	31,00	46,34
Bélgica	0,33	0,38	0,39	0,45	0,44	0,47	6,00	42,42
Dinamarca	1,33	1,17	1,03	0,97	0,60	0,55	-8,00	-58,65
Finlandia	-0,25	0,49	0,89	1,20	1,61	0,71	-56,00	-
Francia	0,14	0,18	0,29	0,39	0,51	0,55	7,00	292,86
Alemania	0,52	0,48	0,45	0,66	0,11	0,12	12,00	-76,92
Grecia	1,00	0,74	0,82	1,02	0,68	0,67	-2,00	-33,00
Italia	0,43	0,56	0,40	0,94	0,52	0,62	20,00	44,19
Luxemburgo	0,56	0,57	0,64	0,81	0,45	0,48	7,00	-14,29
Holanda	0,87	0,90	0,83	0,77	0,48	0,50	5,00	-42,53
Portugal	0,55	0,55	0,63	0,61	0,75	0,75	0,00	36,36
España	0,88	0,88	0,94	0,94	0,82	0,76	-7,00	-13,64
Suecia	0,97	1,14	0,72	0,90	0,59	0,64	8,00	-34,02
Reino Unido	0,71	1,04	1,15	1,15	0,74	0,75	1,00	5,63

Tabla 11.10. Evolución de la rentabilidad sobre activos (ROA) en 1995-2004 (valores en porcentajes).
Fuente: «EU Bank´s Income Structures», Banco Central Europeo, abril 2000 y «EU Banking Sector Stability», Banco Central Europeo, octubre 2005.

Países	1990	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Austria	35	39	39	48	42	41	43	45	46	44	44
Bélgica	48	51	52	54	63	76	75	78	82	83	84
Dinamarca	76	72	72	70	71	71	60	68	68	67	67
Finlandia	41	71	72	88	86	86	87	80	79	81	83
Francia	43	41	41	40	41	43	47	47	45	47	45
Irlanda				41	40	41	41	43	46	44	44
Alemania	14	17	16	17	19	19	20	20	20	22	22
Grecia	84	76	74	56	63	67	65	67	67	67	65
Italia	29	32	32	31	26	26	23	29	31	27	26
Luxemburgo	-	21	22	23	25	26	26	28	30	32	30
Holanda	73	76	75	79	82	82	81	82	83	84	84
Portugal	58	74	80	46	45	44	59	60	60	63	67
España	35	47	46	45	45	52	54	53	53	44	42
Suecia	83	87	87	59	60	60	62	61	63	54	54
Reino Unido	-	28	29	24	25	28	28	29	30	33	35

Tabla 11.11. Evolución del margen de intermediación como porcentaje del activo total en 1990-2004 (valores en porcentajes).
Fuente: «EU Banking Sector Stability», Banco Central Europeo, octubre 2005 y elaboración propia.

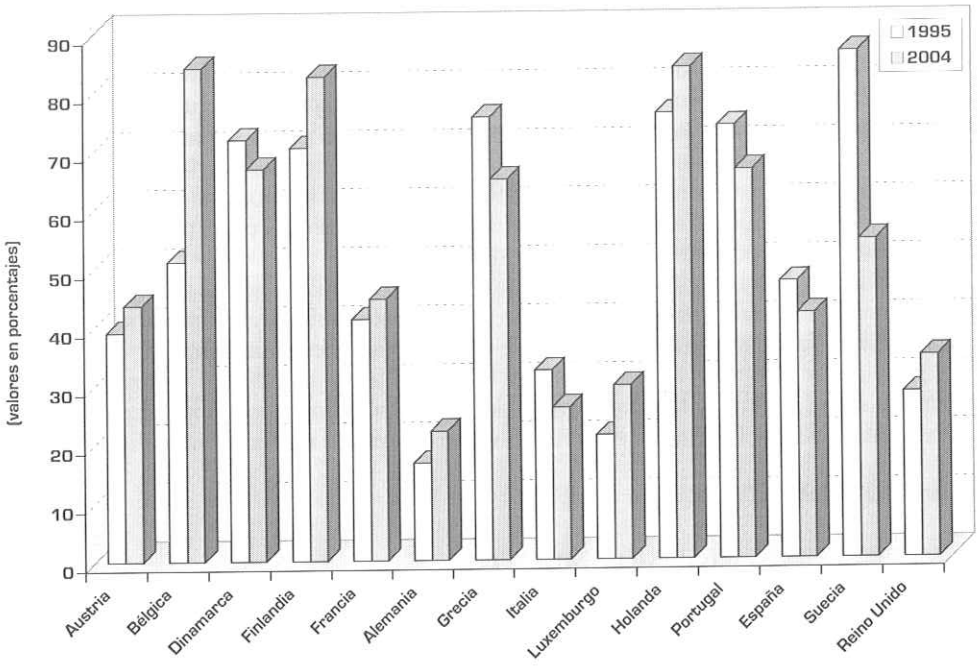


Figura 11.3. Concentración bancaria medida por la cuota de las cinco mayores entidades con respecto al activo total del sistema bancario (valores en porcentajes).
Fuente: «EU Bank´s Income Structures», Banco Central Europeo, abril 2000 y «EU Banking Sector Stability», Banco Central Europeo, octubre 2005.

En la banca, como en cualquier otro negocio, son varios los factores que intervienen y contribuyen a los resultados. De ahí que no haya una fórmula de aplicación general sino unos principios generales que cada entidad procura seguir según las condicionantes del entorno.

Tradicionalmente, el margen de intermediación, asociado a la función principal de la banca, era lo suficientemente amplio para absorber los gastos de estructura y los saneamientos de créditos que suelen variar al compás de los ciclos económicos. Sin embargo, el proceso de liberalización financiera y el consecuente aumento de la competencia exigieron un cambio en el modelo convencional de gestión de un banco.

La gradual y progresiva reducción del margen financiero o de intermediación ha contribuido a que para un banco la diferencia entre tener beneficio o pérdida puede residir en su capacidad para generar otros ingresos (comisiones, operaciones con moneda extranjera y otras operaciones financieras) y/o reducir los gastos de explotación. De ahí que la estrategia de los bancos se haya basado fundamentalmente en la *diversificación de actividades* y la *mejora de la eficiencia*.

La medida de eficiencia por excelencia es el ratio que relaciona los gastos de explotación (GE) con el margen ordinario (MO). En esta acepción, un banco es más eficiente que otro u otros de sus competidores si su ratio GE/MO es inferior al de los demás, o sea, cuando logra un mismo margen con un menor coste o un mayor margen con el mismo coste.

Tradicionalmente, los indicadores de eficiencia medían los costes pero no los ingresos. Sin embargo, el creciente interés por la maximización del beneficio ha sido decisivo para que el concepto tradicional de *eficiencia en costes* fuera reemplazado por el de *eficiencia*

en beneficio. De este modo, un banco es eficiente, tanto si consigue producir al menor coste posible, como si es capaz de vender sus productos con un mayor margen.

Según este nuevo enfoque, un aumento de costes no tiene necesariamente que traducirse en una menor eficiencia. A título de ejemplo, supongamos que una entidad gasta más porque ha mejorado la calidad de sus productos y que, paralelamente, los consigue vender a un precio superior al de sus competidores. En este caso, sería erróneo pensar que el banco en cuestión ha perdido eficiencia porque, de hecho, está ofreciendo unos productos de más valor añadido sin que el beneficio se resienta en la medida en que el mayor coste es compensado por un mayor margen.

Los bancos estarán en una posición tanto mejor cuanto mayor sea su margen ordinario y/o menor sus gastos de estructura. A su vez, los aumentos del margen ordinario dependen cada vez más del cobro de comisiones y de otras operaciones financieras.

En términos analíticos la relación entre la rentabilidad, medida por el margen de explotación sobre activos, y las demás variables (margen de intermediación, resultados de otras operaciones y el grado de eficiencia) viene expresado por la siguiente igualdad:

$$ME/AT = (MI/AT + OP/AT) - GE/AT$$

$$ME/AT = MO/AT - (GE/MO \times MO/AT)$$

$$ME/AT = MO/AT - (1 - GE/MO) \qquad \textbf{(1)}$$

Donde,

ME/AT = margen de explotación (resultado antes de impuestos, rendimientos extraordinarios y saneamientos) por euro invertido en el activo.
MO/AT = margen ordinario (margen de intermediación más otros productos ordinarios) por euro invertido en el activo.
GE/MO = ratio de eficiencia, o sea, la cantidad de euros que un banco tiene que gastar por cada 100 euros de margen generado.

Según la expresión **(1)**, cualquier entidad puede lograr aumentar su resultado de explotación aumentando el margen ordinario y/o mejorando el ratio de eficiencia.

11.5.3. El tamaño de la banca europea

La dimensión sigue siendo una variable que los analistas consideran como fundamental en el nuevo entorno bancario. Para algunos, es la forma de aprovechar posibles economías de escala[5], mientras que para otros, sin un adecuado tamaño será difícil asumir riesgos elevados o prestar servicios a clientes que operan en un mercado global.

En la UE, Alemania es el país con más entidades comprendidas entre las 1.000 mayores y Finlandia, la que tiene menos. Por lo que se refiere al tamaño medio, medido por el total del activo, los países que destacan son Francia, Bélgica y Holanda, que no disponen de un gran número de entidades pero, las que tienen son de gran tamaño dentro del conjunto

[5] Algunos estudios empíricos realizados en el ámbito del sector bancario no son concluyentes, poniendo en entredicho la «bondad» del tamaño en la reducción de los costes operativos.

Bancos	Número de bancos entre los 1.000 mayores		Total Activo (en millones de $)		Activo por banco (en millones de $)	
	1995	2003	1995	2003	1995	2003
Francia	23	11	2.615.903	3.492.889	113.735	317.535
Bélgica	10	7	686.891	1.295.633	68.689	185.090
Holanda	13	13	830.856	2.193.715	63.912	168.747
Suecia	5	6	274.642	824.300	54.928	137.383
Alemania	82	86	4.270.261	6.947.118	52.076	80.780
Reino Unido	31	36	1.589.298	4.555.494	51.268	126.542
Luxemburgo	4	10	108.779	339.395	27.195	33.940
Finlandia	4	4	106.213	190.577	26.553	47.644
Dinamarca	8	11	189.582	587.047	23.698	53.368
España	36	45	818.154	1.668.591	22.727	37.080
Italia	71	37	1.460.862	1.904.423	20.576	51.471
Portugal	9	9	181.633	324.710	20.181	36.079
Austria	22	19	336.332	636.416	15.288	33.496
Grecia	9	10	111.212	222.782	12.357	22.278

Tabla 11.12. El tamaño medio de las mayores entidades de los países de la UE (los valores del activo están en millones de $).
Fuente: The Banker, julio 1996 y julio 2004, y elaboración propia.

de la Unión Europea (véase la Tabla 11.12). En el otro extremo están Grecia, Austria, Luxemburgo y Portugal, cuyas entidades en media son más pequeñas pero tienen más entidades que Bélgica entre las 1.000 mayores.

Si en vez de comparar el activo medio de las entidades nos fijáramos en el total del activo de las mayores instituciones de cada país, el ranking sería distinto. En este caso, los sistemas bancarios con mayor dimensión relativa serían Alemania, Reino Unido, Francia y Holanda, comparados con Finlandia, Grecia, Portugal y Luxemburgo.

La divergencia de resultados a que llegamos se explica por el nivel de concentración bancaria. En países con pocas y grandes entidades es posible que a un bajo total de activo corresponda un activo medio alto, como es el caso de Bélgica y Suecia. En sentido inverso, puede pasar que a un activo medio bajo corresponda un total de activo relativamente elevado, como es el caso de Alemania. España también es un caso paradójico porque tiene muchas entidades incluidas en el ranking de las 1.000 mayores del mundo pero que son relativamente pequeñas, comparadas con las de otros países de la UE.

Si buscamos la evolución en los últimos años (1995-2003), constatamos un aumento en el tamaño medio de las mayores instituciones de cada país que ha sido especialmente importante en Francia, Bélgica, Holanda, Suecia e Italia. Paralelamente, en algunos casos asistimos a una reducción en el número de bancos incluidos en los 1.000 mayores (véase la Tabla 11.12). Sin embargo, el número de grandes bancos incluidos entre los 1.000 mayores disminuyó en algunos países como Francia, Bélgica, Italia y Austria. De hecho, la evolución del número de entidades de crédito en las dos últimas décadas (véase la Tabla 11.13) revela la tendencia hacia una reducción aunque con algunas excepciones (Dinamarca, Grecia, Holanda e Irlanda).

Países	Nº entidades de crédito									% Variación en el nº de entidades
	1990	1995	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
Alemania	4.720	3.785	3.238	2.992	2.742	2.526	2.363	2.225	2.148	-54
Austria	1.210	1.041	898	875	848	836	823	814	796	-34
Bélgica	157	145	120	119	119	113	111	108	104	-34
Dinamarca	124	122	212	210	210	203	178	203	202	63
España	696	484	402	387	368	367	359	348	346	-50
Finlandia	529	381	348	346	341	369	369	366	363	-31
Francia	2.027	1.445	1.226	1.159	1.099	1.050	1.011	939	897	-56
Grecia	41	53	59	57	57	61	61	59	62	51
Holanda	111	102	634	616	586	561	539	481	461	315
Irlanda	48	56	78	81	81	88	85	80	80	67
Italia	1.156	970	934	890	861	843	822	801	787	-32
Luxemburgo	177	220	212	211	202	189	177	172	162	-8
Portugal	260	233	227	224	218	212	202	200	197	-24
Reino Unido	624	578	521	496	491	452	440	426	413	-34
Suecia	498	119	148	148	146	149	216	222	212	-57

Tabla 11.13. Evolución del número de entidades de crédito (1990-2004). Fuente: «EU Banking Estructure», octubre 2005, p. 62.

En todo caso, no podemos dejar de constatar que, en los últimos años, en el sector bancario ha predominado la megamanía. La búsqueda del tamaño ha sido una constante en los planes estratégicos, y la preocupación por crecer de forma rápida ha potenciado el crecimiento externo con respecto al orgánico.

Si a estas circunstancias añadimos la presión competitiva, la necesidad de reducir costes y de realizar importantes inversiones tecnológicas, reunimos algunas de las principales razones que justifican un aumento de tamaño a través de operaciones de fusión y adquisición (véase la Figura 11.4).

Relacionado con este tema suele estar el de la solvencia, que preocupa tanto a las autoridades reguladoras como a accionistas, empleados y depositantes. La repercusión que puede tener la quiebra de una institución financiera por el denominado *efecto dominó* es indeseable para cualquier sistema bancario. Para prevenir dichas situaciones, los bancos deben mantener un nivel adecuado de recursos propios.[6]

En términos teóricos no existe ninguna relación entre el tamaño y el nivel de capitalización (medido por el cociente entre el capital y el total del activo). Sin embargo, en varias ocasiones la autoridad supervisora ha intervenido para evitar que una determinada entidad quebrara y arrastrara tras ella a otras instituciones. Esta práctica puesta en escena en casos como el del Continental Illinois, Banesto o el Crédito Lyonnais, ha dado lugar a la denominada teoría del *Too big, to fail,* que llevada a sus máximas consecuencias puede incentivar que los bancos grandes estén menos capitalizados.

La Figura 11.5 evidencia el posicionamiento de 90 grandes bancos de la UE en función del tamaño de cada entidad y de su ratio de capitalización. A finales de 2004, los datos

[6] A nivel de la UE y en esta materia se aplican desde el 1 de enero de 1993 dos directivas: la de Fondos Propios (89/299/CEE) y la del ratio de solvencia (89/647/CEE).

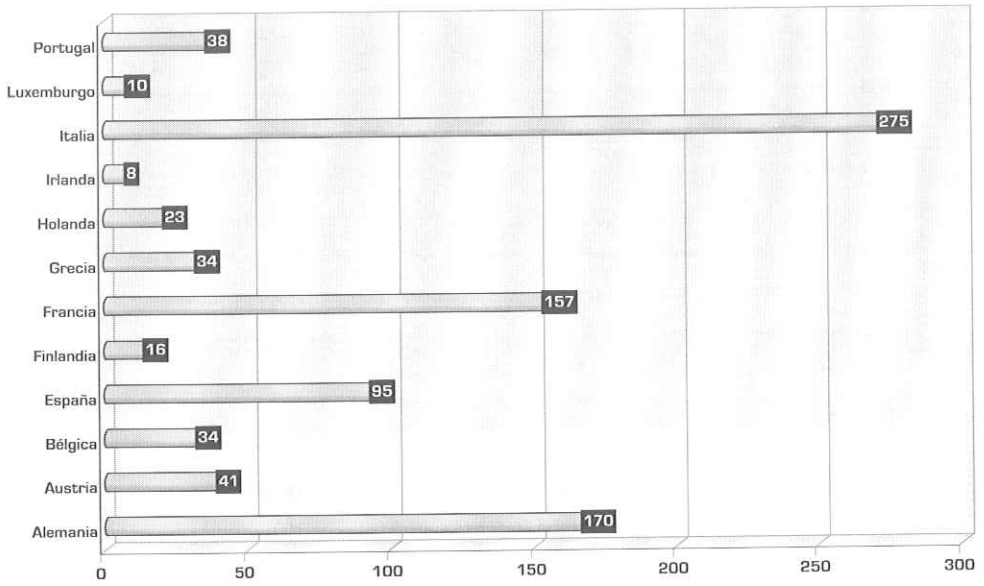


Figura 11.4. Número de fusiones y adquisiciones en la zona euro (1995-2004).
Fuente: «EU Banking Structure», octubre 2005, p. 62.

obtenidos parecen confirmar que los bancos que presentan más capital con respecto a su activo son los más pequeños. Éste es el caso de los españoles, italianos, daneses y griegos. Por otro lado, los bancos de mayor dimensión, como los franceses, belgas y alemanes, presentan bajos índices de capitalización. En el medio, encontramos tanto bancos grandes como pequeños.

Además de no estar relacionado con el nivel de capitalización, el tamaño tampoco guarda relación con la rentabilidad sobre activos o el ROA. La justificación la encontramos en el coeficiente de correlación de tan sólo –0,08 entre estas dos variables para una muestra de 32 grandes bancos europeos (véase la Figura 11.6). Si buscamos casos concretos, podemos comprobar que el Banco Popular, el banco más rentable del grupo, ocupa el puesto 32 en cuanto a tamaño, mientras UBS es el mayor banco de la muestra y está en el lugar 21 en el ranking por rentabilidad de los activos (ROA).

La razón de ser de estos resultados la encontramos en la propia naturaleza del sector bancario que por la diversidad de actividades que comprende presenta diferentes estructuras de negocio. Consecuentemente, para el ejercicio de algunas ellas, el tamaño es importante, mientras que para otras no constituye de hecho una ventaja competitiva.

11.5.4. La eficiencia de los sistemas bancarios europeos

Entre los distintos indicadores utilizados para medir la eficiencia de un sistema bancario vamos utilizar el ratio costes/ingresos en la medida en que el proceso de adaptación a la nueva situación de competitividad del sector pasa por la búsqueda de nuevas fuentes de ingresos (además de las propias del negocio tradicional) y/o la contención de costes, sobre todo operativos.

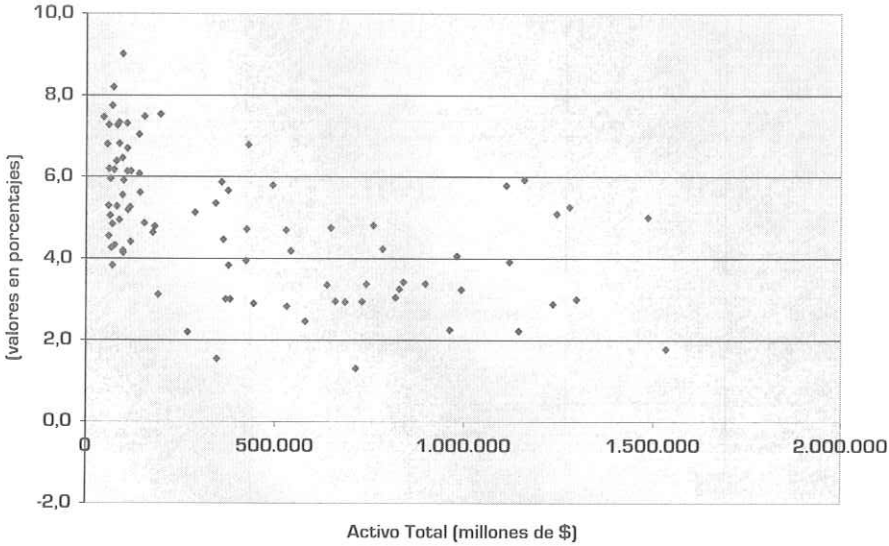


Figura 11.5. El tamaño y capitalización de 90 grandes bancos (valores a 31 de diciembre de 2004).
Fuente: The Banker, julio 2005 y elaboración propia.

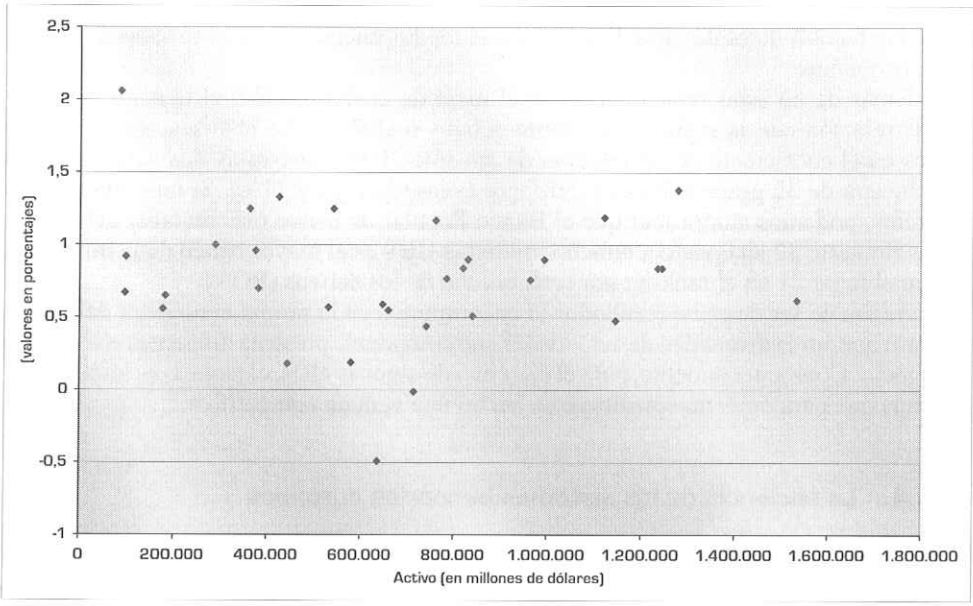


Figura 11.6. Relación entre el ROA y el tamaño para 32 grandes bancos europeos (valores a 31 de diciembre de 2004).
Fuente: The Banker, julio 2005 y elaboración propia.

En 2004, seis de los once países analizados presentaron un menor ratio de eficiencia con respecto a 1996, lo que refleja un mayor control de la banca sobre sus gastos de explotación. Sin embargo, los restantes países (Bélgica, Francia, Alemania, Holanda y Suecia) sufrieron un deterioro del ratio (véase la Tabla 11.14). En 2004, la banca inglesa era la más eficiente y destacaba por su rentabilidad, mientras en el otro lado del espectro estaba Alemania. España aparece bien posicionada bajo ambos indicadores, lo que corrobora la relación entre la rentabilidad y la eficiencia (véase la Figura 11.7).

El nivel de eficiencia del sistema bancario en un país está íntimamente relacionado con el grado de bancarización del mismo, con la legislación laboral y con el uso que las entidades bancarias hacen de la tecnología como canal de distribución de los distintos productos financieros.

Si analizamos la Tabla 11.15, observamos que España es el país con más oficinas después de Luxemburgo y Alemania. A esta situación ha contribuído la creencia, que prevaleció durante años, de que el cliente elige el banco en función de la proximidad de la oficina a su domicilio o al lugar de trabajo.

A lo largo del período analizado 1990-2004, hay cuatro países (Grecia, Italia, Portugal y España) en losque la tendencia para aumentar la red es evidente aunque, a partir del año 2000, Portugal y España registran una cierta inflexión. La situación de Holanda, Suecia y Reino Unido es completamente distinta. Las significativas diferencias que evidencia el análisis de estos datos se explican a partir de la densidad de población y del grado de aceptación de las nuevas tecnologías como canales de distribución. Los países con mayor dispersión de población necesitan más oficinas para cubrir el mismo número de clientes.

En lo que se refiere al número de empleados, la tendencia es decreciente en todos los países, excepto en Grecia y Luxemburgo (véase la Tabla 11.16), que registran los primeros síntomas de descenso sólo a partir de los años 2000 y 2001, respectivamente. En cualquier caso, en 2004, Luxemburgo, Reino Unido, Holanda y Dinamarca siguen presentando unos elevados ratios de empleados en comparación con la población, lo que puede ser reflejo no de un exceso de capacidad sino de un papel destacado como centros financieros internacionales y *off-shore*.

Países	1996	1997	1998	2003	2004	Δ(2004-2003)	Δ(2004-1996)
Austria	64,14	62,98	66,80	61,14	63,31	3,55	-1,29
Bélgica	58,5	65,32	62,95	63,61	65,33	2,71	11,68
Dinamarca	60,7	65,68	67,29	59,51	55,92	-6,04	-7,87
Francia	63,58	62,85	65,22	66,05	66,02	-0,05	3,84
Alemania	58,41	57,87	60,72	68,14	68,89	1,10	17,94
Italia	64,39	65,75	63,66	57,80	58,08	0,48	-9,80
Holanda	56,02	52,81	52,13	67,37	67,26	-0,17	20,06
Portugal	68,82	62,83	52,48	59,52	58,89	-1,06	-14,43
España	57,52	55,76	57,23	54,48	55,32	1,54	-3,82
Suecia	52,25	60,05	60,34	59,59	60,1	0,86	15,02
R. Unido	60,39	57,46	59,90	42,74	42,93	0,45	-28,91

Tabla 11.14. Ratio de eficiencia, 1996-2004 (valores en porcentajes).
Fuente: «EU Bank´s Income Structures», Banco Central Europeo, abril de 2000 y «EU Banking Sector Stability», Banco Central Europeo, octubre 2005.

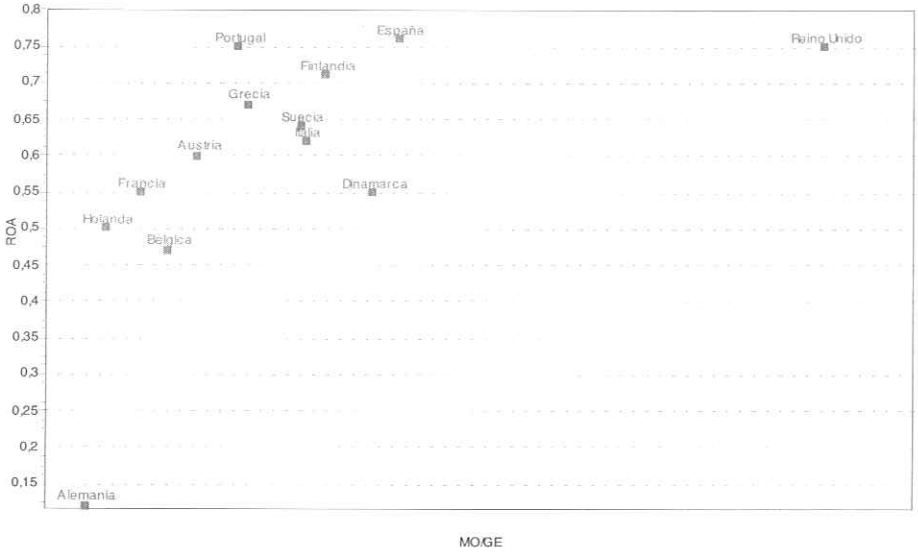


Figura 11.7. La rentabilidad y la eficiencia (valores a 31 de diciembre de 2004). Fuente: Elaboración propia.

En el otro lado del espectro están los países que presentan los ratios más bajos, como Suecia y Finlandia, pero que han registrado aumentos en el ratio número de empleados por habitante.

Para completar el análisis de la evolución del número de oficinas y de la plantilla del sector bancario en los distintos países de la Unión Europea, es necesario calcular el ratio

Países	1990	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Austria	970	940	933	925	920	919	928	916	903	891
Bélgica	794	752	752	751	746	745	740	730	709	685
Dinamarca	1.015	837	909	917	902	909	906	886	853	812
Finlandia	1.006	549	522	492	479	486	515	523	512	485
Francia	763	714	692	685	678	668	696	697	688	nd
Alemania	1.110	917	933	937	941	944	938	914	879	863
Grecia	461	521	526	533	539	551	545	551	554	537
Italia	600	621	596	595	591	596	594	589	582	578
Luxemburgo	4.178	4.501	4.545	4.646	4.901	5.253	5.406	5.224	5.014	4.978
Holanda	786	794	714	758	786	812	818	780	743	707
Portugal	620	600	640	612	603	568	540	533	517	502
España	622	629	625	624	615	609	601	589	580	577
Suecia	532	489	488	492	488	473	472	475	448	436
Reino Unido	1.079	900	783	796	832	823	857	847	837	852

Tabla 11.15. Evolución del número de oficinas por 100.000 habitantes (1990-2004). Fuente: «ECB Mergers and acquisitions involving the EU banking industry», diciembre 2000; «EU Banking Structures», Banco Central Europeo, octubre 2005, y elaboración propia.

Países	1990	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Austria	16,7	16,2	16,1	16,2	16,1	16,4	16,4	16,6	16,7	16,7
Bélgica	8,8	10,2	10,4	10,7	11,0	11,6	12,3	13,6	14,7	14,7
Dinamarca	17,5	19,0	21,1	21,3	21,0	20,7	20,4	22,4	21,7	21,7
Finlandia	15,2	16,1	20,9	20,5	20,8	21,1	17,0	17,3	17,1	16,0
Francia	17,0	16,2	15,7	15,9	15,8	15,5	16,3	16,4	16,5	nd
Alemania	17,6	15,8	12,1	12,8	13,3	13,7	14,3	14,8	15,3	15,7
Grecia	24,3	22,7	21,9	20,5	20,7	20,4	19,0	18,5	18,5	17,4
Italia	19,4	14,4	13,5	12,9	12,6	12,2	11,7	11,4	11,1	10,9
Luxemburgo	47,5	45,0	61,4	69,3	69,0	77,3	87,2	86,0	83,7	89,1
Holanda	14,6	18,0	16,6	17,6	20,2	21,9	27,8	29,5	31,0	31,6
Portugal	31,0	15,8	13,3	12,2	11,4	10,3	10,0	10,3	9,9	9,8
España	7,5	6,6	6,4	6,3	6,2	6,2	6,3	6,2	6,1	6,1
Suecia	14,0	17,5	15,3	19,7	20,3	20,6	20,6	20,8	19,6	19,3
Reino Unido	30,8	33,3	28,0	29,5	32,0	34,3	34,8	34,9	35,3	36,5

Tabla 11.16. Evolución del número de empleados por 100.000 habitantes (1990-2004). Fuente: «ECB Mergers and acquisitions involving the EU banking industry», diciembre 2000; «EU Banking Structure», Banco Central Europeo, octubre 2005, y elaboración propia.

número de empleados por oficina (véase la Tabla 11.17), que constituye uno de los indicadores de productividad más utilizados en la industria. En este aspecto, España destaca entre los demás países seguida de Portugal e Italia. La «aparente» sobre dimensión de la red de oficinas de la banca española ha sido compensada por un enorme esfuerzo de reduccón de plantilla que se ha traducido en un incremento en la productividad a la que no es ajena la inversión en tecnología y la reingeniería de procesos.

Países	1990	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Austria	16,7	16,2	16,1	16,2	16,1	16,4	16,4	16,6	16,7	16,7
Bélgica	8,8	10,2	10,4	10,7	11,0	11,6	12,3	13,6	14,7	14,7
Dinamarca	17,5	19,0	21,1	21,3	21,0	20,7	20,4	22,4	21,7	21,7
Finlandia	15,2	16,1	20,9	20,5	20,8	21,1	17,0	17,3	17,1	16,0
Francia	17,0	16,2	15,7	15,9	15,8	15,5	16,3	16,4	16,5	nd
Alemania	17,6	15,8	12,1	12,8	13,3	13,7	14,3	14,8	15,3	15,7
Grecia	24,3	22,7	21,9	20,5	20,7	20,4	19,0	18,5	18,5	17,4
Italia	19,4	14,4	13,5	12,9	12,6	12,2	11,7	11,4	11,1	10,9
Luxemburgo	47,5	45,0	61,4	69,3	69,0	77,3	87,2	86,0	83,7	89,1
Holanda	14,6	18,0	16,6	17,6	20,2	21,9	27,8	29,5	31,0	31,6
Portugal	31,0	15,8	13,3	12,2	11,4	10,3	10,0	10,3	9,9	9,8
España	7,5	6,6	6,4	6,3	6,2	6,2	6,3	6,2	6,1	6,1
Suecia	14,0	17,5	15,3	19,7	20,3	20,6	20,6	20,8	19,6	19,3
Reino Unido	30,8	33,3	28,0	29,5	32,0	34,3	34,8	34,9	35,3	36,5

Tabla 11.17. Evolución del número de empleados por oficina (1990-2004). Fuente: «ECB Mergers and acquisitions involving the EU banking industry», diciembre 2000; «EU Banking Structure», Banco Central Europeo, octubre 2005, y elaboración propia.

A pesar de los esfuerzos realizados en la racionalización de la red, apoyados por el desarrollo de la banca electrónica y de internet y en la reducción de la plantilla, siete de los catorce países analizados presentaron en 2004 ratios de productividad peores que en 1990.

11.5.5. La necesidad de nuevos indicadores

En los últimos años, los bancos han adoptado una estrategia de diversificación, ofreciendo nuevos servicios y productos, adquiriendo participaciones industriales e iniciando nuevas líneas de negocio: banca de inversiones, banca corporativa, estructuración de operaciones a medida, gestión de activos, banca privada, operaciones especiales de crédito, colocación de valores, mercado de capitales, tesorería, etc.

La creación de divisiones o unidades de banca especializada ha fragmentado y ampliado el tradicional negocio bancario. Consecuentemente, la estructura organizativa de los bancos tuvo que adaptarse a la nueva realidad y la gestión se descentralizó por producto dirigido a un determinado cliente y utilizando un cierto canal de distribución. Las ventajas y desventajas de esta nueva estructura son similares a las existentes en otro tipo de negocios. Si por un lado se gana en flexibilidad y especialización, por otro lado surgen problemas de medición de *performance*, gestión de riesgo, asignación de recursos, y conflictos entre las distintas unidades que pueden llegar a competir entre sí.

- ¿Cómo calcular la rentabilidad por unidad de negocio cuando las distintas unidades comparten clientes, productos, canales de distribución y *back-offices*?
- ¿Cómo medir la rentabilidad por producto, por cliente y la de toda la organización?
- ¿Cómo identificar, medir y agregar los diferentes tipos de riesgo de las diferentes líneas de negocio para que puedan gestionarse desde una perspectiva integral?

Contestar a estas preguntas supone dotar a los directivos de las herramientas necesarias para basar sus decisiones. Sin embargo, hay que procurar no perder la visión de conjunto porque es esencial para tomar decisiones tanto operativas como estratégicas. De hecho, la Alta Dirección no puede ignorar que los riesgos a que se exponen las distintas unidades de negocio en unos casos se suman vistos en su conjunto, pero en otros casos se compensan reduciendo el riesgo total del banco.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 11.2.

El tema de la eficiencia bancaria no es nuevo sino que es actual porque así lo exige la creciente competitividad que sufren los bancos. El estrechamiento de los márgenes que viene afligiendo a esas entidades desde hace algunos años seguirá su recorrido a la baja. Una de las formas de combatirlo es a través de la reducción de los gastos generales, o lo que es lo mismo, mediante una mejora del ratio de eficiencia. En un momento en que se nos avecinan más costes como los que la banca tendrá que asumir con la implantación del euro, los bancos son conscientes de la necesidad de redoblar esfuerzos en lo que se refiere a la contención y reducción de gastos. En este aspecto, entre los grandes bancos el mejor posicionado es el Popular, mientras que entre los medianos lo es Bankinter.

Eficiencia, clave para la banca del futuro

Hace años era una ambición. Hoy es una cuestión capital y, para muchos, sinónimo de supervivencia. **Consuelo Calle** explica por qué la mejora de la eficiencia se ha colocado entre los primeros objetivos de cualquier estrategia bancaria.

EL presidente de Argentaria, Francisco González, definió con gran claridad el reto: "Para competir en el nuevo entorno debemos convertirnos en un productor de bajo coste". La eficiencia de una entidad es un buen indicador para medir su grado de competitividad. Se calcula sumando los gastos generales de administración –personal, publicidad, promoción, instalaciones etc– y los de amortización y dividiéndolos entre el margen ordinario.

El resultado, expresado en porcentaje, define cuántas pesetas gasta cada entidad por cada cien que ingresa. Por eso, cuanto más bajo sea el *ratio*, más eficiente es la entidad. Los esfuerzos que está haciendo la banca para mejorar su eficiencia no son un capricho. Lo exige la situación actual.

En 1989, los bancos cobraban por los créditos a clientes una media del 15,5% y remuneraban los depósitos al 7%, de forma que el diferencial del negocio de clientes superaba los ocho puntos. Este importe era suficiente como para asumir elevados gastos de explotación sin grandes sacrificios en los resultados.

Caída de los márgenes

Hoy las cosas han cambiado. El diferencial se ha reducido a la mitad, pero no sólo en el negocio con clientes. El margen de intermediación, un concepto más amplio que el anterior y que se define por la diferencia entre ingresos y gastos financieros, muestra un estrechamiento similar. En 1989, el margen de intermediación de la banca suponía más del 4% de los Activos Totales Medios (ATM) y ahora apenas representa el 2%. Está claro. La capacidad de juego de los bancos se ha reducido considerablemente: los ingresos han disminuido a una velocidad de vértigo mientras los gastos no lo han hecho en la misma proporción. Los gastos de explotación de los bancos suponían el 2,60% de los ATM en 1989 y hoy todavía representan el 1,92%.

El futuro tampoco se perfila muy alentador, ya que el deterioro de los márgenes no ha tocado fondo. Y si a eso se suma el importante coste que tendrá que asumir la banca con la implantación del euro –se habla de más de 275.000 millones para los bancos españoles– la situación es, cuando menos, delicada. Las entidades, conscientes de que lo que está en juego es su competitividad presente y futura, están redoblando los esfuerzos para mejorar el *ratio* de eficiencia. Los gráficos que expuso recientemente el secretario general técnico del Banco Popular, Manuel Martín, son suficientemente ilustrativos. La gran banca española se encuentra ya entre las más eficientes de Europa, sólo superada Suecia, Irlanda y Bélgica.



> "La eficiencia es un buen termómetro para medir la competitividad de una entidad"

> "La gran banca española, entre las más eficientes de Europa"

Sin embargo, no todos los grandes bancos aparecen igual en la foto. El Popular es el que más envidia despierta entre sus homólogos: de cada cien pesetas que ingresa apenas se le van en gastos 45.

Entre los medianos, destaca Bankinter –50,16%– una entidad que ha apostado fuerte por los canales alternativos de distribución –banca telefónica, electrónica, Internet etc–, por su propia naturaleza, más baratos. Los demás han tenido que pagar su estrategia de crecimiento.

La compra de Solbank ha empeorado la eficiencia del Sabadell, el Santander acusó en 1994 la incorporación de Banesto, Argentaria está pagando los altos costes del BEX –con un *ratio* de eficiencia del 81%– y BBV y BCH han tenido que costear el laborioso proceso de sus respectivas fusiones. Pese a reducir su plantilla en 10.000 personas y la red en mil oficinas, el BCH tiene todavía el peor *ratio* de eficiencia de los grandes. El banco ha anunciado que la entidad matriz tendrá este año un ahorro neto de costes de 10.000 millones. Pero seguramente el reto del BCH no pasa tanto por actuar sobre el numerador del *ratio* –meter drásticamente la tijera en los costes– como sobre el denominador, es decir, por situar los ingresos y beneficios al nivel que, por tamaño y posición, le corresponden.

LA GRAN BANCA EUROPEA
(Eficiencia operativa en 1996, en %)

Suecia	53,23	Holanda	67,09
Irlanda	61,44	Italia	68,65
Bélgica	64,36	Alemania	68,68
España	64,47	Francia	76,27
Reino Unido	64,67	Finlandia	78,95
Dinamarca	65,60		

FUENTE: Banco Popular

Contención

El BBV ha logrado mejorar sensiblemente su eficiencia en 1996 gracias a la conjunción de dos factores: el fuerte aumento de los ingresos y la contención de los gastos generales en la red española. Ambos hechos le han permitido compensar los gastos originados por la compra de bancos en América Latina. El Santander también ha actuado en esta línea aunque su *ratio* de eficiencia es aún alto. Precisamente, el plan estratégico diseñado por el banco contempla reducir el peso de los gastos generales sobre el margen ordinario del 63% al 55% –este cálculo no es comparable con los del gráfico por no incluye las amortizaciones–.

El ratio de eficiencia al que aspiran todos los bancos es el 50%. "La excelencia máxima", como lo definen algunos. Quién más se acerque a esta porcentaje mágico tendrá garantizada su competitividad y rentabilidad y podrá jugar un papel destacado en el futuro.

MAÑANA

- *La rentabilidad de la banca*

Noticia de prensa 11.2. «Eficiencia, clave para la banca del futuro», Expansión, 1 de abril de 1997, p. 20.

La competitividad entre las distintas líneas de negocio exige una asignación de recursos que debe estar basada en criterios de rentabilidad y de riesgo debido a la disparidad que puede existir en las exposiciones de cada unidad.

En definitiva, hay un problema de información relevante para la toma de decisiones estratégicas y hacen falta nuevas medidas de *performance*, sistemas de gestión del riesgo, nuevas bases de datos y nuevos enfoques analíticos que permitan a la Alta Dirección ponderar costes, beneficios y riesgos de una forma objetiva. En este sentido, las nuevas *medidas de rentabilidad ajustadas por el riesgo* son una pieza fundamental.

11.5.6. Un análisis de clusters

Utilizando siete de las variables anteriormente mencionadas y la técnica estadística conocida como *análisis de clusters*, agrupamos los 13 países europeos en cuatro grupos más homogéneos.

Las variables que utilizamos fueron: el margen de intermediación y el ROA para medir la rentabilidad, el número de habitantes por oficina como indicador del grado de bancarización, el número de empleados por oficina y el volumen de crédito concedido por empleado como índices de productividad, el volumen de activo por banco como reflejo del tamaño de las entidades, y el ratio de capitalización como medida de la solvencia.

Los países de nuestra muestra se han repartido según un análisis de *clusters* de la siguiente forma: en el Grupo 1 hay cuatro países, en el Grupo 2, tres, en el Grupo 3, cinco y en el Grupo 4, uno (véase la Tabla 11.18).

Las características distintivas de cada *cluster* están reflejadas en la Tabla 11.19, y a partir de sus valores podemos identificar cada grupo y compararlo con los valores medios de la muestra.

En resumen, podemos decir que los sistemas bancarios de los países del:

- Grupo 1 son en media los menos rentables, están menos bancarizados que los demás grupos, en términos de productividad están en la media, tienen bancos grandes y baja capitalización.
- Grupo 2 presentan una elevada rentabilidad y nivel de bancarización que combinan con un alto grado de productividad. Son los que tienen entidades de mayor tamaño y baja capitalización.
- Grupo 3 incluye los sistemas bancarios más rentables y capitalizados, están más bancarizados que la media, utilizan menos empleados que los demás grupos y son los menos productivos. En términos de tamaño de las instituciones son los que disponen de bancos más pequeños y más capitalizados.
- Grupo 4 comprende un único país, Luxemburgo, que se distingue de los demás por su bajo margen de intermediación y por una rentabilidad al nivel de la media

Grupo 1	Grupo 2	Grupo 3	Grupo 4
Austria	Bélgica	Grecia	Luxemburgo
Finlandia	Holanda	Italia	
Francia	Reino Unido	Portugal	
Alemania		España	
		Suecia	

Tabla 11.18. Subdivisión de la muestra en cuatro grupos.

Variables	Grupo 1	Grupo 2	Grupo 3	Grupo 4
Margen de intermediación (%)	1,58	1,85	2,32	0,75
ROA (%)	-0,09	0,71	0,93	0,53
Hab/Oficina (miles)	8.225,25	2.774,67	3.619,40	1.238,00
Empleado/Oficina	24,47	18,46	17,21	55,99
Crédito/Empleado (miles de ECUs)	2.228,00	3.963,00	1.076,60	4.700,00
Activo por banco (millones de $)	51.913,00	61.289,67	26.153,80	27.195,00
Ratio de capitalización (%)	3,89	4,01	5,14	2,79

Tabla 11.19. Características de los grupos del análisis de clusters.

de la muestra. Otra característica diferenciadora es que tiene relativamente a su población más oficinas que ningún otro país y muchos más empleados que, sin embargo, mueven un elevado volumen de crédito lo que refleja una elevada productividad. En cuanto al tamaño de sus entidades, son pequeñas y las menos capitalizadas de toda la muestra.

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

CALLE, C., «Eficiencia, clave para la banca del futuro», *Expansión*, 1 de abril de 1997, p. 20.

EU BANKING SECTOR STABILITY, octubre 2005.

EU BANKING STRUCTURES, octubre 2005.

GRADDY, D. y SPENCER, A. (1990). *Managing Commercial Banks*. Prentice-Hall, Inc.

HEMPEL, G. (1995). *Bank Financial Management*. John Wiley.

LE BRAS, A. y RAWCLIFFE, G., «Major European Banks – Semi-Annual Review and Outlook», *Fitch Ratings*, 12 de diciembre de 2005, pp. 1-10.

PAREJO, J. A. y OTROS (2005). *Manual de Sistema Financiero Español*. Ariel Economía, 18ª edición actualizada y revisada.

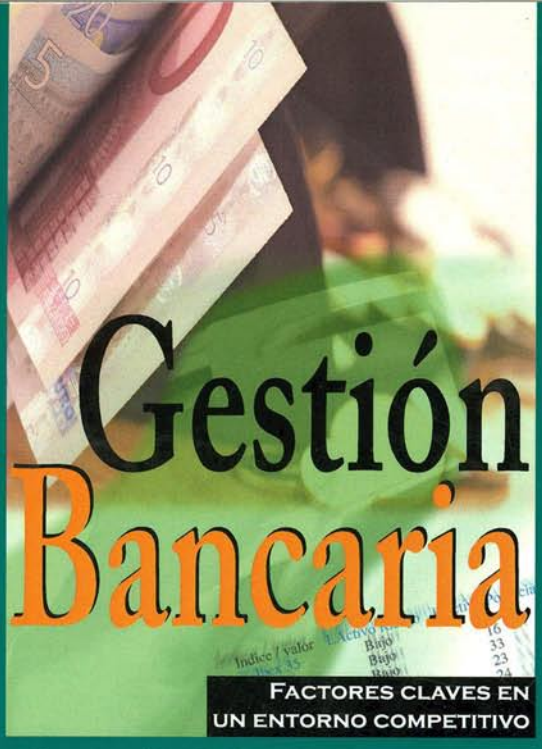
RODRÍGUEZ, J. M., «La regulación bancaria en el contexto de la Unión Europea: El estado de la cuestión», *Perspectivas del Sistema Financiero*, núm. 48, 1994, pp. 47-60.

RUIZ, J. J., «Los banqueros también lloran», *Expansión*, 13 de noviembre de 1996, p. 47.

SEBASTIÁN GONZÁLEZ, A., «La revolución de las medidas de rentabilidad en la banca», Anuario de Finanzas, *La Gaceta de los Negocios*, mayo 1996, pp. 98-100.

YEAGER, F. y SEITZ, N. (1999). *Financial Institution Management*. Prentice-Hall, Inc.

Tercera edición



Gestión Bancaria

FACTORES CLAVES EN UN ENTORNO COMPETITIVO

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González

Los cometidos de la dirección financiera en la actualidad deben alejarse del simple control de transacciones y procesos, y centrarse en el compromiso de colaborar en implantar las diversas políticas de la empresa, analizando su coherencia interna y en relación con el objetivo de creación de valor. Que esto pase de ser un mero enunciado de buenos propósitos a una realidad operativa depende de varios factores, entre los que hay que incluir una permanente actualización y formación de los equipos directivos, no basada en el conocimiento superficial de eslóganes más o menos de moda, desarrollo de modelos teóricos que, por su propia naturaleza, suponen una reducción operativa de la realidad que suele expresarse en formulaciones matemáticas. La correcta aplicación de estos modelos precisa de un doble entendimiento: de las limitaciones del modelo y de la realidad empresarial donde se aplican.

ISBN 978-84-481-4029-8

9 788448 140298

www.mcgraw-hill.es

The McGraw-Hill Companies

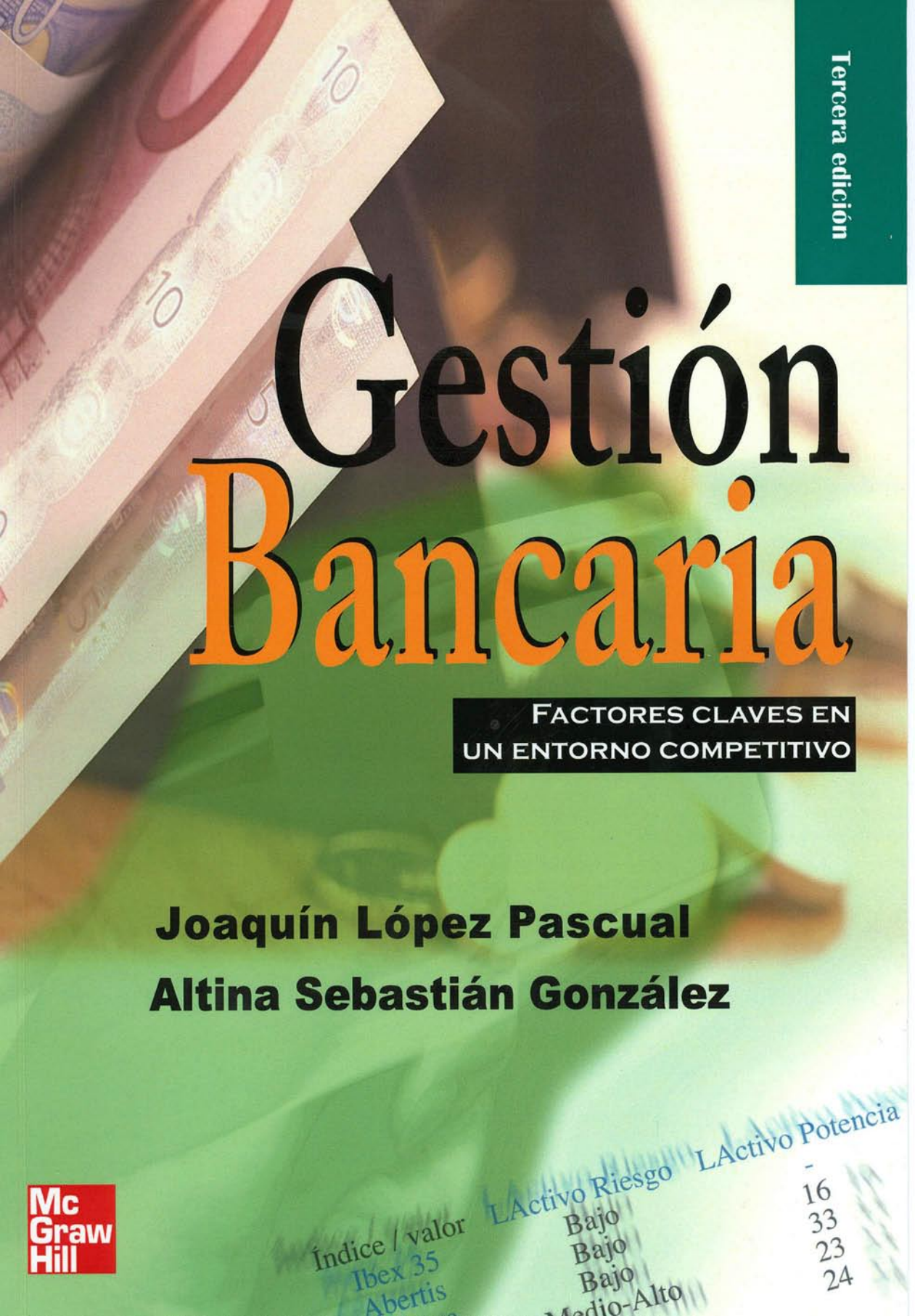
Tercera edición

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González



Mc Graw Hill

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

3ª edición

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema Informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal). Diríjase a CEDRO (Centro Español de derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

CAPÍTULO 12

EL RIESGO EN EL NEGOCIO BANCARIO

Conceptos y aspectos que deberá entender después de leer este capítulo

- Identificar los distintos tipos de riesgo.
- Las necesidades de capital exigidas en función del riesgo asumido.
- Los Acuerdos de Capital – Basilea I y Basilea II.
- Capital regulatorio y capital económico.
- «Nuevas» medidas de rentabilidad ajustadas por el riesgo.

12.1. INTRODUCCIÓN

Los distintos factores que en los últimos años han condicionado la evolución de los mercados y de las instituciones financieras son en gran medida los responsables por los cambios que está sufriendo el negocio bancario.

Durante muchos años, las funciones de las diferentes entidades estuvieron bien definidas: los bancos captaban depósitos y concedían préstamos, las compañías de seguros vendían pólizas, las sociedades de valores compraban y vendían acciones y obligaciones, y los bancos de inversión se ocupaban de las emisiones y colocaciones de valores. Los límites de actuación parecían claros y bien establecidos hasta que la liberalización financiera iniciada a mediados de la década pasada puso fin al *status quo* de un sector que durante años había disfrutado de una situación privilegiada.

Si tradicionalmente la banca se había dedicado a la intermediación financiera consiguiendo captar recursos a una tasa inferior a la rentabilidad de sus inversiones, poco a poco fue perdiendo terreno frente a otros competidores, bancarios y no bancarios.

Debido a su propia naturaleza, los bancos han asumido desde siempre distintos tipos de riesgos: crédito, liquidez, tipos de interés, tipos de cambio, etc. Sin embargo, lo que a primera vista podría parecer un viejo y conocido problema presenta nuevos matices debido a que: los beneficios ya no son los de antes y el capital debe adecuarse al riesgo.

Si en la primera mitad de los años 80 la deuda del Tercer Mundo y la crisis del mercado inmobiliario en EE.UU. reclamaban una mayor atención al riesgo de crédito, a partir de 1985, el aumento de la volatilidad tanto de tipos de interés como de tipos de cambio desplazó la atención de la banca hacia estos tipos de riesgo. Además, si a la creciente inestabilidad de los mercados le añadimos la tendencia de los bancos a aumentar el peso de su cartera de valores y a potenciar las operaciones de tesorería, nos encontramos con unas instituciones más sensibles a la volatilidad de los mercados financieros.

Todos recordamos que 1994 no figura precisamente entre los años buenos de la banca porque la sucesiva subida de los tipos de interés en EE.UU. vino acompañada por bajadas en los precios de la deuda pública y, consecuentemente, por pérdidas en la partida de operaciones financieras de los bancos.

Finalmente, no podemos dejar de mencionar la utilización y el rápido desarrollo de los productos derivados que si, por un lado, contribuyen a minimizar el riesgo de ciertas posiciones tomadas, por otro lado proporcionan oportunidades de especulación que no siempre reportan resultados positivos.

De lo expuesto, conviene subrayar que asumir riesgos es algo inherente al ejercicio de la actividad financiera y a la obtención de resultados (positivos o negativos). Por eso si la gestión del riesgo es importante para cualquier empresa, para la banca es una necesidad que va creciendo con la innovación y complejidad de las operaciones. Como tal, no puede relegarse a un segundo plano o abandonarse a la «suerte» de los mercados. Prueba de ello es que algunos de los casos recientes de quiebras bancarias[1] ilustran las nefastas consecuencias de una deficiente gestión del riesgo y/o de un inadecuado sistema de control.

Si a los cambios ocurridos en los sistemas financieros le añadimos la creciente complejidad con la que en éstos se viene operando, a los riesgos «convencionales» (crédito y mercado) tenemos que añadir algunos «nuevos» que hasta hace algún tiempo no era posible cuantificar o bien eran tratados, simplemente, como un coste. El riesgo operacional, los asociados a las operaciones fuera de balance y el reputational, constituyen tres posibles ejemplos.

---

[1] El caso del Banco Barings, que acabó siendo adquirido por el ING.

La gestión del riesgo es una competencia básica para generar de forma sostenida valor para los accionistas. Por eso constituye un eje fundamental de la estrategia y las entidades dedican importantes recursos para configurar un sistema de gestión del riesgo que, por un lado, responda a la necesidad de identificar, medir, valorar y seguir de forma consistente y homogénea todas las tipologías de riesgo en que incurre un banco y, por otro lado, de respuesta también a los futuros requerimientos de capital recogidos en Basilea II.

12.2. LOS DISTINTOS TIPOS DE RIESGO

La necesidad de una eficiente gestión del riesgo es un hecho de todos conocido que cada vez adquiere más importancia.[2] La globalización e integración de los mercados en sintonía con la aparición de los productos derivados han proporcionado a las entidades financieras unas oportunidades de negocio para las que no estaban preparadas.

Durante mucho tiempo el énfasis de la gestión bancaria ha estado en el diseño e implementación de un sistema de medición para los distintos tipos de riesgo. Poco a poco, los avances tecnológicos han permitido perfeccionar dichos sistemas y, en el momento actual, podemos decir que *el mayor problema está en el control y seguimiento de las posiciones asumidas*.

Hay un número suficiente de ejemplos que ponen de relieve cómo un inadecuado control y supervisión del riesgo puede llevar a la quiebra de una entidad financiera, provocar una fusión, hacer inviable un plan estratégico, así como desencadenar una larga lista de graves incidencias que en nada contribuirán a los resultados de la empresa. En otras palabras, podíamos preguntarnos ¿para qué sirven los últimos avances en sistemas de medición del riesgo de mercado si un *trader* puede con una posición llevar una entidad con más de un siglo de existencia a la quiebra en cuestión de pocas semanas?

Si durante muchos años el riesgo de crédito no dejó dormir a los banqueros, más recientemente, el riesgo de mercado se convirtió en la «pesadilla» de sus sueños. Sin embargo, uno y otro tipo de riesgo han dejado su lugar al riesgo operativo que es, hoy por hoy, el más difícil de definir y medir.

Dentro de la gestión bancaria, la gestión del riesgo siempre ha tenido un peso importante. Sin embargo, en los últimos años, los cambios por los que han pasado los mercados e instituciones financieras han desplazado el énfasis de la gestión hacia algunos tipos de riesgo que, hasta entonces, habían estado relegados a un segundo plano.

Según el estudio anual realizado por el Center for the Study of Financial Innovation (CFSI), y que es conocido como el «Informe Banana Skins», el exceso de regulación es considerado como el riesgo más importante al que se enfrentan las entidades financieras (véase la Tabla 12.1).

Debido a la naturaleza de su negocio, la banca está «sentenciada» a incorporar el riesgo a los procesos de toma de decisiones y a estimar las primas a aplicar a los diversos productos y servicios, de modo que incorporen la adecuada remuneración atendiendo al riesgo asumido.

En definitiva, el problema es el de siempre, buscar el equilibrio rentabilidad/riesgo, pero éste presenta nuevos matices: cambio en las proporciones relativas de los distintos tipos

---

[2] En un discurso pronunciado en la Conferencia Anual del Federal Reserve Bank of New York, William J. McDonough, entonces presidente del banco, dijo: «Las entidades financieras deberán desarrollar sus propios sistemas internos de control de riesgos».

De la Cruz, responsable de riesgos en la Ceca, desarrolla un sistema global para el sector

"Las cajas en proceso de crecimiento necesitan pulir su control de riesgos"

C.CALLE. Madrid

La Ceca acaba de poner en marcha un Área de Riesgos para desarrollar un sistema global de gestión de riesgos para las cajas que deseen implantarlo. Javier de la Cruz, procedente de Inspección del Banco de España, será el encargado de desarrollarlo. Empezará con el riesgo de crédito o impago y el de mercado y en cinco años tendrá un sistema global.

Es la primera iniciativa sectorial para el control de riesgos y, como tal, ha tenido una favorable acogida en el Banco de España: el gobernador, Luis Ángel Rojo, aplaudió públicamente el proyecto en la última asamblea de la Ceca.

De la Cruz cree que bancos y cajas deben avanzar en el control de riesgos, aunque reconoce que la necesidad es mayor en las cajas que están proceso de expansión de negocio o geográfica. "Deben pulir más sus sistemas y no es una cuestión de necesidad o peligro, sino de profesionalidad", dice el responsable del nuevo proyecto de la Ceca. Las cajas llevan años inmersas en un proceso de fuerte crecimiento, entrando en nuevos negocios y áreas geográfica, lo que ha elevado su exposición al riesgo un 20% en los últimos cuatro años.

Bajo el paraguas de la Ceca y los ahorros de costes que esto implica, las cajas se preparan para ganar tiempo. "En muy pocos años, el control global del riesgo será una exigencia inexcusable para la gestión y para la supervisión", dice De la Cruz, también presidente del Club de Gestión de Riesgos. "Y no basta con comprar sistemas sofisticados ni con tener piezas para soluciones parciales. Hay que construir todo el edificio y tener una visión global",añade.



Javier de la Cruz, ex inspector del Banco de España, fue fichado por la Ceca para su proyecto de Control de Riesgos

> "En tres o cinco años las cajas tendrán un sistema global de riesgos"

> "Hay que tener ratings de clientes para ajustar bien los precios"

Multitud de riesgos

Entre los riesgos que afectan al negocio bancario están el de crédito o impago, de mercado, de interés, de tipo de cambio, de liquidez, operacional y riesgo legal. Un buen control y gestión del riesgo exige medir y anticiparse a las pérdidas "esperadas e insperadas" que la entidad puede sufrir por una evolución adversa de la economía –morosidad–, del mercado, de los tipos o de las divisas.

El principal reto de De la Cruz, como ha ocurrido con otros proyectos de la Ceca, es conseguir que el servicio interese por igual a una gran caja que a otra pequeña. "Haremos trajes a la medida de cada entidad: será un sistema flexible, con módulos básicos comunes y piezas especiales para aquellas que pidan más sofisticación", dice.

El proyecto, al que está previsto que se adhieran "muchas cajas", echará a andar con grupos de trabajo para riesgos de mercado y de crédito. Este último es "el más serio" para la banca. "Tarda en salir a la luz pero se puede llevar por delante una entidad. Todas las crisis bancarias han tenido su origen en un riesgo de crédito o en un fraude", añade.

Circular de morosidad

Precisamente, el riesgo de crédito llevó al Banco de España a elaborar la circular de morosidad que entra en vigor en julio. De la Cruz defiende el espíritu de esta normativa, que exige hacer hucha para cuando la morosidad empiece a crecer. "Es una circular de mínimos; lo que se busca es que las entidades cuenten con modelos de control y ratings internos de clientes", añade. ¿Es un cliente moroso? ¿Cuánto de morosos? ¿Cuándo y cuánto puedo perder si deja de pagar? Para De la Cruz, sólo respuestas precisas y "no intuitivas" a estas preguntas permite a un banco o caja asignar un precio acertado a cada cliente y producto. "Todavía se subsidian muchos productos bancarios", dice el directivo de la Ceca, que teme que Internet aumente esta ineficiente política de precio-riesgo.

Noticia de prensa 12.1. «Las cajas en proceso de crecimiento necesitan pulir su control de riesgos», Expansión, 22 de mayo de 2000, p. 20.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 12.1.

El proceso de crecimiento de las cajas, tanto a nivel geográfico como de negocio, ha impulsado a la CECA a promover el desarrollo de un sistema global de gestión de riesgos. En los últimos cuatro años, la exposición de estas entidades se ha elevado un 20%.

El proyecto que procura avanzar en el control de riesgos arrancará con grupos de trabajo para riesgos de mercado y de crédito y será flexible para que pueda ajustarse a cualquier caja independientemente de su tamaño.

RANKING	TIPO DE RIESGO
1	Exceso de regulación (6)
2	Riesgo de crédito (2)
3	"Corporate Governance" (8)
4	Derivados (1)
5	"Hedge Funds" (15)
6	Fraude (11)
7	Divisas (18)
8	Riesgo tecnológico (12)
9	Técnicas de gestión del riesgo (16)
10	Tendencias macro-económicas (3)
12	Tipos de interés (9)

Tabla 12.1 Ranking de los distintos tipos de riesgo.
Fuente: CSFI – PriceWaterhouse Coopers, «Banking Banana Skins», febrero 2005.

de riesgo y necesidad de encontrar nuevas soluciones a nivel de medición, seguimiento y control de los mismos. Además, la interrelación existente entre algunos de ellos hace que el problema exija una solución integral. Gráficamente, podemos relacionar el objetivo estratégico de una entidad con sus políticas de gestión a través de una pirámide triangular cuyo vértice representa la rentabilidad y la base, los tres tipos básicos de riesgo: riesgo de crédito, riesgo de mercado y riesgo operativo (véase la Figura 12.1).

12.2.1. Riesgo de crédito

Uno de los tipos de riesgo bancario del que más se habla es sin duda del denominado *riesgo de crédito,* esto es, la probabilidad de que un prestatario (cliente activo) no devuelva el principal de su préstamo o crédito y/o no pague los intereses de acuerdo con lo estipulado en el contrato.

La actividad crediticia constituye la principal fuente de ingresos para un banco pero puede ser también la causa determinante de una quiebra bancaria. Esta aparente paradoja se produce porque un préstamo puede aportar tanto ingresos a la cuenta de resultados, como puede ocasionar serios problemas de liquidez en caso de impago de los intereses

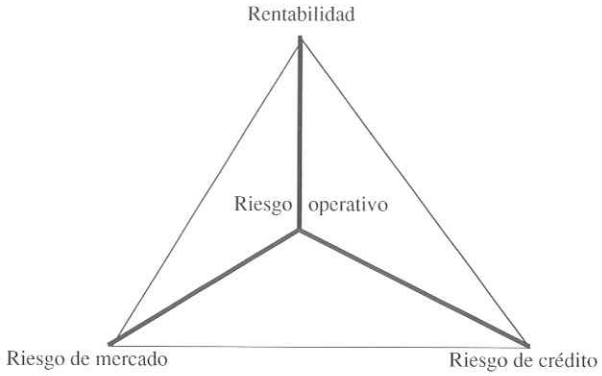


Figura 12.1. Pirámide de la gestión del riesgo.

y/o del principal. Además, ante préstamos que presentan problemas de pago la autoridad monetaria exige a las instituciones que constituyan provisiones cuyas dotaciones[3] se contabilizan como un gasto, reduciendo el resultado de la entidad.

A lo largo de los años, las dificultades que han experimentado las instituciones financieras se han debido a motivos de índole diversa. Sin embargo, la causa principal de los problemas bancarios de mayor gravedad sigue estando directamente relacionada con la relajación de los estándares crediticios aplicados a prestatarios y contrapartes. Esta evidencia hace que la aplicación de unas buenas prácticas en materia de riesgo de crédito se haya convertido en el «talón de Aquiles» de la gestión bancaria. Aspectos como la creación de una atmósfera adecuada respecto al riesgo de crédito; la existencia de un cuidadoso proceso de concesión de créditos; el mantenimiento de un proceso de administración, medición y seguimiento de los créditos apropiado, y la aplicación de controles sobre el riesgo de crédito son reconocidos como críticos y decisivos para cualquier entidad.

La experiencia ha demostrado que a un sistema más o menos sofisticado de análisis, que se aplica a cada cliente a nivel individual, hay que añadir una visión global de la cartera crediticia para evaluar la exposición de la entidad a un grupo económico o a un determinado sector fuertemente condicionado por los ciclos económicos: elevados beneficios en épocas de expansión y posibles pérdidas en períodos de recesión.

Algunos casos de crisis bancarias, como la del Penn Square, del Continental Illinois o del Bank of New England, ilustran la incapacidad de sus gestores para detectar una excesiva exposición a un determinado tipo de clientes cuya capacidad de devolución de los créditos estaba altamente correlacionada. En los dos primeros casos la raíz del problema estuvo en la crisis energética, mientras que en el último ha sido el sector inmobiliario el detonante del rápido aumento de la morosidad que afectó al banco en el primer trimestre de 1990.

---

[3] Dotaciones (pérdidas por deterioro de activos): flujo del período con cargo a pérdidas y ganancias cuyo fin es corregir la valoración de activos individuales, o de masas de activos determinadas, o prevenir pagos o cargas contingentes con carácter específico (cobertura específica), o servir para pérdidas ya incurridas pendientes de asignar a operaciones concretas (cobertura genérica).

Estos ejemplos han puesto de relieve que el análisis del crédito no puede ceñirse al cliente individual sino que tiene de ser analizado dentro de una óptica más amplia de la gestión de carteras.

En definitiva, el nivel de riesgo a que se expone una entidad depende del estado general de la economía, de la profesionalidad de las personas y equipos directivos responsables del estudio y concesión de las operaciones, y del grado de dispersión de los riesgos asumidos, tanto a nivel de clientes como por sectores de actividad.

12.2.2. Riesgo-país

Algunos autores[4] definen el *riesgo-país* como la posibilidad de que el conjunto de los prestatarios de una determinada nación sean incapaces, en los momentos previamente establecidos para ello, de pagar los intereses y/o de devolver el principal de sus deudas a sus acreedores extranjeros.

A su vez, el Real Decreto 1.343, de 6 de noviembre de 1992, define el *riesgo-país* de la siguiente forma: «Se entiende por riesgo-país el que concurre en las deudas de un país, globalmente consideradas, por circunstancias inherentes a la soberanía de los Estados o, en general, distintas del riesgo comercial habitual. Comprende el riesgo soberano y el riesgo de transferencia.

Riesgo soberano es el de los acreedores de los Estados o de entidades por ellos garantizados, en cuanto pueden ser ineficaces las acciones legales contra el prestatario o último obligado al pago por razones de soberanía.

Riesgo de transferencia es el de los acreedores extranjeros de los residentes de un país que experimenta una incapacidad general para hacer frente a sus deudas, por carecer de la divisa o divisas en que estén denominadas».

En la Tabla 12.2 recogemos la clasificación de países realizada en este sentido por el Banco de España, así como las provisiones mínimas por riesgo-país para cada uno de los grupos establecidos.

12.2.3. Riesgo de liquidez

En su actividad diaria, los bancos necesitan liquidez para hacer frente a la retirada de depósitos y satisfacer la demanda de préstamos de sus clientes. En esta acepción, la liquidez se refiere a la capacidad de un banco de disponer en cada momento de los fondos necesarios. A su vez, el riesgo de liquidez refleja la posible pérdida en que puede incurrir una entidad que se ve obligada a vender activos o a contraer pasivos en condiciones desfavorables. A nivel internacional, los problemas de medición y gestión de la liquidez están recobrando interés porque hay la sospecha de que los niveles de liquidez bancaria se están deteriorando lenta pero continuamente.[5] En nuestro país, la creciente dependencia de la banca de los fondos captados en los mercados monetarios (interbancario y liquidez procedente del Banco de España) unida al acortamiento de los plazos de maduración que implica el fenómeno de los depósitos remunerados hacen recomendable un examen periódico de los niveles de liquidez.

---

[4] Véase Ontiveros, E., Bergés, Á. y otros, *Mercados Financieros Internacionales*, Espasa Calpe, capítulo 13.

Clasificación de países	Provisiones mínimas
Muy dudosos Tienen dificultades prolongadas para afrontar los servicios de sus deudas, siendo escasa la posibilidad de recobro.	Del 50% de los riesgos (75 y 90% desde el inicio del 2º o 3er año de permanencia continuada en esta categoría). Las entidades pueden adelantar este calendario.
Dudosos Por imponer renegociación unilateral de sus deudas, participen o lo hayan hecho recientemente en guerra con grave repercusión para su economía, sean relativamente pobres, etc.	Del 20% (35% desde el inicio del 2º año en el grupo). Posibilidad también de adelantar este calendario.
En dificultades transitorias No pagan (o sólo en parte) los intereses a los 3 meses de vencimiento, ídem a los 6 meses las amortizaciones...	15%
Fallidos Han repudiado sus deudas o no han atendido al pago de intereses ni amortizaciones durante 4 años.	Los activos financieros en ellos se consideran no recuperables y se darán de baja en el activo del balance, pasando a cuentas suspensivas.
Países cuyos riesgos son negociables	-
Otros países No incluidos en ninguno de los grupos anteriores.	-

Tabla 12.2. Clasificación de los países y provisiones mínimas.
Fuente: Parejo, J. A. y otros, op. cit., p. 263.

12.2.4. Riesgo de mercado

El riesgo de mercado se refiere a la posibilidad de que el banco sufra una pérdida en un determinado período debido a movimientos inesperados y adversos en los tipos de interés, tipos de cambio o precios de *commodities*. El riesgo de mercado de un producto financiero puede ser determinado por más de uno de estos factores. Por ejemplo, el tener una posición en bonos denominados en divisas expone al banco simultáneamente al riesgo de tipos de interés y de cambio. Aunque muchos bancos se expongan al riesgo de cambio a través de operaciones de trading en divisas, el riesgo de tipos de interés es de lejos el más importante dentro de la categoría de riesgo de mercado.

La creciente volatilidad de los tipos de interés reclama una mayor atención hacia la gestión de un tipo de riesgo que, no siendo el más importante al que se expone la actividad bancaria, ha adquirido protagonismo en los últimos años reclamando una mayor atención

[5] El Comité de Basilea y los gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los Diez están recomendando a las instituciones bancarias una puesta al día de los instrumentos de medición del riesgo de liquidez y de los respectivos sistemas de límites.

por parte de las autoridades supervisoras. Sin despreciar la importancia de la regulación en esta materia, nuestra principal preocupación va a centrarse en la información necesaria para la gestión y la toma de decisiones estratégicas.

El riesgo de interés para un banco puede definirse como el riesgo de incurrir en pérdidas debido a modificaciones en los tipos de interés de mercado, ya sea porque estas variaciones afecten al margen financiero de la entidad bancaria o porque afecten al valor patrimonial de sus recursos propios.

Para un banco la estructura temporal de los tipos de interés ofrece la oportunidad de ganar dinero a través de la denominada intermediación de la estructura a plazos. Con una curva creciente, los bancos obtienen beneficios si piden prestado a corto y prestan a largo plazo. Por el contrario, si la curva es decreciente la estrategia tiene de ser la inversa: pedir a largo y prestar a corto.

Especular con la curva puede proporcionar elevados beneficios a corto plazo. Sin embargo, puede también suponer importantes pérdidas a largo plazo que compensen las ganancias del corto plazo. Supongamos que un banco pide prestado a una semana al 9% para financiar un préstamo a 1 año al 11%. El banco consigue, por lo menos en un principio, un *spread* del 2%. Pero si las expectativas se confirman, los tipos de interés subirán, lo que aumentará el coste de refinanciación del préstamo y consecuentemente reducirá el *spread,* que se volverá negativo cuando el interés de los fondos suba por encima del 11%.

Para tomar alguna medida en términos del riesgo de tipos de interés, un banco debe antes de nada saber medirlo. Las medidas tradicionales del riesgo de tipos de interés son el *gap* y la duración. El primero se basa en la simple diferencia entre volúmenes de activos y pasivos que se reprecian en diferentes intervalos de tiempo.

A su vez, un banco se expone al riesgo de tipo de cambio siempre que sus posiciones de activo en una determinada divisa no se compensen con posiciones pasivas en la misma divisa y para el mismo vencimiento.

Este tipo de riesgo viene ganando importancia debido a la creciente internacionalización de la banca y, por consiguiente, a la presencia de un mayor porcentaje del balance expreso en divisas. Además, la liberalización del movimiento de capitales ha contribuido al aumento de los flujos transfronterizos y del mercado de cambios.

12.2.4.1. Riesgo de interés estructural

La exposición de una entidad a variaciones en los tipos de interés de mercado constituye un riesgo inherente al desarrollo de la actividad bancaria que al mismo tiempo se convierte en una oportunidad para la creación de valor económico. Este tipo de riesgo se traduce en variaciones tanto en el margen financiero como en el valor patrimonial ante variaciones de los tipos de interés.

La gestión del riesgo de interés estructural persigue un doble objetivo:

- Reducir el impacto de las variaciones de los tipos de interés sobre el margen financiero.
- Proteger el valor económico del banco ante cambios en los tipos de interés.

La principal fuente del riesgo de interés estructural está en la diferencia en los plazos de vencimiento y de revisión de las distintas masas de balance. Además, los cambios en la pendiente y forma de la estructura temporal de los tipos de interés y el riesgo de base debido a la imperfecta correlación entre las variaciones de los tipos de interés de los diferentes instrumentos son otros de los factores responsables por este tipo de riesgo.

En el caso de gestión de balance, es el Comité de Activos y Pasivos el que gestiona las distintas partidas del balance para mantener dichas sensibilidades dentro del rango objetivo, mientras que las carteras direccionales son responsabilidad del Tesorero.

Las medidas utilizadas en estas actividades son el *gap* de tipos de interés, el VAR y el análisis de escenarios.

12.2.5. Riesgo tecnológico

La innovación tecnológica y su peso dentro de la actividad bancaria ha contribuido a que las instituciones financieras dependan hoy más que nunca de la tecnología y que se expongan a tremendas pérdidas en caso de posibles fallos del sistema.

La reducción del margen de intermediación debido al aumento de la competencia ha convertido los costes de transformación (gastos de personal y gastos generales) en un objetivo a controlar para mejorar el ratio de eficiencia, clave en la gestión bancaria.

Por eso, las decisiones a nivel tecnológico que tomen las entidades condicionan gran parte de los costes de transformación y pueden ser decisivas para la generación y comercialización de futuros productos. Concretamente, la plataforma tecnológica es un elemento imprescindible para realizar un efectivo *cross-selling.*

12.2.6. Riesgo operacional

En banca este tipo de riesgo está relacionado con errores cometidos al dar instrucciones de pago o al liquidar transacciones. En la mayoría de los casos, la raíz del problema está en fallos ocurridos en el proceso de seguimiento y control de las posiciones asumidas.

Muchas de las quiebras bancarias pueden atribuirse, por lo menos en parte, a un inadecuado fallo del control interno. Una de dos, o la gestión falló y no fue capaz de supervisar adecuadamente a los empleados que exponían el banco a pérdidas, o políticas mal definidas condujeron los bancos inadvertidamente a la quiebra.

12.2.7. Riesgo legal

Este tipo de riesgo supone la realización de una pérdida debido a que una operación no puede ejecutarse por: incapacidad de una de la partes para cumplir los compromisos asumidos, no existir una formalización clara o no ajustarse al marco legal establecido.

12.2.8. Riesgo de los productos derivados

En poco más de una década los derivados han dejado de ser un producto para expertos en ingeniería financiera y se han convertido en instrumentos con un peso cada vez mayor en el activo y en la cuenta de resultados de la banca. Su estrepitoso crecimiento ha venido suscitando miedos, declaraciones y medidas reguladoras con el único fin de evitar que se llegue a situaciones de crisis del sistema como las ocurridas con la deuda del Tercer Mundo y con la «debacle» del mercado inmobiliario que sigue dejando huellas en muchas instituciones (por ejemplo, en la banca japonesa).

12.2.8.1. La banca y los productos derivados

La participación de la banca en el mercado de derivados ha aumentado en los últimos años, sobre todo en contratos de tipos de interés (swaps de tipos de interés y forwards en

divisas). Como medida del grado de utilización de estos «nuevos» productos por parte de los bancos podemos utilizar el valor nocional de los contratos en cartera. Entre 1986-1992, dicho valor se multiplicó por seis, o sea, pasó de 1,4 billones de dólares a 8,6 billones de dólares. En comparación, a lo largo del mismo período el activo de la banca aumentó un 22% y los préstamos comerciales e industriales un 16%.

Como los productos derivados se utilizan en operaciones de cobertura, de especulación y de arbitraje, las instituciones financieras toman posiciones en este tipo de contratos, actuando como *intermediarios por cuenta de sus clientes* y/o *por cuenta propia*, utilizando los derivados con los mismos propósitos que cualquier otro inversor.

En lo que se refiere a los ingresos obtenidos con estas operaciones, podemos distinguir tres tipos: comisiones de transacción, spreads y resultados de negociación. Cuando actúa como broker, el banco suele aplicar una *comisión* implícita que consiste en entregar al vendedor del contrato una cantidad menor que la pagada por el comprador. De la misma forma, cuando actúa como contrapartida puede ofrecer pagar algo menos y recibir algo más que los usuarios finales pagan y reciben. Finalmente, cuando su función es la de «creador de mercado»[6] (contrapartida de una posición compradora o vendedora) sus ingresos pueden resultar de potenciales beneficios de oportunidades de arbitraje.

Tanto la actividad de «creador de mercado», como la propia actividad bancaria tradicional generan exposiciones a riesgos financieros que los bancos pueden querer cubrir. Por ejemplo, una entidad que actúa como creador de mercado de swaps de tipos de interés, también puede, como usuario final, intentar entrar en un swap para cerrar una posición que tenga abierta.

12.2.8.2. Las distintas caras del riesgo de los productos derivados

A lo largo de los últimos años, importantes representantes del mundo financiero han divulgado sus opiniones, advirtiendo del peligro que el uso de los productos derivados podía representar para la banca, debido a su complejidad y rápido crecimiento. Por ejemplo, en 1992, en un discurso pronunciado en la New York Bankers Association, el entonces presidente del Bank of New York decía que la actividad alrededor de estos nuevos instrumentos daría lugar a nuevas preocupaciones. En 1993, Warren Buffet señalaba la posibilidad de que se produjera una reacción en cadena en los mercados financieros a nivel global.

La evaluación de la potencial exposición en derivados es un nuevo desafío. Con un préstamo, la exposición máxima del banco al riesgo de crédito es el saldo en deuda del préstamo más los costes legales asociados a la gestión del impagado.

En contrapartida, la mayoría de los contratos sobre derivados no tienen valor neto cuando se firman, pero su valor —y por eso la posible pérdida para el banco— puede fluctuar significativamente a lo largo de la vida del contrato. En el momento de la negociación de un futuro o de un swap, no hay ninguna transacción (el dinero no cambia de manos) porque el contrato simplemente compromete a las partes a intercambiar en el futuro activos con el mismo valor actual neto. Sin embargo, en la medida en que el tiempo pasa, el valor del derivado (futuro o swap) cambia en función de los cambios en los mercados financieros. Por consiguiente, las posibles ganancias o pérdidas no están limitadas, sino que dependen de la evolución del precio del subyacente en el mercado.

---

[6] Lo que en inglés se denomina *market maker*.

Además, la utilización de derivados expone a las partes al denominado riesgo de liquidación (o riesgo de contrapartida), o sea, a una posible pérdida debido a que una de las partes paga fondos o entrega activos antes de recibir los activos o el pago por parte de su contrapartida.

Relacionado con este tipo de riesgo está el de liquidación o valoración que resulta del hecho de que muchos contratos de derivados son liquidados en unos términos que dependen de los precios de los activos subyacentes en la fecha de liquidación (vencimiento). Por ejemplo, el valor liquidativo de un contrato puede depender de la cotización media del Libor al vencimiento. De igual modo, el valor liquidativo de un futuro sobre el bono del tesoro americano depende del precio del bono entregable más barato en la fecha de vencimiento, como especifica el contrato de futuros. El precio de estos activos puede variar de forma anómala y, consecuentemente, puede afectar negativamente al valor de liquidación del contrato.

De ahí la preocupación por mantener una valoración rigurosa de la posición en derivados, lo que supone en algunos casos recurrir a modelos matemáticos. Si por una parte, el desarrollo y perfeccionamiento de dichos modelos ha sido una de las áreas más activas de la investigación académica de las recientes décadas, por otra parte, todos esos modelos tienen en común el basarse en hipótesis sobre las condiciones de mercado del subyacente que no siempre se cumplen.

El problema de la valoración está ampliamente reconocido como un riesgo importante en el mercado de derivados, y por eso tanto los inversores, como los reguladores están dedicando muchos recursos para mejorarlo.

Por último, la novedad de estos instrumentos hace que presenten algunas características que la legislación vigente no contempla y que pueden desencadenar situaciones de incumplimiento debido a que una de las partes no puede legalmente asumir sus compromisos.

A pesar de lo mucho que se habla sobre el peligro del uso de los derivados, debido a su novedad y a cierto desconocimiento que hay sobre los mismos, los más familiarizados con el tema defienden que hay que distinguir entre dos tipos de riesgos: los «tradicionales», con los cuales los bancos están familiarizados, y los «nuevos», que suponen ciertos desafíos a la banca. Concretamente, la creciente complejidad, diversidad y volumen que están alcanzando, potenciado todo ello por un rápido avance en la tecnología y en los sistemas de información y comunicación, suponen nuevas reglas de juego. La Tabla 12.3 evidencia la distinta naturaleza de los riesgos asociados a los productos derivados y distingue los que por su especificidad exigen una gestión diferenciada.

Con respecto a la utilización y gestión de estos productos, el Grupo de los Treinta publicó una serie de recomendaciones en 1993. En la introducción del informe, Paul Volcker (presidente del G-30) ponía el énfasis en la responsabilidad de la alta dirección de las entidades financieras en «entender, medir y gestionar» los riesgos implícitos en estos problemas. Concretamente, podía leerse lo siguiente:

«Los dealers/usuarios finales deben utilizar los productos derivados de acuerdo con las políticas globales de gestión de riesgo y de capital establecidos por los Consejos de Administración. Las políticas deben estar definidas claramente —incluyendo el propósito de las transacciones— y deben revisarse cada vez que se produzca un cambio en las circunstancias del negocio o del mercado. La alta dirección debe aprobar los procedimientos y controles de la implantación de la política y la dirección a todos los niveles debe asegurar su cumplimiento».

12.2.9. Riesgo reputacional

Los recientes escándalos internacionales ocurridos en el mundo empresarial han puesto de manifiesto la creciente importancia de este tipo de riesgo, al mismo tiempo que ponían

Tipo de riesgo	Naturaleza	Gestión diferenciada
Riesgo de crédito		
• Contrapartida	Conocido	
• Exposición potencial	Nuevo	•
Riesgo de mercado		
Riesgo de precio	Conocido	
Riesgo de liquidez	Conocido	
Riesgo de liquidación		
• Ordinario	Conocido	
• Anómalo	Nuevo	•
Cross-market		
Riesgo operativo		
Controles internos inadecuados		
• Error o fraude	Conocido	
• Riesgo de valoración	Nuevo	•
Riesgo legal	Nuevo	•
Riesgo de regulación	Conocido	

Tabla 12.3. Riesgos de los productos derivados.
Fuente: Becketti, Sean, en «Are derivatives too risky for banks?», Federal Reserve Bank of Kansas City, Third Quarter 1993, p. 34.

de relieve la complejidad y poca transparencia de la estructura organizativa de las empresas implicadas con sociedades vehículo domiciliadas en jurisdicciones opacas.

12.3. RIESGO Y NECESIDADES DE CAPITAL: EL COEFICIENTE DE SOLVENCIA

Al contrario de otros sectores, las instituciones financieras presentan mayores niveles de endeudamiento y tienen que mantener un nivel de capital mínimo. Hasta finales de los años 80, cada país tenía una normativa propia en materia de recursos propios, lo que generaba grandes diferencias en el área internacional donde competían bancos con niveles de solvencia muy distintos. La libre circulación a los movimientos de capitales y la creciente globalización de los mercados reclamaban una homogeneización legislativa en esta materia para poner en pie de igualdad a los bancos independientemente del país de su procedencia.

La preocupación por mantener la estabilidad del sistema financiero, proteger a inversores y depositantes y eliminar posibles fuentes de desigualdad entre los bancos a nivel internacional propició la aparición de una normativa específica en materia de adecuación de los recursos propios de una institución a su nivel de riesgo.

En este tema, las primeras recomendaciones fueron las del Comité de Basilea (julio de 1988), que reunió a los diez países más industrializados bajo la dirección del Bank for

International Settlements (BIS).[7] La principal preocupación de los intervenientes en dicha reunión era llegar a exigir a los bancos que mantuviesen un nivel de recursos adecuado al riesgo de su activo. En este sentido, las bases del Acuerdo se resumen en tres puntos:

1. Diferenciación entre dos tipos de recursos propios (Tier 1 y Tier 2).[8]
2. Fijación de un valor mínimo del 8% para el coeficiente de solvencia[9] que debe mantener un banco.
3. Establecimiento de distintos factores de ponderación para los activos y partidas fuera de balance según su riesgo de crédito.

A nivel de la Unión Europea, las directivas en materia de recursos propios no presentan diferencias con respecto a lo acordado en Basilea[10] y han sido incorporadas a la legislación de cada país a partir del 1 de enero de 1993. La obligatoriedad de cumplimiento de dichos requisitos es compatible con la libertad de que disfrutan los Estados miembros de poder exigir disposiciones más rigurosas, caso de que lo consideren necesario.[11]

En la práctica lo que se exige a las entidades es que a una mayor exposición al riego de crédito corresponde la necesidad de mantener una mayor cantidad de recursos propios. Según la actual normativa, los bancos deben mantener un ratio Tier 1 de por lo menos el 4% y un ratio total de por lo menos el 8% del activo total ponderado.

El creciente peso de la cartera de negociación en el balance de los bancos llamó la atención de las autoridades reguladoras para el hecho de que la medida de adecuación de los recursos propios, propuesta ya en vigor, no tiene en consideración otros tipos de riesgo. En este sentido, la UE ha preparado una directiva conocida como CAD (Capital Adequacy Directive), que refleja el primer intento de introducir una medida para el control del riesgo de mercado de las instituciones financieras.[12]

---

[7] El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea fue creado en 1975 por los gobernadores de los bancos centrales del Grupo de los Diez. Está integrado por representantes de la autoridad supervisora bancaria y de los bancos centrales de Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Luxemburgo, Holanda, Suecia, Suiza, Reino Unido y EE.UU. Su actual Presidente es Mr. William J. McDonough, presidente del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Las reuniones se celebran habitualmente en la sede del Bank for International Settlements (BIS) en Basilea.

[8] El Tier 1 está constituido por el capital y las reservas, mientras que el Tier 2 lo constituyen las acciones preferentes, la deuda subordinada, la deuda convertible y las provisiones para insolvencias (hasta el 1,25% del activo ponderado).

[9] El coeficiente de solvencia relaciona los recursos propios con el activo total y las partidas fuera de balance, ambas ajustadas por los coeficientes de riesgo.

[10] Directivas comunitarias 89/299/CEE (definición de los fondos propios), 83/350/CEE y 86/635/CEE (aplicación de los coeficientes).

[11] En España la actual legislación sobre recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras entró en vigor a principios de 1993. Las bases legales en esta materia la constituyen la Ley 13/1992, de 1 de junio, desarrollada por el Real Decreto 1.343/1992, de 6 de noviembre, la Orden de 30 de diciembre de 1992, y la circular del Banco de España número 5/1993, de 26 de marzo. Dicha circular fue ampliada y modificada por la circular número 12/1993 que regula el tratamiento de la cartera de negociación y el riesgo que asumen las entidades en sus operaciones en divisa, disposición que entró en vigor en 1994.

[12] El riesgo de mercado se refiere a las pérdidas en posiciones de balance o fuera de balance debido a movimientos en los precios. Para medir el riesgo de mercado, el BIS propone una de dos metodologías: A. Método estándar, enfoque *building-block*, o B. Cada banco puede utilizar las medidas de riesgo resultantes de su propio modelo interno. En este segundo caso, la autoridad supervisora tiene que aprobar explícitamente la utilización del modelo interno, que debe cumplir algunos requisitos mínimos (véase «Ammendment to the capital accord to incorporate market risks», Basel Committee on Banking Supervision, january 1996).

A partir de finales de 1997, o antes si las autoridades supervisoras así lo decidiesen, los bancos pasaron a medir y aportar capital en función del riesgo de mercado además del riesgo de crédito.

La regulación de Basilea sobre el riesgo de mercado constituyó una verdadera novedad no tanto por hacer uso de modelos, sino por integrar reglas cuantitativas y normas cualitativas en el control de riesgos.

Concretamente, cada entidad para calcular el capital de riesgo, o sea, la cantidad de capital que absorberá las pérdidas imprevisibles causadas por los factores de riesgo del mercado, debe cumplir los siguientes principios:

1. El valor en riesgo (*value-at-risk*, VAR) debe ser calculado diariamente estimando la máxima pérdida potencial con un grado de confianza del 99%.
2. El período de mantenimiento utilizado para calcular el VAR debe ser de 10 días.
3. El modelo debe medir todos los riesgos materiales de la entidad.
4. El modelo puede utilizar correlaciones históricas para cada uno de los siguientes factores de riesgo del mercado: tipos de interés, tipos de cambio, acciones o *commodities,* pero no entre ellos. En otras palabras, el VAR consolidado es igual a la suma de los VAR individuales medidos independientemente para cada factor de riesgo.
5. Las opciones deben ser tratadas adecuadamente porque guardan una relación no lineal con las variaciones de los precios de mercado.
6. El período de observación histórica debe ser de por lo menos 1 año.
7. Los datos deben ser actualizados como mínimo una vez cada tres meses y más frecuentemente si las condiciones de mercado lo exigen.
8. Este conjunto de reglas que comprende una serie de pautas mínimas para la especificación de los modelos y para algunos parámetros cuantitativos tiene por objeto evitar un exceso de disparidades entre los diferentes modelos y garantizar un nivel aceptable de protección contra el riesgo.
9. Para garantizar la solidez de los sistemas de gestión del riesgo, los bancos deben cumplir con los siguientes requisitos de orden cualitativo:
   9.1. Los modelos internos de evaluación del riesgo del mercado deben estar totalmente integrados en el proceso de gestión del riesgo a corto plazo implantado en el banco.
   9.2. La entidad debe utilizar de forma rutinaria programas de medición de *stress-testing*[13] o análisis de escenarios para evaluar la exposición de su cartera de negociación a una posible catástrofe e identificar a qué circunstancias es más vulnerable. Además, es conveniente que disponga de *back-testing*[14] para controlar de forma continua la capacidad predictiva de los modelos.
   9.3. La unidad de control de riesgo del banco debe ser completamente independiente de las unidades de negocio que generan la exposición al riesgo de mercado.

La crisis financiera de 1997-1998 ha suscitado preocupación entre políticos y reguladores, que buscan evitar que la experiencia se repita. En este sentido, conviene señalar que, desde un principio, el Acuerdo de Basilea de 1988 ha sido bastante criticado por-

---

[13] Se entiende por *stress testing* el análisis de los modelos en casos extremos como el crash bursátil de octubre del 87 o la crisis del Sistema Monetario Europeo en el verano de 1993.

[14] Consiste en la comparación sistemática de las medidas de riesgo resultantes del modelo con los cambios reales a posteriori registrados en el valor de la cartera.

que los ratios de capital no tienen ningún fundamento económico y los coeficientes de ponderación aplicados a los activos ignoran las diferencias de riesgo entre los distintos prestatarios. Por ejemplo, todos los préstamos a empresas requieren una ponderación del 100% independientemente de que se trate de un cliente de dudoso cobro o de uno solvente. Este hecho ha llevado a muchos bancos a rechazar préstamos con menor riesgo —y, por tanto, menos rentabilidad— a favor de créditos más arriesgados.

Por otro lado, el avance imparable de las tecnologías, la revolución de la información, la innovación financiera y los factores que están modificando de forma permanente los sistemas financieros[16], han sobrepasado los horizontes iniciales requiriendo un marco de actuación mucho más avanzado del originariamente previsto.

En síntesis, los requisitos de capital tienen en consideración el riesgo de crédito y el riesgo de mercado, pero ignoran el riego operacional y otro tipo de riesgos que pueden ser igualmente importantes. Tampoco reconocen las ventajas de la diversificación y de las técnicas de cobertura ni tienen en cuenta las mejoras producidas en las metodologías para medir y gestionar los riesgos.

Si estas y otras limitaciones no fuesen suficientes para revisar el Acuerdo, podríamos argumentar que la innovación financiera ha permitido a los bancos «inflar» sus ratios de capital sin aumentar su solvencia. De hecho, muchos de ellos han reducido sus requerimientos de capital regulatorio pero no de riesgo económico.

El creciente reconocimiento de que era necesario introducir cambios en la actual formulación del ratio capital ha sido el principal motor de las nuevas recomendaciones conocidas por Nuevo Acuerdo de Capital – Basilea II, que entrará en vigor a finales de 2007.

12.3.1. El Nuevo Acuerdo de Capital – Basilea II

Como se ha señalado en muchos estudios[16], el Nuevo Acuerdo de Basilea refleja el compromiso que han asumido reguladores y supervisores por preservar y fomentar la estabilidad financiera a partir de entidades bancarias sanas y seguras en todo el mundo.

De forma esquemática podríamos resumir los antecedentes y el Nuevo Acuerdo como sigue (véase la Tabla 12.4).

Si tuviéramos que señalar de una forma sintética cuáles son los principales principios en los que se basan estos acuerdos, señalaríamos los siguientes:

1. Los requerimientos de capital regulatorio deben ser considerablemente más sensibles al riesgo.
2. La adecuación de capital debe ser algo más que la fijación de unos ratios regulatorios mínimos.
3. Deben incluirse incentivos para que los bancos mejoren continuamente su capacidad de medición y gestión del riesgo.
4. El objetivo último es asegurar la solidez del sistema financiero internacional.

A pesar de la indudable importancia de los aspectos puramente cuantitativos que supone la entrada en vigor del Nuevo Acuerdo, no debemos dejar de mencionar lo que

---

[15] Véase el Capítulo 2, «Factores que afectan a la evolución de los sistemas financieros».

[16] Véase Banco de España, «Nuevo Acuerdo de Capital del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea», *Estabilidad Financiera,* núm. 1, septiembre 2001, p. 15.

BASILEA I	BASILEA II
Coeficiente de solvencia 8%.	Coeficiente de solvencia 8%. Cálculo más ajustado de las necesidades de capital.
Categorías de riesgo demasiado amplias.	Mayor diferenciación entre perfiles de riesgo.
El capital regulatorio no refleja el perfil de riesgo de la entidad.	Alinear la adecuación de capital a los riesgos incurridos en el desarrollo de la actividad bancaria.
Genera incentivos para invertir en aquellas exposiciones que comportando más riesgo requieren el mismo capital.	Generar incentivos para mejorar las capacidades de medición y gestión del riesgo.

Tabla 12.4. Aspectos básicos de los Acuerdos de Capital (Basilea I vs. Basilea II). Fuente: Elaboración propia.

probablemente constituye su principal virtud: los aspectos cualitativos. Conviene destacar la introducción de incentivos para motivar un comportamiento adecuado por parte de los gestores, así como el compromiso de la alta dirección en mejorar los sistemas de gestión de riesgos. A su vez, a los supervisores se les pide que incorporen la disciplina de mercado y la transparencia como un elemento necesario a la supervisón.

Con este espíritu, el Basilea II pretende: 1) adecuar los recursos propios al perfil de riesgos de cada entidad; 2) adoptar las nuevas teorías de la gestión del riesgo, y 3) promover a través de la exigencia normativa, la adopción de mejoras en la gestión del riesgo.

Estos objetivos se van a intentar conseguir mediante un esquema de cálculo de los recursos propios mínimos para cubrir el riesgo global de las entidades financieras. Como mínimo, las entidades deben mantener un capital regulatorio igual o superior al 8% de los requerimientos en materia de riesgo de crédito, riesgo de mercado y riesgo operacional.

La propuesta del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea se fundamenta sobre la base de tres pilares (véase la Figura 12.2): 1) requisitos mínimos de capital, 2) un proceso de supervisión, y 3) el uso de la disciplina de mercado. El último pilar busca una mayor transparencia y reforzar la función de control de los participantes del mercado. El segundo intenta asegurar que la cantidad de capital de un banco cumpla con la regulación y sea consecuente con el perfil de riesgo global de la entidad. Por último, al establecer unos requisitos mínimos de capital lo que se persigue es que los consumos de capital estén más correlacionados con el riesgo de crédito subyacente a los distintos activos.

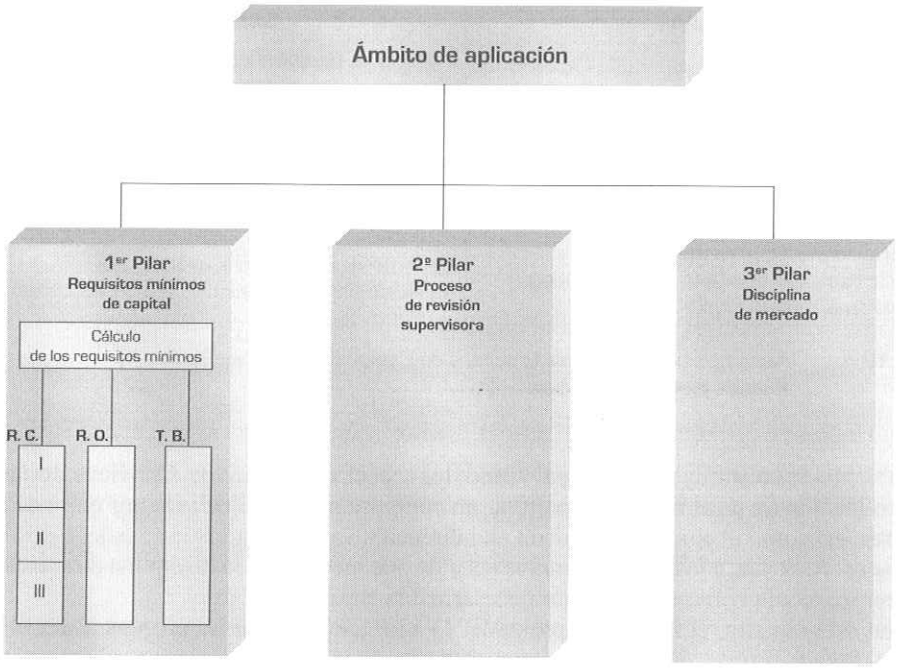
Dada la complejidad que supone su implantación, la entrada en vigor del Nuevo Acuerdo está prevista para finales de 2007.

Sin pretender ser exhaustivos, trataremos de los aspectos más importantes de cada uno de los tres pilares.

A) El primer pilar: los requisitos mínimos de capital

El cálculo del capital regulatorio pasa por cuantificar individualmente los tres tipos de riesgo: crédito, mercado y operacional. Nuestro análisis se va a centrar en el que estimamos es el eje básico, es decir, el riesgo de crédito, sin perjuicio del indudable interés de los otros dos pilares mencionados.

Según Basilea II, las entidades disponen de varias alternativas para el cálculo del capital regulatorio relativo al riesgo de crédito, desde la aplicación de un sistema estándar



R.C. – Riesgo de crédito
I – Riesgo de crédito: enfoque estándar
II – Riesgo de crédito: enfoque basado en ratings
III – Riesgo de crédito: titulización
R.O. – Riesgo operacional
T.B. – Trading Book o libro de negociación

Figura 12.2. Aspectos básicos del Nuevo Acuerdo de Capital. Fuente: Elaboración propia.

basado en calificaciones crediticias externas, hasta la posibilidad de utilizar sistemas de calificación internos diseñados por la propia entidad (véase la Figura 12.3). En el caso de que las entidades opten por la primera opción los supervisores tendrán que validar los modelos internos de gestión de riesgo de las entidades. A su vez, el modelo de supervisión también sufrirá un cambio en la medida en que las técnicas tradicionales tendrán que adaptarse e incorporar nuevas fórmulas que permitan entender los modelos internos de gestión de riesgos que tienen las entidades.

12.3.2. Capital regulatorio y capital económico

El Nuevo Acuerdo de Capital trata de aproximar el capital regulatorio al capital económico. Sin duda que una mayor vinculación entre el capital regulatorio y el nivel de riesgo soportado por una entidad supone un incentivo para que los administradores mejoren sus mediciones de riesgo. Dicho incentivo se verá reforzado en la medida en que las entida-

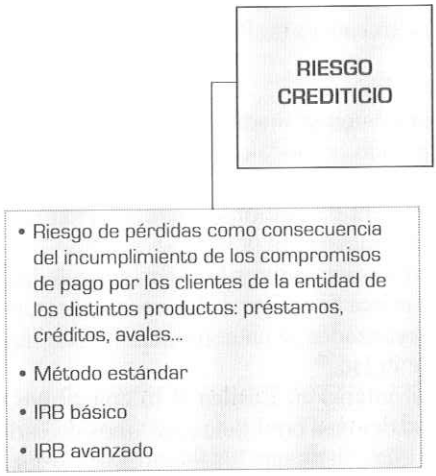


Figura 12.3. Riesgo de crédito y alternativas de medición. Fuente: Elaboración propia.

des pueden emplear sus propios cálculos y, en base a una serie de parámetros generales definidos por los reguladores, determinar el nivel de requerimientos de capital asociados con sus riesgos.

El riesgo de crédito va a contemplar distintos segmentos: minorista, con empresas, con proyectos, soberano, con acciones y con bancos, veamos cada uno de ellos.

a) El riesgo minorista es el riesgo de crédito en particulares, profesionales y pequeños negocios. La exposición es personal, dirigida a una persona o personas y garantizada por dicha persona o personas.

   En este contexto, para una pequeña empresa, puede categorizarse este tratamiento teniendo en cuenta que la exposición será tratada por el banco como otra exposición minorista, valorándose tarjetas de crédito, préstamo a plazos, línea de crédito, crédito inmobiliario, crédito para pequeños negocios, etc. El importe máximo de la exposición será fijada por los supervisores.

b) El riesgo con empresas es aplicable tanto para las pymes como a las grandes empresas, y supone obligaciones para la empresa, sociedad o propietario cuya fuente de reembolso depende de las operaciones puestas en marcha por el prestatario. Se incluyen las empresas del sector público (PSE) no identificadas como soberanos.

c) El riesgo con proyectos se centra en el análisis de las obligaciones contraídas donde la satisfacción de la deuda se relaciona con el desempeño del proyecto; por ejemplo, préstamos para la construcción.

d) El riesgo soberano es el riesgo contraído con el estado (sea nacional o extranjero), el banco central, determinadas empresas del sector público (PSE) calificadas como soberanas y bancos multilaterales con ponderación cero.

e) El riesgo con acciones comprende las acciones ordinarias y las preferentes. También implica tendencias cruzadas, estratégicas, otras tenencias de la cartera de inversión, capital de puesta en marcha y de riesgo.

f) El riesgo con bancos incluye el riesgo crediticio con bancos y compañías de valores. También se incluyen los bancos multilaterales de desarrollo (MD) no contemplados en riesgo soberano.

El riesgo crediticio puede intentar medirse mediante distintos sistemas. El conocido como «método estándar», basado en modelos internos de rating[17] o el elaborado a través de agencias de rating independientes (Moody's y Standard & Poor's), también denominadas ECAI (External Credit Asesment Institutions), cuya actividad debe estar presidida por la objetividad, independencia y transparencia.[18]

Las agencias diseñan sistemas de ratings internos que pueden utilizarse para decidir a qué clientes prestar, fijar la prima de riesgo de las operaciones, establecer una política de provisiones, modelos más avanzados, y en combinación con otras variables, determinar el capital económico de la entidad.[19]

Otro aspecto de especial interés en Basilea II lo constituye la necesidad de realizar una clasificación de las exposiciones crediticias por tipos de carteras y desarrollar reglas diferentes para cada una de ellas, dado que los factores de riesgo influyen en cada cartera de forma diferente.

El punto de partida teórico del enfoque que propone Basilea parte de que el capital económico de un banco debe ser suficiente para cubrir un nivel predeterminado (nivel de confianza) de las pérdidas por riesgo de crédito (tanto esperadas como inesperadas) de su cartera *expected losses* (EL) y las *unexpected losses* (UL). Las pérdidas esperadas dependen de muchas variables, factores de riesgo, que determinan el nivel de riesgo ajustado de cada cartera. Los factores de riesgo son la probabilidad de impago (PD), la pérdida en caso de impago, o severidad (LGD), el riesgo probable al que está expuesta la entidad en caso de impago (EAD) y el vencimiento (M).

Todo esto lo podemos apreciar de forma integrada como sigue:

1. La segmentación de las carteras debe basarse en una diferenciación significativa del riesgo entre prestatarios.
2. El cálculo de los componentes mencionados (PD, LGD, EAD) debe basarse en una adecuada estimación de la PD y de la LGD y EAD para un método avanzado.
3. Deben validarse y hacerse un seguimiento de los modelos utilizados.
4. Por último, debe recogerse una documentación de la metodología empleada.

Finalmente, el riesgo operacional implicaría:

B) El segundo pilar: el proceso de examen del supervisor

Este segundo pilar va a introducir cuatro principios clave, avanzando respuestas respecto a otros dos aspectos fundamentales, como son la responsabilidad del supervisor y la transparencia del proceso de supervisión en sí mismo.

De forma resumida podemos recogerlos como siguen:

---

[17] Los detalles de la propuesta que autorice a los bancos a utilizar sus propios modelos internos para calcular el consumo de capital necesario para cubrir el riesgo de crédito fue publicado a finales de 2000.

[18] Véase López Pascual, J. (1996). *El Rating y las Agencias de Calificación*. Dykinson.

[19] Por capital económico debemos entender, el capital necesario para cubrir las pérdidas máximas en el porcentaje que defina la entidad, es decir, sería: capital económico / pérdidas no esperadas × multiplicador × correlación activos.

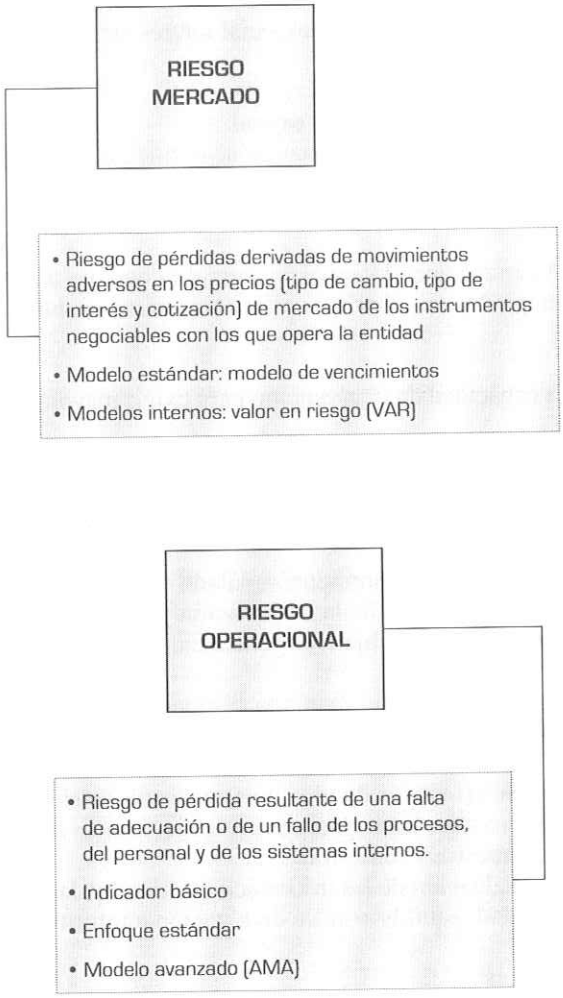


Figura 12.4. El riesgo operacional y su medición.
Fuente: Elaboración propia.

Principio primero. La validación y aprobación de los modelos internos de las entidades financieras para el cálculo del capital en función de su perfil de riesgo, se van a centrar fundamentalmente en:

- El Consejo de Administración y la alta dirección implicados en la vigilancia del proceso.
- La evaluación rigurosa del capital.
- La evaluación integral de los riesgos.
- El seguimiento e información.
- El examen del control interno

Principio segundo. El examen de los procesos de control y la gestión de riesgo de crédito y calidad del capital mantenido prestando especial interés a:

- La adecuación de la evaluación del riesgo.
- La evaluación de la suficiencia del capital.
- La evaluación de los sistemas de control, seguimiento e información.
- La evaluación del entorno de control.
- El examen del cumplimiento de los requisitos mínimos.

Principio tercero. Asegurar que el capital mantenido contiene un margen para cubrir los riesgos no contemplados en el primer pilar (coyuntura económica adversa, *stress testing*).

Principio cuarto. La capacidad de intervención para exigir mayores niveles de capital y acciones correctoras.

C) El tercer pilar: la transparencia y la disciplina de mercado

Es obvio que todo el entramado anteriormente señalado en los dos pilares previos implica un mayor énfasis en la transparencia de la información y en la divulgación de la misma, para lo cual se fijan, también, unos objetivos generales:

- Garantizar que los agentes del mercado dispongan de mayor información para identificar el perfil de riesgo de un banco y su nivel de capitalización (disciplina de mercado).
- Establecimiento de principios divulgativos, centrados básicamente en:
  - Contenido: concentrar los requisitos divulgadores en la suficiencia de capital.
  - Frecuencia: semestral / trimestral.
  - Pertinencia: evaluación de las informaciones divulgadas.
  - Confidencialidad: equilibrio entre divulgación e información en propiedad.

Requisitos divulgadores:

- Política formal de divulgación.
- Ámbito de aplicación: nivel consolidado superior del grupo bancario.

La transparencia informativa va a provocar un efecto sobre las entidades de crédito y sus gestores la propia disciplina del mercado.[20]

La disciplina de mercado debe contribuir a potenciar que los gestores de las entidades de crédito actúen de una forma más prudente y eficaz. Al menos en teoría, la publicación de la adecuada información debería de llevar aparejada que todos los agentes del mercado premiasen a los bancos que gestionen sus riesgos efectivamente y penalizasen a aquellos que lo hacen de forma imprudente o poco eficiente, proporcionando un incentivo para que los administradores gestionen la actividad de una forma segura y eficiente.

---

[20] Véase Banco de España, «Nuevo Acuerdo de Capital del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea», *Estabilidad Financiera*, núm. 1, septiembre 2001, p. 118.

Con ello, que duda cabe que los beneficiarios serán tanto los consumidores como los operadores bancarios, en definitiva, el propio sistema financiero internacional.

En este sentido, se pretende que todas las informaciones que Basilea califica como básicas (conocidas como *core disclosures*) tengan la consideración de requerimientos en la Unión Europea, en lugar de meras recomendaciones.

En suma, se aspira a que la transparencia y la supervisión sean dos aspectos de suma importancia en el ámbito de la estabilidad financiera derivada de los Acuerdos de Basilea.

Así pues, y a título meramente enunciativo, recogemos aquí algunas de las principales conclusiones a las que en los próximos años iremos asistiendo.

I. La actividad bancaria, sus resultados, su entorno, en definitiva, los sistemas bancarios, serán mucho más sensibles al riesgo que lo han sido hasta ahora.
II. Se potenciará la actuación del supervisor, que tendrá un carácter más activo en la verificación de los procedimientos que utilicen las entidades en su evaluación de recursos propios.
III. Se alentará a las entidades a que desarrollen y mejoren los sistemas de gestión y medios de riesgos cada vez más complejos.
IV. Se homogeneizarán los requerimientos mínimos de recursos propios para los riesgos de crédito y de mercado, que constituyen el patrón básico de referencia para la capitalización de las entidades de crédito.
V. Se impulsará la transparencia y la disciplina de mercado.
VI. Se fomentará la colaboración entre los supervisores nacionales mediante criterios claros y ampliamente aceptados para asegurar una supervisión efectiva de grupos bancarios internacionales.

No debe olvidarse que el capital mínimo exigible a las entidades no está diseñado para cubrir todos los riesgos a los que éstas se enfrentan. Por esta razón, se espera que las entidades financieras reconozcan la dimensión estratégica de una política de recursos propios a medio-largo plazo y mantengan un nivel de capital por encima del mínimo regulatorio, disponiendo los supervisores de la capacidad necesaria para exigirles que operen con capital adicional. Sin embargo, y sin menospreciar lo importante que es el nivel del capital, es de subrayar la relevancia de la calidad y composición de los recursos propios y también la necesidad de un sistema de provisiones (véase el Capítulo 13), incluso previo al capital, prudente y que actúe de forma temprana.

12.3.3. Capital necesario y capital mantenido

Como acabamos de ver, la legislación, tanto la internacional como la comunitaria, fija niveles mínimos al capital que debe mantener un banco en función de su nivel de riesgo. Sin embargo, en la práctica, si comparamos el capital necesario con el mantenido constatamos que éste en muchos casos llega a ser del doble o más. Por ejemplo, Barclays manifiesta necesitar 10.300 millones de dólares y, en la práctica, tiene dos veces esa cantidad. El hecho de determinar la cantidad mínima necesaria para cumplir con la regulación no es difícil porque está prevista en la ley, lo que sí es complicado y no viene escrito en ninguna parte es cómo calcular el capital adecuado teniendo en cuenta los intereses de los depositantes, accionistas y empleados.

A la dificultad del tema se añadió en algunos años las pérdidas que la operativa con derivados ha causado a algunos bancos. Todo este clima ha suscitado preocupación entre

los reguladores y consecuentemente la pregunta: ¿debe la banca alejarse de estas actividades para proteger a sus depositantes? Sin adelantar conclusiones, nuestro punto de vista es que no es aceptable para la banca, el dicho común de que muerto el perro se acabó la rabia. Si así fuera, los bancos no podrían prestar, no podrían invertir en títulos, etc.

En este sentido, las instituciones financieras han comprendido que el riesgo de mercado y el riesgo de crédito no explican toda la volatilidad de los resultados y que muchos de los casos más sonados (Barings, NatWest, Nomura y Caja General de Granada) nunca hubieran ocurrido con un sistema de control interno adecuado.

Desde finales de 1996, el Banco de España ha especializado a algunos de los profesionales de su Servicio de Inspección en los riesgos de mercados para adecuarse a las nuevas actividades de las entidades financieras. Esta adaptación de la Inspección de la Autoridad Monetaria es fruto de las recomendaciones que en los últimos tiempos han lanzado diversos organismos europeos e internacionales.

Una de las medidas propuestas, y que se considera básica en todo sistema de control, es la separación de las funciones estrictamente de control de la toma de posiciones y registro de las mismas. Además, se prevé involucrar a la alta dirección tanto en la definición de la política de riesgo, como en la asignación de límites a los distintos tipos de riesgos.

A su vez, la Asociación Española de la Banca (AEB) y la Confederación de Cajas de Ahorros (CECA), en colaboración con el Banco de España y algunas firmas de auditoría, han elaborado un manual sobre los sistemas de control interno que deben mantener los departamentos de tesorería de las entidades de crédito.

En definitiva, podemos concluir que a pesar de los cambios sufridos por la regulación financiera en los últimos años, la filosofía subyacente sigue siendo la misma: proteger la estabilidad del sistema, impulsar la innovación y promover la competitividad.

12.4. MEDIDAS DE RENTABILIDAD AJUSTADAS POR EL RIESGO

Si antes la rentabilidad de las operaciones se ajustaba, prácticamente, sólo por el riesgo de crédito, exigiendo un mayor tipo de interés al cliente (particular o empresa) que presentaba un peor rating, hoy día la mayor diversidad de operaciones que realizan los bancos y la creciente importancia de otros tipos de riesgo exigen nuevos modelos de gestión e instrumentos de medición que permitan ajustar la rentabilidad al riesgo asumido. Por ejemplo, la inversión en Deuda Pública no expone al banco al riesgo de impago sino al riesgo de mercado y de reinversión, mientras la renta variable es sensible a ambos tipos de riesgo.

La presentación de unos resultados que son más sensibles a la volatilidad de los mercados hace sospechar la necesidad de utilizar nuevas medidas de rentabilidad.

A nivel de los bancos, los directivos tanto por iniciativa propia como por indicación de las autoridades supervisoras ya utilizan diferentes métodos de medición y sistemas de control del riesgo. El más utilizado es el denominado *value at risk*, VAR (valor en riesgo), que mide la probabilidad de sufrir la máxima pérdida con una determinada posición durante un cierto período de tiempo y debido a un cambio adverso en los precios. A partir de este concepto se han desarrollado nuevas medidas de rentabilidad, tales como:

- La rentabilidad del valor en riesgo (ROVAR) que relaciona la rentabilidad de un período en unidades monetarias con la media del valor en riesgo durante ese mismo período.
- El ratio de Sharpe modificado que relaciona la rentabilidad anormal de una determinada posición durante un cierto período de tiempo con la desviación tipo de la misma.

A pesar de su utilidad como instrumento de gestión, el VAR presenta algunas limitaciones. Una de ellas es que en la medida en que se basa en volatilidades históricas no capta las situaciones extremas y, por consiguiente, no sirve como *test de stress*, o sea, para estimar las pérdidas en la situación más desfavorable.

En cuanto a la utilización de nuevas medidas de medición de la rentabilidad adecuada al riesgo, la situación es bastante dispar. Por un lado, están los bancos que han desarrollado e implantado sus propios modelos como es el caso de Bankers Trust con el RAROC[21] (*risk adjusted return on capital*), del Deutsche Bank con el db-Analyst 2.0 system y su medida *money at risk* y del Barclays con el Roec, la rentabilidad del capital económico. Por otro lado, están las entidades para las cuales el adoptar un adecuado sistema de medición, control y gestión del riesgo es todavía una prioridad. Si entre los primeros están sobre todo los bancos americanos y los ingleses, entre los segundos figuran, en gran pelotón, la mayoría de los bancos de la Europa continental, que todavía tienen por delante un largo camino por recorrer.

De estas medidas la más utilizada en las direcciones financieras y en las unidades de riesgo de un banco es el RAROC (*risk-adjusted return on capital*) o RORAC (*return on risk-adjusted capital*). Las dos terminologías se usan indistintamente aunque formalmente tienen distintas definiciones:

$$\text{RAROC} = \frac{\text{Beneficio ajustado por el riesgo}}{\text{Capital}}$$

$$\text{RORAC} = \frac{\text{Beneficio}}{\text{Capital ajustado por el riesgo}}$$

Para calcular el RAROC se deducen las pérdidas esperadas de los beneficios contables después de impuestos y la diferencia obtenida es dividida por el capital necesario para absorber las pérdidas no esperadas. Éstas, a su vez, corresponden a las pérdidas máximas susceptibles de producirse en el año con un nivel de confianza del 99%.

Alternativamente, para ajustar el capital por el riesgo (RORAC) se calcula la pérdida máxima a partir de la distribución de probabilidad de las rentabilidades futuras, o sea, la cantidad necesaria para cubrir la volatilidad de los beneficios.

Como en los últimos años la creación de valor para el accionista se ha convertido en un objetivo estratégico, las dos medidas anteriores se calculan en muchas entidades después de deducir del numerador el coste del capital (beneficio después de impuestos menos coste del capital consumido por la unidad de negocio = beneficio económico).

---

[21] Durante años los bancos han utilizado el ROA para medir la rentabilidad. Sin embargo, esta nueva medida, el RORAC —rentabilidad del capital ajustado por el riesgo—, permite comparar la rentabilidad de negocios muy diferentes.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 12.2.

La preparación de una nueva regulación del capital por parte del BIS debe animar a los bancos y a las cajas a desarrollar sus modelos de evaluación del riesgo crediticio.

A pesar de que el Banco de España reconoce que el sector bancario español está a la altura de Europa en materia de control de riesgos, reclama a las entidades que desarrollen una cultura y una concepción global del negocio bajo los parámetros de rentabilidad ajustada al riesgo.

Recuerda que el BIS prepara nuevas normas

Caruana insta a la banca a acelerar los sistemas de control de riesgos

C.C. **Madrid**

El director general de Inspección del Banco de España, Jaime Caruana, instó ayer a la banca a acelerar sus proyectos de control y gestión de riesgos porque, en uno o dos años, estará lista una nueva regulación del Banco de Pagos de Basilea (BIS) que exige "modelos y sistemas internos que no se pueden improvisar". Caruana dijo que, en control de riesgos, la banca española está a la altura de Europa. "No estamos rezagados pero tenemos mucho que hacer", dijo en su intervención en unas jornadas organizadas por el Club de Gestión de Riesgos. Caurana animó a la banca a desarrollar sistemas de ratings de clientes, un paso previo a contar con modelos internos, tal como requerirá la futura regulación. "Hay que tener buenos sistemas, pero también una cultura y una concepción globall del negocio bajo los parámetros de rentabilidad ajustada al riesgo", añadió, e inscribió en este marco la reciente circular de morosidad del Banco de España.

El director general de la Ceca, Juan Quintás, anunció un proyecto de desarrollar sistemas de control de riesgos para las cajas. La Ceca ha fichado a Javier de la Cruz, inspector del Banco de España y especialista en riesgos, para este cometido.

Noticia de prensa 12.2. «Caruana insta a la banca a acelerar los sistemas de control de riesgos», Expansión, 9 de marzo de 2000, p. 22.

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

BESSIS, J. (2002). *Risk management in banking*. John Wiley & Sons Inc.

CARUANA, J., «Estrategias de gestión ante un contexto de profundos cambios en los modelos de negocio», Conferencia de Clausura del XI Encuentro del Sector Financiero, 28 de Abril de 2004.

DOBSON, R., «Switzerland Takes a Tumble», *Euromoney*, marzo 1997, pp. 164-169.

FEDERAL RESERVE BANK OF NEW YORK. *Annual Report 1998*, pp. 15-23.

FRANCO, S., «La banca considera que ha alcanzado niveles adecuados de control de riesgos», *Expansión*, 20 de junio de 1997.

GIL, G., «Transparencia y disciplina de mercado: gobierno corporativo», Jornadas Empresariales, Centro Cultural de Caixanova, noviembre 2004.

KOCH, T. y MACDONALD, S. (2000). *Bank management*. Dryden Press.

LÓPEZ PASCUAL, J. (1996). *El Rating y las Agencias de Calificación*. Dykinson.

PARSLEY, M., «Risk Management´s Final Frontier», *Euromoney*, septiembre 1996, pp. 74-79.

RAFF, D. (2000). *Risk management in an age of Change*. Financial Institutions Center. The Wharton School, University of Pennsylvannia.

SANTOMERO, A. (2000). *Commercial bank risk management: an analysis of the process*. Financial Institutions Center. The Wharton School, University of Pennsylvannia.

SANTOS, J., «Bank capital regulation in contemporary theory: a review of the literature», BIS, abril 2000.

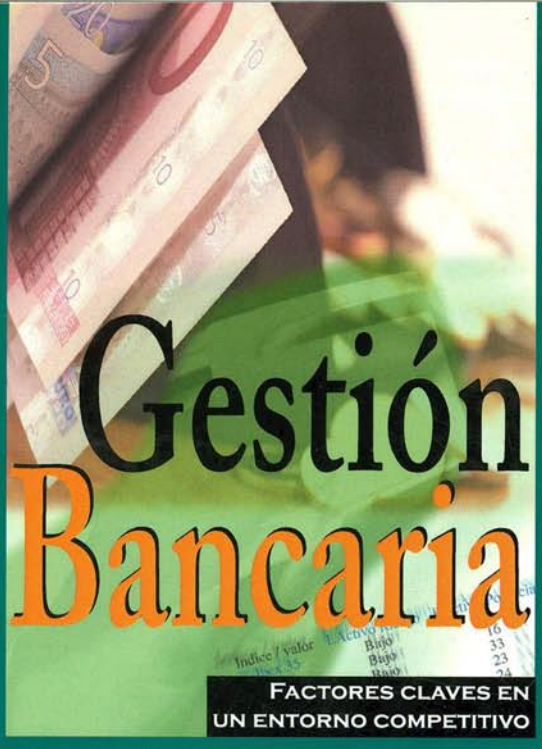
SEBASTIÁN GONZÁLEZ, A., «Revolución de las Medidas de Rentabilidad», *Anuario de Finanzas*, Ediciones Negocios, 1996, pp. 98-99.

SHIRREFF, D., «The Fear that Dares to Speak its Name», *Euromoney*, septiembre 1996, pp. 66-72.

——, «Basel´s big exam», *Euromoney*, mayo 2000, pp. 64-65.

TORASSA, S., «Riesgo Sistémico en el Mayor Mercado Financiero Mundial», *Anuario de Finanzas*, Ediciones Negocios, 1996, pp. 150-151.

Tercera edición



Gestión Bancaria

FACTORES CLAVES EN UN ENTORNO COMPETITIVO

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González

Los cometidos de la dirección financiera en la actualidad deben alejarse del simple control de transacciones y procesos, y centrarse en el compromiso de colaborar en implantar las diversas políticas de la empresa, analizando su coherencia interna y en relación con el objetivo de creación de valor. Que esto pase de ser un mero enunciado de buenos propósitos a una realidad operativa depende de varios factores, entre los que hay que incluir una permanente actualización y formación de los equipos directivos, no basada en el conocimiento superficial de eslóganes más o menos de moda, desarrollo de modelos teóricos que, por su propia naturaleza, suponen una reducción operativa de la realidad que suele expresarse en formulaciones matemáticas. La correcta aplicación de estos modelos precisa de un doble entendimiento: de las limitaciones del modelo y de la realidad empresarial donde se aplican.

ISBN 978-84-481-4029-8

9 788448 140298

www.mcgraw-hill.es

The McGraw-Hill Companies

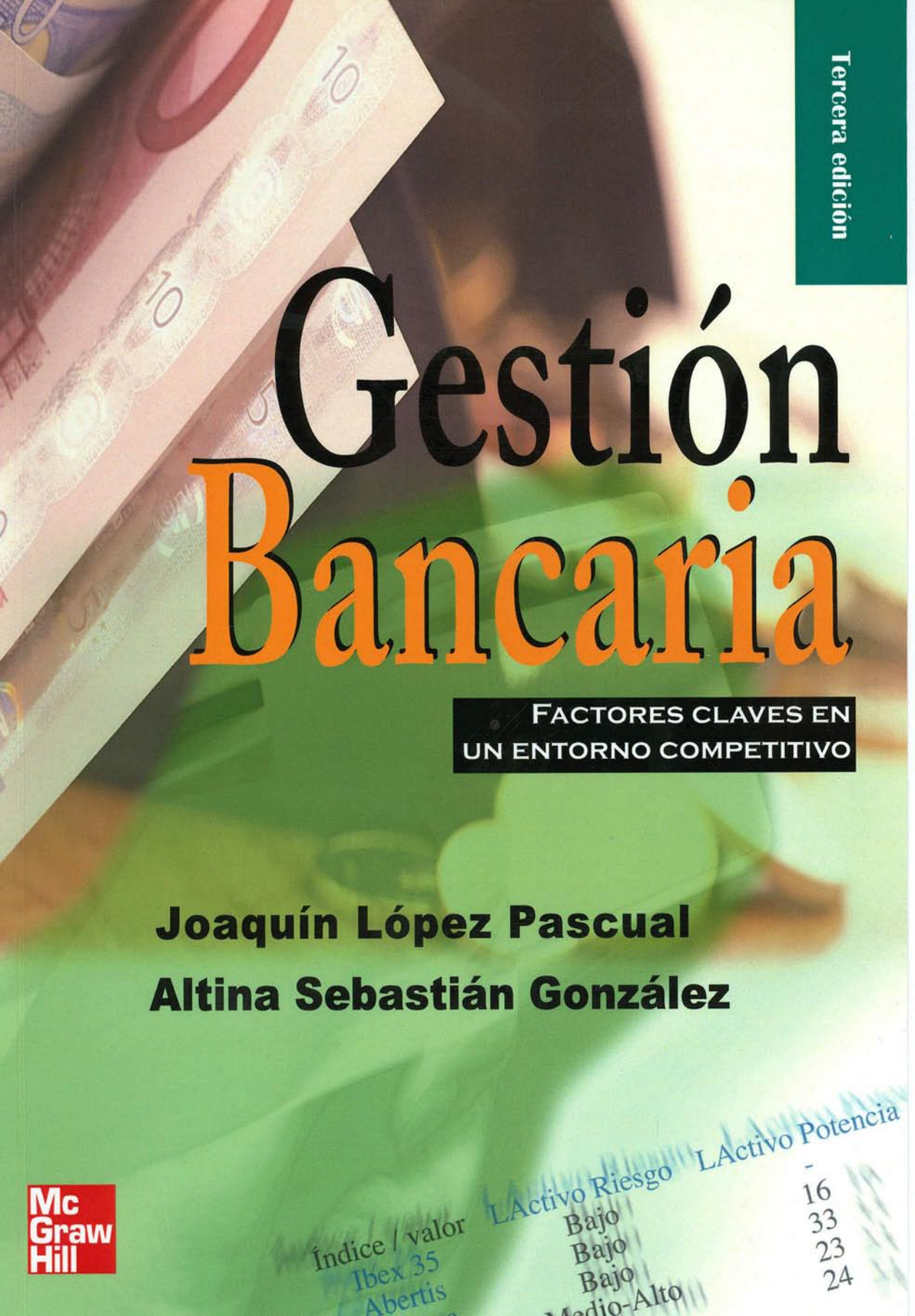
Tercera edición

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González



Mc Graw Hill

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

3ª edición

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema Informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal). Diríjase a CEDRO (Centro Español de derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

CAPÍTULO 13

INDICADORES Y MODELOS DE MEDICIÓN DEL RIESGO BANCARIO

Conceptos y aspectos que deberá entender después de leer este capítulo

- La importancia de los sistemas de medición.
- Indicadores de los distintos riesgos bancarios.
- Capacidades y limitaciones de algunos de los modelos más utilizados: el *gap*, la duración, la simulación.
- Principios generales de un sistema de control del riesgo.
- Posición de la Autoridad Monetaria frente a los sistemas de control del riesgo.

13.1. INTRODUCCIÓN

A lo largo de los últimos años, la volatilidad de los mercados, los procesos de liberalización financiera y la modernización tecnológica han colocado a la banca ante nuevos desafíos. En un entorno de creciente competitividad y gradual reducción de los márgenes, los bancos están predispuestos a asumir más riesgos en un intento de recuperar la rentabilidad perdida. Sin embargo, en términos de ROE y ROA la banca española ocupa una posición envidiable con respecto a la europea merced a una estrategia basada en diversos aspectos: la especialización en el negocio minorista, la contención de costes y la expansión de la actividad crediticia, sobre todo del crédito hipotecario destinado a las familias y a los promotores inmobiliarios

Si la gestión del riesgo es importante para cualquier empresa, para la banca es una necesidad que va creciendo con la innovación y complejidad de las operaciones. Como tal, no puede relegarse a un segundo plano o abandonarla a la «suerte» de los mercados. Prueba de ello es que algunos de los casos recientes de quiebras bancarias ilustran las nefastas consecuencias de una deficiente gestión del riesgo y/o de un inadecuado sistema de control (véase el Capítulo 17).

En una encuesta realizada por Arthur Andersen sobre «Una visión estratégica de la banca y de los mercados de capitales en Europa», los encuestados, muchos de ellos directivos de banca, sostenían que en los próximos años a efectos de gestión interna el indicador a controlar será la rentabilidad, pero preferentemente la relacionada con el activo ponderado por el riesgo. En otras palabras, las decisiones de inversión deben tener en cuenta la rentabilidad de las operaciones ajustada por el riesgo que conllevan.

En definitiva, las nuevas condiciones del mercado exigen una mayor atención hacia la gestión del riesgo en sus diferentes modalidades, cambios a nivel de los modelos e instrumentos de gestión, y sistemas de control adecuados a la nueva operativa. También exige prestar especial atención a indicadores de riesgo, muy especialmente, como veremos, en el riesgo de crédito.

Pero es que, además, ni la tecnología informática ha dado aún una respuesta adecuada para lograr avances significativos en el análisis de las propuestas de crédito mediante modelos predictivos, ni las técnicas de gestión crediticia han acometido una evaluación de las garantías reales o personales con modelos que incorporen la evolución del entorno que pueda afectarles, incrementando el rigor en la selección. Sin embargo, y aunque se dispusiera de mejores instrumentos, la competencia por mantener y aumentar el volumen de negocio, situándolo en el más alto nivel que permiten los recursos propios y las normas sobre solvencia, conducirían a la simplificación en la captación de la demanda de crédito.

13.2. SISTEMAS DE MEDICIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO

13.2.1. Etapas y modelos del análisis de riesgos

Existen varios modelos, tanto cuantitativos como cualitativos, para evaluar el riesgo de crédito. En la práctica, las entidades acuden a más de uno de estos modelos.

El modelo más conocido y utilizado es el de las cinco C debido a los cinco aspectos que se estudian en relación a cada petición de crédito y que empiezan en inglés por la letra c:

- **Carácter (*character*):** integridad u honradez del prestatario. Se trata del factor más importante a la hora de determinar el nivel de riesgo de una operación. En el caso

de personas jurídicas suele hacer referencia a la integridad del equipo directivo. Es la variable más difícil de evaluar cuantitativamente, debiendo estimarse a través de juicio subjetivo mediante contactos y entrevistas con el cliente, informes de agencias y proveedores, de otras entidades bancarias, etc.

- **Capacidad (*capacity*):** se refiere a la capacidad de generación de fondos para hacer frente a la devolución de la deuda. En el caso de personas físicas, la capacidad se analiza a través de las declaraciones del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, nóminas, etc.; en el caso de personas jurídicas, a través de estados financieros históricos y previsionales.
- **Capital (*capital*):** es sinónimo de patrimonio y se mide en el caso de las personas físicas por las declaraciones juradas de bienes, declaraciones del impuesto sobre el patrimonio, Registro de la Propiedad, etc. En el caso de personas jurídicas se analiza el balance de situación, valorándolo a precios de mercado o acudiendo al consejo de peritos especializados.
- **Garantía (*collateral*):** aunque no debe considerarse como el factor a partir del cual decidir la concesión de la operación, es necesaria en muchos casos la exigencia de garantías que avalen la devolución del crédito.
- **Condiciones (*conditions*):** se trata de la situación del entorno del prestatario que puede afectar a su capacidad de pago.

Para proceder a la estimación del riesgo de crédito, lo usual es que cada entidad financiera mantenga uno o varios modelos. La elección dependerá del tipo de operación (préstamos a empresas vs. préstamos personales) que solicite el cliente que se acerque a cualquiera de las sucursales del banco (véase la Figura 13.1).

Existirá, por tanto, una gran variedad de modelos de análisis de riesgos, aunque la mayoría se encuadrarán en alguno de los sistemas o enfoques siguientes: *modelo de valoración automática de riesgos* (credit scoring), *modelo relacional* y *modelo económico-financiero*.

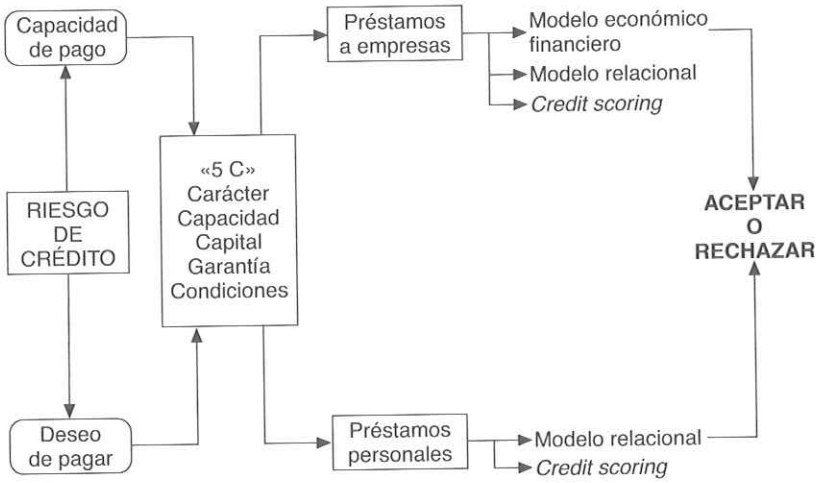


Figura 13.1. Etapas del análisis de una solicitud de crédito.
Fuente: Instituto Superior de Técnicas Bancarias, Manual Práctico de Operaciones Bancarias, núm. 2, p. 51, Cuadernos de Cinco Días.

Para la aplicación práctica con éxito de estos modelos es necesario el funcionamiento adecuado de algunos factores determinados.

13.2.1.1. El credit scoring

El *credit scoring* es un sistema de calificación de créditos que intenta automatizar la toma de decisiones en cuanto a conceder o no una determinada operación de riesgo, normalmente un crédito. La virtud de este sistema es la de acortar el tiempo de análisis además de simplificarlo, lo que contribuye a mejorar el nivel de servicios proporcionados a la clientela. Por ejemplo, mediante la aplicación de un sistema *credit scoring* y su posible consulta a través de cajeros automáticos, el cliente podrá conocer la respuesta que dará el banco a su petición, sin necesidad de acudir a una entrevista personal o acordar cita con antelación.

Este modelo puede aplicarse tanto a personas físicas como jurídicas, siendo lo normal el utilizarlo para créditos personales o al consumo, establecimiento de límites a tarjetas de crédito, créditos a pymes, etc. Su éxito depende fundamentalmente de la calidad del algoritmo utilizado y de la existencia de un sistema eficiente de contrastación de datos.

Entre las muchas expresiones que se utilizan, comentaremos el denominado índice de Altman[1], muy utilizado en Estados Unidos pero que no es trasladable a España:

$$Z = 0{,}012\ FM/A + 0{,}014\ BR/A + 0{,}033\ BAI/A + 0{,}6\ FP/D + V/A$$

Los coeficientes que acompañan a las relaciones se han obtenido de la práctica y la experiencia.

Los ratios o relaciones que forman parte de la ecuación son los siguientes:

- FM/A: Fondo de Maniobra/Activo = Ratio de liquidez
- BR/A: Beneficio Retenido/Activo = Ratio de autofinanciación
- BAI/A: Beneficio antes de Impuestos/Activo = Ratio de rentabilidad económica
- FP/D: Fondos Propios/Deuda = Ratio de endeudamiento
- V/A: Ventas/Activo = Ratio de rotación

En cualquier caso, dependiendo de la solución obtenida, la respuesta es automática, existiendo los siguientes rangos:

- $Z < 1{,}8$: Indicador empresa en quiebra
- $1{,}8 < Z < 2{,}67$: Empresa con peligro de problemas financieros (riesgo de crédito)
- $Z > 2{,}67$: Empresa sin problemas financieros
- $Z > 3$: Situación financiera excelente y con escasa probabilidad de problemas financieros en el corto y medio plazo.

En el caso de que se aplicara a personas físicas, lógicamente no se aplicarían ratios sino variables socioeconómicas como pueden ser: edad, estado civil, nivel de ingresos, profesión, categoría laboral, finalidad del crédito, saldo medio mantenido durante cierto período, etc.

---

[1] Edward Altman es un experto en riesgo de solvencia empresarial.

13.2.1.2. Modelo relacional

El modelo relacional se basa en el análisis exhaustivo de la información que obra en poder de la entidad derivada de las relaciones previas con el cliente. Por ello sólo es posible su aplicación con clientes antiguos.

No tiene una metodología estructurada sino que, a través de las relaciones históricas de la entidad con el cliente y partiendo de una serie de hipótesis discriminantes, pretende alcanzar una respuesta adecuada al nivel de riesgo deseado.

En el caso de un cliente que sólo operara a través de una entidad, es decir, una vinculación total, y con un elevado grado de cobros y pagos por cuenta bancaria, dicha entidad dispondría de una valiosísima información que, prácticamente, evitaría pedir información económico-financiera adicional al cliente para evaluar su riesgo. Normalmente, esto no es posible, pues la mayor parte de las personas físicas y la práctica totalidad de las empresas diversifican sus relaciones con las entidades financieras.

Además, las relaciones o ratios que se calculan en el método relacional constituyen piezas clave para el seguimiento del riesgo y el análisis de la rentabilidad global del cliente.

El mejor o peor resultado que se obtenga con este modelo dependerá del funcionamiento adecuado del centro de proceso de datos y de la formación del personal. Su principal limitación resulta de que sólo puede aplicarse a clientes que previamente hayan tenido relaciones con la entidad.

13.2.1.3. Modelo económico-financiero

Se trata del método más adecuado para operaciones de elevado importe. Se basa en el análisis de los estados financieros de la empresa a través de ratios que indiquen las tendencias y su situación respecto a otras empresas del mismo sector. Obviamente, en este caso, el éxito del modelo depende de la calidad de la información contable obtenida, además de la formación del personal.

También se estudia, y es una parte muy importante, el encaje de financiación sobre la proyección de resultados y flujos de tesorería del cliente para conocer la capacidad de pago futura.

Este tipo de análisis es fundamental para la financiación de compras apalancadas de empresas (Leveraged Buy Out, LBO, y Management Buy Out, MBO), donde la mayor parte responde a crédito bancario.

13.2.2. Indicadores de riesgo de crédito

Muchas son las causas por las que se hace necesario abordar los indicadores de riesgo de crédito. Un crecimiento real y continuo del PIB superior a la media de la Unión Europea, un nivel bajo de tipos de interés, la disminución de la tasa de desempleo, un aumento de la población de residentes extranjeros y la extensión de los plazos de las hipotecas han sido algunos de los factores responsables del boom inmobiliario y de la creciente exposición de las entidades al riesgo de crédito.

13.2.2.1. La morosidad

En España, el fuerte crecimiento de la actividad crediticia en los últimos años no ha sido acompañado por un aumento de los créditos dudosos. De hecho, el ratio de morosidad

siguió reduciéndose. Una de las medidas que suele utilizarse como indicador de la morosidad bancaria es el ratio activos dudosos/riesgo total, excluyendo del numerador los dudosos por causa de riesgo-país y comprendiendo el denominador la inversión crediticia, la renta fija y los pasivos contingentes del sector privado y no residente.

La interpretación de este índice es clara y refleja el porcentaje del capital invertido que no se recuperó según estaba previsto. Por ejemplo, una morosidad del 7% indica que de cada 100 euros invertidos, 7 no han sido devueltos por los clientes al vencimiento del contrato.

Entre 1985 y 1993, la morosidad del sector en España ha tenido altibajos: disminuyó hasta 1989 y subió en los cuatro años siguientes hasta 1993 (véase la Figura 13.2). Desde entonces, las entidades de depósito han visto como el ratio bajaba año tras año, presentando en 2006 un valor inferior al registrado en 1989, que había sido su mejor año.

Si comparamos la evolución del índice por tipo de entidad, constatamos que la banca, a excepción de los años de 1993, 2002 y 2003 ha presentado una menor morosidad que las cajas, aunque a partir de 2001 los dos índices casi coinciden.

Además, la evolución de todo el período sugiere que el índice aumenta más rápidamente en la banca que en las cajas en períodos de recesión y que, en épocas de expansión, su descenso suele ser más rápido.

La baja morosidad registrada en estos últimos años se debe atribuir, por un lado, a la situación económica y al bajo nivel de los tipos de interés y, por otro lado, a las notables mejoras en la gestión del riesgo implementadas por nuestras entidades.

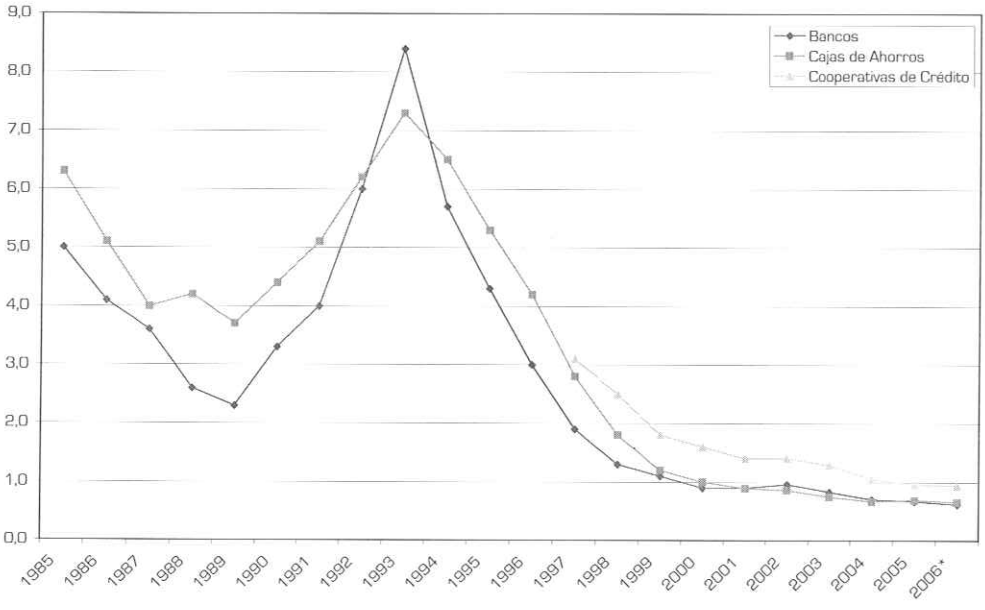


Figura 13.2. Evolución del ratio activos dudosos sobre riesgo total (1985-2006). Valores referentes a marzo de 2006.
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de los Boletines Estadísticos del Banco de España.

La ausencia de una adecuada evaluación de los cambios en las condiciones económicas que habitualmente se producen a lo largo de un ciclo, puede inducir a comportamientos excesivamente pro cíclicos. Debemos recordar que la evidencia empírica confirma que aunque los riesgos tienden a materializarse en las fases de desaceleración, los errores de política crediticia de los bancos suelen cometerse en las fases expansivas del ciclo, cuando el optimismo reinante lleva a relajar las exigencias de las políticas crediticias practicadas por las entidades.

Es importante aclarar que un aumento de la morosidad no afecta directamente a la solvencia de las entidades en la medida en que las entidades disponen de un fondo de insolvencia dotado con provisiones especialmente constituidas para compensar posibles créditos irrecuperables.

Cuanto mayor sea el fondo con respecto al total de activos dudosos, menos probable es que los fondos reconocidos como incobrables afecten al capital de una entidad. En otras palabras, el ratio fondo de insolvencias/activos dudosos (véase la Figura 13.3) refleja el grado de cobertura de una entidad ante el riesgo de crédito.

Si recordamos que en 1993 la morosidad fue la más alta de los últimos años, comprenderemos por qué los bancos y las cajas aumentaron sus ratios de cobertura de activos dudosos desde entonces (véase la Figura 13.3). Estos resultados confirman lo que la teoría dice: que en un entorno económico de recesión las tasas de morosidad aumentan y las instituciones de crédito se vuelven más conservadoras a la hora de dotar su fondo de insolvencias. Al mismo tiempo, el Banco de España se muestra más exigente en materia de provisiones, lo que redunda en una reducción del beneficio antes de impuestos.

La comparación de las Figuras 13.2 y 13.3 sugiere que el descenso ininterrumpido de la morosidad ha venido acompañado de un aumento continuado de la cobertura de los activos dudosos que puede ser debido a un aumento del fondo de insolvencia a través de mayores dotaciones y/o a una disminución de los activos dudosos.

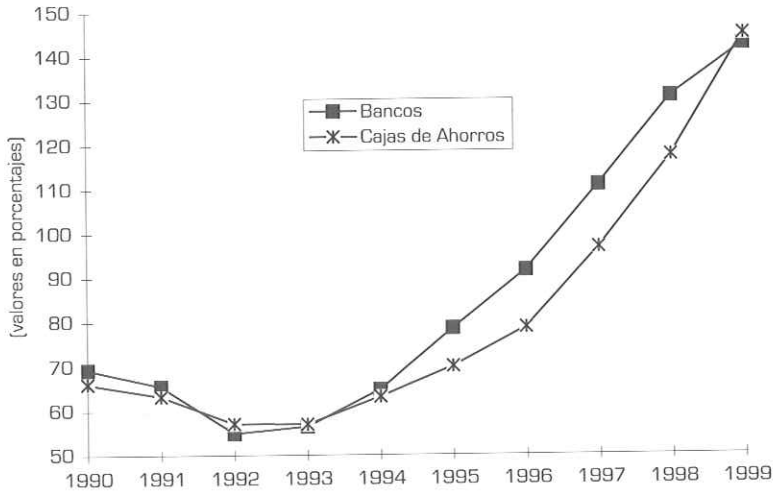


Figura 13.3. Porcentaje de cobertura de los activos dudosos con fondos de insolvencia (1990-1999).
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de los Boletines Estadísticos del Banco de España.

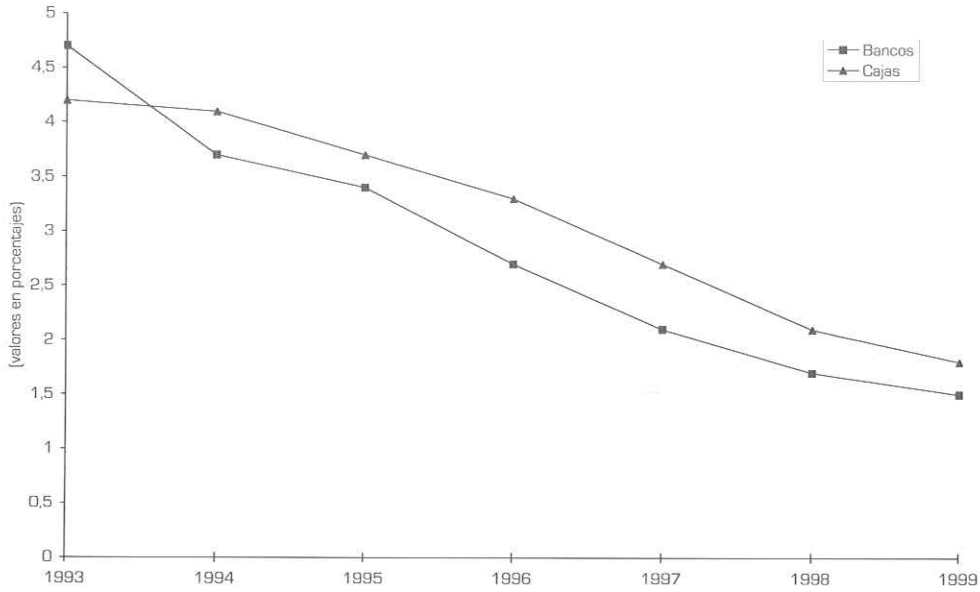


Figura 13.4. Evolución del ratio provisiones/riesgo total (1993-1999)
Fuente: Elaboración propia a partir de datos de los Boletines Estadísticos del Banco de España.

Por su parte, la Figura 13.4, que relaciona las provisiones con el riesgo total de bancos y cajas, evidencia la tendencia a la baja del ratio, sobre todo en la banca, lo que sugiere que el sector al mismo tiempo que aumenta el crédito concedido, disminuye en términos relativos las provisiones. De ahí que la mejora de la cobertura de dudosos parezca deberse no a una política más conservadora de las entidades en materia de crédito sino a una mejora de la calidad del mismo que acompaña el período de bonanza económica que estamos viviendo.

A pesar de que en 1999 la morosidad se encontraba en mínimos históricos, el crecimiento elevado de los créditos hizo suponer al Banco de España que la provisión estadística se había quedado algo corta y que era necesario endurecer el sistema de provisiones para que no hubiese sorpresas cuando el ciclo cambiara.

En junio de 1999, la Autoridad Supervisora empezó a estudiar la creación de una normativa que contemplaba la creación del Fondo de Estabilización de la Cobertura de Insolvencias (FECI), que se nutriría de provisiones adicionales para prevenir un posible repunte de la morosidad.

De este modo, a las provisiones específicas (que cubren riesgos en los que ya existen problemas concretos) y genéricas (una cobertura general del riesgo crediticio) se añadió otra provisión que apunta al riesgo latente de insolvencia de las diferentes carteras de activos y riesgos de firma. Esta medida introduce criterios para reconocer los fenómenos de riesgo a medio y largo plazo, y así constituir la cobertura correspondiente, evitando la necesidad de realizar dotaciones a provisiones cuando la insolvencia se manifiesta.

En definitiva, en diciembre de 1999, se aprobó una circular —con entrada en vigor el 1 de julio de 2000—, que obligaba las entidades de depósito a complementar las provisiones (genéricas y específicas) con un *fondo para la cobertura estadística de insolvencias*. Trimestralmente, bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito deben cargar en su cuenta de pérdidas y ganancias una estimación de las insolvencias globales latentes en las diferentes carteras de riesgos homogéneas. Esta medida exigió unas dotaciones por un importe de 1.200 millones de euros (200.000 millones de pesetas), es decir, el 17% de sus beneficios.

Para calcular esta nueva provisión, las operaciones con riesgo de insolvencia se califican en seis categorías diferentes (desde sin riesgo apreciable hasta riesgo alto) y se les aplica un coeficiente creciente (entre 0 y el 1,5% del crédito) en función del riesgo.

En junio de 2000, y antes de la entrada en vigor de dicha circular, el Banco Emisor decidió modificar el cálculo de las provisiones estadísticas introduciendo una doble penalización para los créditos de nueva concesión: antes las provisiones genéricas se podían deducir a la dotación al fondo de morosidad y ahora no. En otras palabras, bancos y cajas están obligados a hacer mayores dotaciones para el mismo volumen de riesgos porque no pueden computar, a la hora de calcular el fondo de morosidad, la dotación genérica del 1% —0,5% en el caso de los hipotecarios— que se aplica a todos los créditos.

El mencionado cambio supuso incrementar en un 33% las dotaciones, es decir, unos 600 millones de euros más. En el año 2000, el impacto fue de tan sólo la mitad porque la circular entró en vigor en el segundo semestre del año, el 1 de julio de 2000.

En definitiva, la nueva provisión busca que los bancos y las cajas logren estabilidad a lo largo del tiempo, independientemente de la morosidad futura. Las dotaciones se deben hacer en el ciclo alcista de la economía, para que, en el momento en que se produzcan las insolvencias, el sistema se encuentre «vacunado» contra esta contingencia. De este modo, con el incremento de las provisiones de los créditos dudosos en los años buenos se puede compensar el aumento de la morosidad en el cambio de ciclo. Con esta medida, la autoridad supervisora pretende desincentivar las prácticas de algunas entidades que procuran ganar cuota de mercado a cualquier precio.

Los objetivos que persigue y defendió en su día el Banco de España son irreprochables e indiscutibles. Sin embargo, su magnitud es una cuestión debatible que impacta en la cuenta de resultados y el grado de competitividad dentro de una economía globalizada y de un mercado financiero único.

En términos de dotación al fondo de insolvencias, las aportaciones de nuestras entidades han representado una parte creciente de los recursos generados hasta 1994.

En la Figura 13.5 se aprecia cómo las provisiones para créditos de dudoso cobro han disminuido en todos los países debido, en buena medida, a que la banca no ha sufrido ninguna crisis en el período comprendido en el análisis. De hecho, cabe destacar que desde 2004 no se ha registrado ninguna crisis bancaria en los Estados Unidos de América, hecho insólito en más de 70 años.

13.3. SISTEMA DE MEDICIÓN DEL RIESGO DE LIQUIDEZ

La herramienta más tradicional en este caso es el denominado *perfil de liquidez,* que refleja para diversos intervalos temporales —un día, una semana, un mes, etc.— las diferencias entre activos y pasivos que vencen dentro de esos mismos intervalos temporales.

La diferencia obtenida refleja la cuantía de fondos disponibles, o de fondos adicionales necesarios, en cada uno de los períodos, bajo la hipótesis de un cumplimiento de los plazos de vencimiento contractuales.

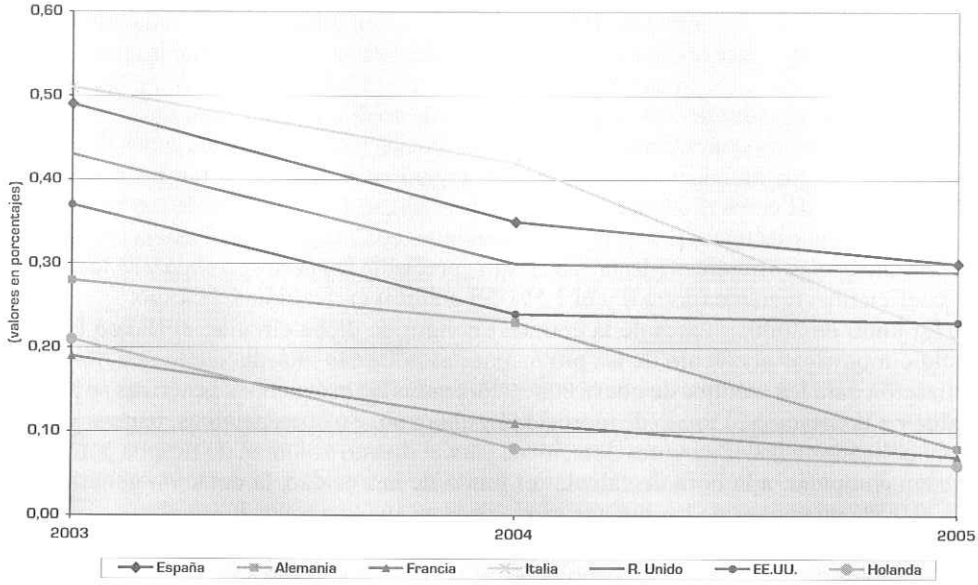


Figura 13.5. Las dotaciones a las provisiones como porcentaje de los activos totales medios (2003-2005). Fuente: Elaboración propia y Banco de España.

La principal desventaja de esta herramienta es que sólo es válida para plazos muy cortos porque no tiene en cuenta las nuevas incorporaciones al balance, los vencimientos de las mismas y la generación de cash-flow. Además, hay que establecer cómo tratar los pasivos y activos sin vencimiento explícito, fijar qué porcentaje de los pasivos a la vista se considera que se mantiene en el tiempo y considerar que muchas demandas de financiación a corto serán renovadas por el cliente.

13.4. EL RATING COMO MEDIDA DEL RIESGO-PAÍS

El riesgo exterior, o de no recuperación de inversiones fuera del país de origen, no se distingue conceptualmente del riesgo de crédito. Sin embargo, presenta características específicas que exigen un tratamiento por separado. En este sentido, a través de la circular 34/1984, el Banco de España dictó normas sobre la calificación del riesgo-país y sobre el nivel de las provisiones a realizar. Posteriormente, esta normativa fue cambiando para ajustarse a la evolución de los correspondientes riesgos.

Hasta hace unos meses, el rating de la deuda en moneda local elaborado por las agencias de calificación[2] sólo tenía un impacto local. Ahora, y de cara a la unión monetaria, el rating en moneda extranjera para los países del núcleo europeo será el mismo que su rating en euros, que a su vez es el mismo que el rating de la deuda en moneda local. Consecuentemente, los países cuyo rating actual en moneda extranjera sea inferior a AAA y

[2] Las principales agencias de calificación son Moody´s, Standard & Poor's e IBCA.

que tengan asignado un rating AAA en moneda nacional se beneficiarán claramente con el tránsito al euro. Éste es el caso, por ejemplo, de Irlanda, Finlandia o Dinamarca (que tiene un rating Aa1 en moneda extranjera, pero un rating AAA en moneda nacional).

Paralelamente, hay otros países, como es el caso de Portugal y España, que tienen un rating en moneda local de Aa2, lo que puede entenderse como un voto de desconfianza en cuanto a su futura participación en la Unión Monetaria.

Si bien ésta era la situación hasta hace unos meses, ahora el horizonte se ve más despejado y las perspectivas de que tanto Portugal como España puedan integrarse en el grupo de la primera fase son cada vez más una realidad. En este sentido, la divulgación por parte de la agencia de rating IBCA de la lista de los 10 países (véase la Tabla 13.1) que en su opinión van a entrar en la primera hornada del euro fue evaluada por el mercado como una señal positiva a favor de los dos países ibéricos.

En el mismo sentido apuntan los rankings de riesgo-país publicados por la revista *Euromoney* y que se basan en la opinión de 26 economistas de instituciones de reconocido prestigio internacional. La evaluación se basa en nueve criterios que se agrupan en tres categorías: indicadores analíticos, de crédito y de mercado. La Tabla 13.2 evidencia como Austria, Dinamarca, España, Finlandia, Grecia, Italia, Noruega y Portugal han escalado posiciones, mientras Alemania, Bélgica, Francia, Irlanda, Holanda y Reino Unido han bajado con respecto a su puesto en septiembre de 1996.

13.5. SISTEMAS DE MEDICIÓN DEL RIESGO DE MERCADO

Bajo el nombre de riesgo de mercado se incluye tanto el riesgo de tipos de interés como el de tipos de cambio. Por la importancia relativa del primero con respecto al segundo, dedicaremos la mayor parte de este apartado a los distintos modelos y sistemas de medición del riesgo de tipos de interés.

13.5.1. El riesgo de tipo de interés: el gap como medida de la sensibilidad del balance

Con el *sistema de medición del gap*, los activos y pasivos se clasifican en sensibles o no sensibles para un determinado intervalo temporal. Un activo o un pasivo se considera

Los diez "in" de IBCA
Alemania
Francia
Holanda
Bélgica
Luxemburgo
Austria
Irlanda
España
Portugal
Finlandia

Tabla 13.1. Lista de los países europeos que entrarán en la primera fase del euro. Fuente: Juan Pérez Campanero, «España, sí; Italia, no», Expansión, 16 de mayo de 1997, p. 39.

Países de la Unión Europea	Ranking Septiembre 96	Ranking Marzo 97	Ranking Septiembre 99	Ranking Marzo 00
Alemania	8	8	5	11
Austria	9	12	9	7
Bélgica	13	18	15	13
Dinamarca	11	6	8	5
España	23	21	20	20
Finlandia	17	15	12	9
Francia	6	14	7	8
Grecia	37	41	27	25
Holanda	4	5	6	6
Irlanda	14	11	13	16
Italia	21	25	19	19
Luxemburgo	1	1	1	1
Noruega	10	7	4	3
Portugal	26	23	23	23
Reino Unido	5	4	10	12

Tabla 13.2. Ranking riesgo-país de Euromoney.
Fuente: Euromoney, marzo 1997, pp. 164-165 y Euromoney, marzo 2000, pp. 106-107.

sensible a las variaciones de los tipos de interés si los flujos que genera varían en la misma dirección que los tipos de interés del mercado a corto plazo. Los activos y pasivos no sensibles, por el contrario, están contratados a tipo fijo o bien no son susceptibles de variación en el período de referencia, o representan partidas del balance no ligadas a ningún tipo de interés (inmovilizado, recursos propios, cuentas diversas, etc).

La sensiblidad o no sensiblidad de un activo o pasivo depende del intervalo de tiempo considerado. Por ejemplo, un depósito a 90 días es considerado no sensible para una análisis del «*gap*» a tres meses, pero sensible para cualquier *gap* superior a dicho plazo. Los ejemplos más representativos de cada una de estas categorías son:

- Activos sensibles: préstamos a tipo variable, referenciados a preferenciales, Euribor, Libor, etc., cartera de valores a corto plazo, fondos invertidos en el interbancario y el descuento bancario.
- Pasivos sensibles: fondos adquiridos en el interbancario, cuentas financieras con revisión de tipos, obligaciones a tipo variable y certificados de depósito a corto plazo.
- Activos no sensibles: préstamos a tipo de interés fijo, inmovilizado, inversiones a largo plazo, inversiones en filiales y cuentas diversas.
- Pasivos no sensibles: recursos propios, certificados de depósito a largo plazo, empréstitos a tipo fijo, provisiones y cuentas corrientes normales.

Esta lista no tiene carácter exhaustivo e incluye productos que por su propia naturaleza pueden incluirse en uno u otro concepto. Además, hay que resaltar que dentro de la categoría de sensible se consideran aquellos productos que, aunque su naturaleza sea fija, tienen su vencimiento dentro del período relevante para el estudio. Por ejemplo, la parte amortizada de un préstamo a tasa fija es un activo sensible, ya que se sobrentiende que estos recursos quedan libres y habrán de ser reinvertidos a los nuevos tipos vigentes.

En otras palabras, los productos con tipo de interés fijo se distribuyen según sus vencimientos o bien según su tabla de amortizaciones, y los productos contratados a tipo de interés variable se integrarán en el intervalo de tiempo en que se produzca la primera renovación de condiciones.

Por su naturaleza, hay algunas partidas que son difíciles de clasificar. Éste es el caso de los depósitos a la vista[3], los cuales constituyen en la práctica un núcleo estable de recursos, aunque su saldo puede ser objeto de disposición en cualquier momento. Un enfoque muy utilizado considera las cuentas corrientes y las libretas de ahorro a tipos de remuneración estándar como no sensibles, por considerar que el mantenimiento del saldo obedece a motivos de operativa diaria. Sin embargo, las mismas cuentas pero de alta remuneración suelen clasificarse como sensibles a 1 mes, dada su rápida actualización en períodos de alza de los tipos de interés.

13.5.1.1. El modelo básico

El *gap* se define como la diferencia entre el volumen de los activos sensibles (ASI) y de los pasivos sensibles (PSI) a las variaciones de tipos de interés en un período determinado de tiempo (por ejemplo, hasta 1 mes, entre 1 mes y tres meses, entre tres y seis meses, entre seis meses y un año y a más de 1 año):

$$GAP = ASI - PSI$$

Como medida alternativa también se utiliza el denominado ratio de sensibilidad (RS) que se calcula dividiendo los activos sensibles por los pasivos sensibles:

$$RS = ASI/PSI$$

Un *gap* negativo significa que los pasivos sensibles son superiores a los activos sensibles, o sea, que una parte de los activos no sensibles es financiada por pasivos sensibles. En otras palabras, la entidad bancaria en cuestión presenta una posición de sensibilidad pasiva porque el volumen de pasivo sujeto a variaciones en los tipos de interés es superior al volumen del activo. En estas condiciones, si los tipos de interés disminuyen el banco se beneficiará de ello, mientras que, si se incrementan, su margen disminuirá. *Grosso modo*, podemos decir que para un *gap* negativo de 1.000 millones de pesetas, un incremento o disminución de 1% en los tipos de interés producirá, respectivamente, una reducción o un aumento de 10 millones de pesetas en el margen financiero de la entidad.

A su vez, un *gap* positivo indica que los activos sensibles son superiores a los pasivos sensibles, o que parte de los activos sensibles se financian con pasivos no sensibles. En este caso, la entidad presenta una posición de sensibilidad activa, lo que implica un aumento del margen cuando los tipos de interés aumentan, y su disminución cuando los tipos de interés disminuyen, debido a que sus activos se reprecian o vencen antes que sus pasivos. Usando un ejemplo, un *gap* positivo de 1.000 millones de pesetas determinaría un aumento o disminución de 10 millones de pesetas en el margen financiero de la entidad, según los tipos de interés aumentasen o disminuyesen un 1%.

---

[3] Los depósitos a la vista, las cuentas de alta remuneración, los depósitos en activos del mercado monetario y las cuentas de ahorro tienen en común su relativa estabilidad y el no tener un vencimiento expreso (pueden retirarse en cualquier momento). En el mundo anglosajón estos depósitos son conocidos como *core deposits*.

En términos generales, podemos cuantificar el efecto de una variación de los tipos de interés en el margen financiero de una entidad bancaria a través de la siguiente expresión:

$$\Delta MF = gap \text{ acumulado} \times \Delta i$$

donde: MF = margen financiero o de intermediación
i = los tipos de interés

Alternativamente, si en vez del *gap* utilizamos el ratio de sensibilidad, un *gap* positivo equivale a un ratio superior a 1, y un *gap* negativo, a un ratio inferior a 1. Por consiguiente, una posición de equilibrio vendrá expresada por un ratio igual a 1.

Tradicionalmente, las entidades de crédito han tenido mayores plazos medios en el activo que en el pasivo. Por ejemplo, las cajas de ahorros americanas (*savings & loans*) utilizaban los depósitos a la vista para financiar hipotecas a tipo fijo y a plazos de hasta 30 años. Tales instituciones tenían *gaps* negativos elevados en el corto plazo y un gran *gap* positivo en el largo plazo. En esta situación, una subida de los tipos de interés aumentaría el coste del pasivo antes de que las tasas de los préstamos pudiesen ajustarse, reduciendo el margen de intermediación y disminuyendo los beneficios.

Este tipo de análisis sirve de herramienta de gestión, tanto para la banca como para las cajas de ahorros. Prueba de ello es que, cada vez más, los bancos incluyen en su informe anual un balance descompuesto por plazos y clasificado según su sensibilidad a la variación en los tipos de interés.

La Tabla 13.3 evidencia el volumen de los saldos sensibles para distintos plazos del Banco Bilbao Vizcaya, a 31 de diciembre de 1999. Estos datos revelan la exposición del banco a una bajada de los tipos de interés para un plazo superior a un año y su sensibilidad ante posibles subidas de los tipos de interés a corto plazo.

Paralelamente, y de una forma resumida, puede presentarse el porcentaje del activo y del pasivo sensible a variaciones en los tipos de interés. Si la sensibilidad del activo es superior a la del pasivo, la institución está expuesta a una bajada de los tipos de interés porque sus activos se reprecian[3] o vencen antes que sus pasivos.

La Figura 13.6 presenta la situación de dos bancos: el Banco A tiene un pasivo sensible, 48,1%, superior al activo sensible, 40,2%, y, por consiguiente, está expuesto a una posible

31.12.99	Total Saldos sensibles	Hasta 1mes	De 1 a 2 meses	De 2 a 3 meses	De 3 a 6 meses	De 6 meses a 1 año
Activo	20.743.968	7.246.700	2.190.291	1.957.189	2.801.330	2.251.461
Pasivo	18.526.236	9.979.166	2.755.935	1.860.930	1.133.529	1.260.114
Gap simples	2.217.732	-2.732.466	-565.644	96.259	1.667.801	991.347
% AT		-10,5	-2,2	0,4	6,4	3,8
Gap acum.		-2.732.466	-3.298.110	-3.201.851	-1.534.050	-542.703
%AT		-10,5	-12,7	-12,3	-5,9	-2,1
RS		0,73	0,79	1,05	2,47	1,79

Tabla 13.3. Sensibilidad del balance del Banco Bilbao Vizcaya a la variación en los tipos de interés.
Fuente: Informe anual 1999 del Banco Bilbao Vizcaya, p. 76 y elaboración propia.

[3] El verbo repreciar es un anglicismo que viene de *to reprice*. Cualquier activo o pasivo a tipo de interés variable se expone periódicamente a posibles subidas o bajadas de los tipos.

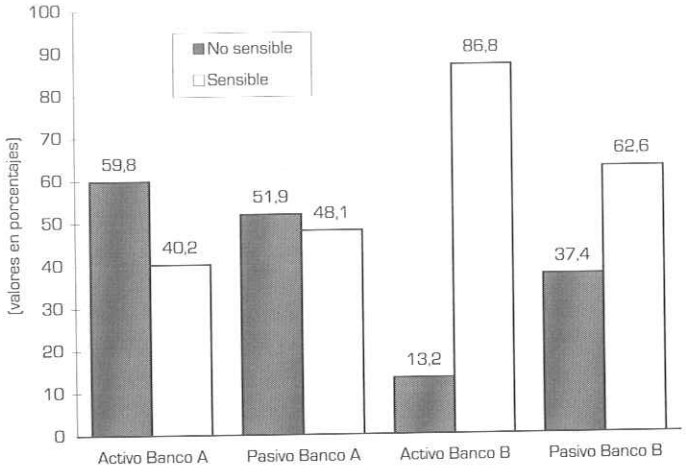


Figura 13.6. Sensibilidad del balance de dos bancos (Banco A y Banco B). Fuente: Elaboración propia.

subida de los tipos de interés; en contrapartida, el Banco B tiene un mayor volumen de activos sensibles que de pasivos, lo que le convierte en una entidad con exposición a posibles bajadas de los tipos de interés. Además, el Banco B presenta una mayor exposición al riesgo de tipos de interés que el Banco A porque el *gap* total como porcentaje del activo es del 24,2% con respecto al 7,9% del Banco B.

La principal diferencia entre la Figura 13.6 y la Tabla 13.3 es la cantidad de información que proporcionan. La tabla presenta los activos y pasivos desagregados por plazos, lo que permite medir la sensibilidad para distintos períodos, por diferencia absoluta y relativa (diferenciales) y por cociente entre activos y pasivos (cobertura). Sin embargo, la figura sólo facilita la comparación de los valores globales.

13.5.1.2. Limitaciones del modelo básico

Una de las desventajas de este método es que no tiene en consideración el momento en que un activo o pasivo se ajusta a los nuevos tipos de interés y, por consiguiente, dos bancos con el mismo *gap* pueden presentar distinta sensibilidad a una variación en los tipos de interés, si en uno el ajuste se hace a principio del período y en el otro al final del período.

En términos de estrategia es importante diferenciar la sensibilidad del balance para los distintos plazos, pues una entidad puede diferenciar sus políticas de *gap* según sus predicciones sobre la estructura a plazo de los tipos de interés. Por ejemplo, una entidad puede presentar un *gap* negativo elevado a muy corto plazo porque prevé un descenso de los tipos de interés, pero a largo plazo la misma institución puede presentar un balance equilibrado, reflejando una política de prudencia en cuanto a la exposición a este tipo de riesgo.

Otra limitación de esta técnica deriva de su carácter estático[4], ya que su perfil de sensibilidad del balance a las variaciones en los tipos de interés representa únicamente la

[4] No cabe duda de que se trata de una hipótesis irreal y que el perfil de sensibilidad del balance puede cambiar rápidamente si los fondos obtenidos por el vencimiento de determinados activos (activos monetarios, por ejemplo) se invierten en otros activos de diferente sensibilidad (créditos hipotecarios a tipo fijo) o bien se sustituyen pasivos que vencen por otros recursos con diferente sensibilidad.

exposición al riesgo en un día determinado. Además, supone que las cifras del balance estudiado no registrarán variaciones en el futuro y que su estructura se mantendrá constante, centrándose exclusivamente en el efecto-tipo de interés.

La tercera limitación de la técnica del *gap* consiste en agregar por plazos de vencimiento las distintas partidas del balance. Al efectuar esta agregación se asume de forma implícita la homogeneidad de su comportamiento cuando, de hecho, una variación de un punto porcentual en los tipos de mercado de referencia no tiene necesariamente la misma repercusión en todas las partidas monetarias del balance. Generalmente, los cambios en los tipos de interés de los préstamos dada su naturaleza administrativa tienden a ir por detrás de los cambios en los tipos de mercado. Este fenómeno retrasa el aumento de los beneficios bancarios en épocas alcistas y amortigua la reducción en períodos bajistas.

En definitiva, esta limitación, la diferente elasticidad de los activos y pasivos de un banco explica por qué en un banco con *gap* nulo el margen financiero puede experimentar cambios ante variaciones en los tipos de interés. Por ejemplo, supongamos que los activos sensibles son iguales a los pasivos sensibles y que, además, la totalidad de estas partidas son recursos y activos a tipo variable; los pasivos variables son todos del interbancario, mientras que, en el caso de las inversiones, una parte de ellas están referenciadas a tipos de interbancario (fondos colocados en el interbancario y créditos indexados al Euribor) y la otra son inversiones crediticias que toman como referencia los preferenciales de uno o más bancos. En este caso, podemos esperar que los tipos del mercado interbancario y crediticio no experimenten exactamente las mismas variaciones (las reacciones de los preferenciales bancarios suelen ser posteriores a las de los mercados monetarios, especialmente a la baja), lo que implica que esta entidad bancaria, aparentemente equilibrada, incurre en un cierto riesgo de tipo de interés.

Finalmente, este modelo no resume en un solo número el riesgo a que se expone una determinada entidad y asume un balance rígido y una actitud completamente pasiva de los directivos a lo largo de cada período temporal analizado.

En la práctica, la situación es bien distinta porque el balance va cambiando debido tanto al resultado de las decisiones de sus directivos, como a los cambios en las necesidades de sus clientes. De ahí la necesidad de desarrollar modelos que se ajusten mejor a la realidad.

13.5.1.3. Extensiones del modelo básico: gap ajustado y gap efectivo

Algunas de las limitaciones expuestas del *gap* han dado lugar a técnicas más sofisticadas, como el *gap ajustado* y el *gap efectivo*. El objetivo es tener una «imagen» más completa de la exposición de una determinada institución.

Según el modelo del *gap* ajustado, cada desfase temporal es multiplicado por un factor que corrige el diferente efecto en el margen de *gaps* que vencen al inicio y al final del período de tiempo considerado. Por ejemplo, en un período anual el efecto del *gap* del primer trimestre es cuatro veces superior al del *gap* del cuarto trimestre. Para ser más preciso, la fórmula general es la siguiente:

$$\textit{Gap}\ \text{ajustado} = \Sigma^{n}_{j=1}\ B_j \times t_j/h$$

Donde:

B_j: es el j-ésimo desfase temporal de n
h: es el horizonte temporal

t_j: los períodos de tiempo comprendidos entre el final del j-ésimo desfase y el horizonte temporal

Una extensión de algún modo más compleja del modelo del *gap* ajustado es el denominado *gap* efectivo, que se basa en la idea de que los activos y pasivos del mismo plazo pueden tener distinta sensibilidad a los cambios en los tipos de interés. Por ejemplo, es probable que los tipos del interbancario a tres meses fluctúen más que los de los préstamos para el mismo plazo.

El *gap* efectivo se calcula como la suma ponderada de los diferentes activos y pasivos que vencen durante el período del *gap*. En cuanto a los pesos, reflejan las volatilidades relativas y vencimientos de los varios instrumentos con respecto a un instrumento de referencia, basándose en el análisis estadístico de datos históricos.

$$\textit{Gap}\ \text{efectivo} = \Sigma^{n}_{j=1}\, P_j \times w_j$$

Donde:

n: numero de los distintos instrumentos del balance

P_j: la posición del instrumento respectivo (positivo para los activos y negativo para los pasivos)

w_j: peso dado al instrumento j

13.5.2. El modelo de duración

La duración es una medida más rigurosa de la sensibilidad a los tipos de interés de un activo o de un pasivo que el vencimiento porque tiene en cuenta los cash-flows intermedios. Además, permite medir el efecto de un cambio de los tipos de interés en el valor de mercado de los activos y pasivos bancarios y, por consiguiente, en el valor económico de los recursos propios de un banco. Ambos aspectos no son contemplados por ninguna de las más sofisticadas medida del *gap*.

Un banco tiene perfectamente cubierto su riesgo de tipos de interés cuando la duración ponderada de sus activos es igual a la duración ponderada de sus pasivos. La ponderación se basa en el valor, respectivamente, del activo y del pasivo. A su vez, la diferencia entre las dos medidas de duración se denomina *gap de duración*. Cuanto mayor sea esta medida, más sensible serán los recursos propios del banco a un determinado cambio de los tipos de interés.

Si representamos el total del activo por A, el pasivo por P y los recursos propios por RP, podemos llegar a la siguiente expresión, partiendo de la igualdad del balance:

$$A = P + RP$$

$$\Delta A = \Delta P + \Delta RP \text{ o lo que es lo mismo } \Delta RP = \Delta A - \Delta P$$

O sea, cuando los tipos de interés cambian, el efecto en los recursos propios de una entidad es igual a la diferencia entre el valor de mercado de sus activos y de sus pasivos. A su vez, los cambios en el valor de mercado de los activos y de los pasivos de un banco están relacionados con su duración.[5]

---

[5] El concepto de duración fue introducido por Frederick Macaulay en 1938.

$$\frac{\Delta A}{A} = - D_A \frac{\Delta i}{(1 + i)} \qquad \text{o sea,} \quad \Delta A = - D_A \times A \frac{\Delta i}{(1 + i)}$$

$$\frac{\Delta P}{P} = - D_P \frac{\Delta i}{(1 + i)} \qquad \text{o sea,} \quad \Delta P = - D_P \times P \frac{\Delta i}{(1 + i)}$$

Sustituyendo ambas expresiones, obtenemos:

$$\Delta RP = [- D_A \times A \frac{\Delta i}{(1 + i)}] - [- D_P \times P \frac{\Delta i}{(1 + i)}]$$

$$\Delta RP = - [D_A \times A - D_P \times P] \frac{\Delta i}{(1 + i)}$$

Si multiplicamos y dividimos $D_A \times A$ y $D_P \times P$ por A, la ΔRP viene dada por la siguiente expresión:

$$\Delta RP = - [D_A \frac{A}{A} - D_P \frac{P}{A}] \times A \times \frac{\Delta i}{(1 + i)}$$

$$\Delta RP = - [D_A - D_P \frac{P}{A}] \times A \times \frac{\Delta i}{(1 + i)}$$

En definitiva, podemos concluir que el impacto producido en los recursos propios de un banco por un cambio en los tipos de interés (ΔRP) se puede descomponer en tres efectos:

1. El *gap* de duración ajustado por el nivel de endeudamiento que refleja el *mismatch* del balance de la institución y que se mide en años. Cuanto mayor es el *gap* en términos absolutos, más expuesta estará la institución a variaciones en los tipos de interés.
2. El tamaño de la entidad medido por el total de los activos. Cuanto más grande es la entidad, mayor será la potencial exposición de sus recursos propios para un cambio en los tipos de interés.
3. La variación de los tipos de interés. A mayor variación, mayor exposición.

Mientras el último efecto corresponde a una variable externa a la gestión bancaria y que en muchos casos obedece a cambios en la política monetaria, los otros dos aspectos están bajo el control de los directivos.

13.5.3. La técnica del valor en riesgo (VAR)

A nivel del área de mercado, la herramienta más utilizada es el denominado *value-at-risk* (VAR o valor en riesgo) que se aplica al conjunto de posiciones de cualquier mercado (monetario, renta fija, renta variable y divisas), tanto para el contado como para el plazo, y tanto para operaciones dentro del balance como para posiciones fuera de balance o

derivados.[6] En el caso de estos últimos, permite introducir ajustes cuando en la cartera intervienen opciones y otros instrumentos cuyos precios no varían linealmente en relación con los cambios de precio en el subyacente.

A finales de 1997, el Comité de Basilea aceptó el uso de modelos internos de valor en riesgo para fines de control normativo, enmendando el Acuerdo de 1988 sobre Requerimientos de Capital para Riesgos de Mercado. De ahí que en los últimos años haya aumentado el interés por este tipo de modelos.

Básicamente, el concepto de valor en riesgo permite calcular la probabilidad de sufrir una pérdida con una determinada posición durante un cierto período de tiempo y debido a un cambio adverso en los precios de mercado (*market price risk*).

Es importante subrayar de que no se trata de una previsión, sino de una estimación estadística que expresa el riesgo de mercado en términos de pérdida potencial del valor de las posiciones de la empresa y relaciona la cuantía de esta pérdida con la probabilidad de que se produzca.

La característica más importante de esta técnica es que tiene en cuenta tanto la tendencia a la variación en cuantía de los factores de riesgo, es decir, su volatilidad, como la tendencia a que esos factores se compensen o se refuercen entre sí, es decir, su correlación.

A pesar de que hay tres metodologías distintas para calcular el VAR, todas ellas se basan en un método estadístico para determinar la distribución de probabilidad de las futuras pérdidas y ganancias de una cartera. El procedimiento básico de cálculo es el siguiente:

1. Modelizar la distribución de probabilidad de los movimientos de cada factor de riesgo de mercado «a lo largo del período de mantenimiento» de la posición.
2. Modelizar las distribuciones de probabilidad de las pérdidas y ganancias en las posiciones de la empresa como consecuencia de los movimientos de mercado identificados en la primera fase del proceso.
3. Agregar las distribuciones de pérdidas y ganancias de cada posición para configurar la distribución de pérdidas y ganancias de la cartera. El VAR de la cartera queda reducido por los efectos de la diversificación y, consecuentemente, es inferior a la suma del VAR de cada posición individual.

Para determinar el VAR es preciso elegir la probabilidad de pérdida requerida, es decir, el grado de confianza (que es igual a uno menos la probabilidad de pérdida). O sea, si la probabilidad de que haya un pérdida superior al VAR es de un 2,5%, la confianza en una ganancia o bien en una pérdida inferior al VAR debe ser de un 97,5%. Por tanto, la probablidad de pérdida y el nivel de confianza son mutuamente complementarios.[7]

Par aplicar este sistema de medición del riesgo podemos utilizar una de las tres metodologías siguientes:

1. Simulación histórica: Chase Risk$
2. Matriz de correlaciones (varianza/covarianza): JP Morgan RiskMetrics™
3. Método de simulación de Monte Carlo: Bankers Trust RAROC 2020

---

[6] El VAR es ajustado cuando se aplica a opciones y otros instrumentos cuyos precios no varían linealmente con respecto a los cambios de precio del subyacente.

[7] El sistema RiskMetrics™ de JP Morgan utiliza el nivel del 95%, en cuyo caso, si el período de mantenimiento es un día, se superaría la pérdida correspondiente al VAR uno de cada 20 días (un 5% del tiempo). A su vez, el RAROC 2020 del Bankers Trust fija el nivel de confianza en un 99%, en cuyo caso se superaría el VAR uno de cada 100 días.

La diferencia entre ellas reside en los supuestos en que se basan. Concretamente, la simulación histórica admite que la distribución de los cambios diarios del mercado es relativamente constante, mientras la matriz de correlaciones supone que las variaciones de los precios de mercado quedan modelizadas, con precisión, mediante la distribución normal.

Finalmente, la simulación de Monte Carlo se basa en el uso de un generador de números aleatorios para producir distribuciones de probabilidad que se ajusten a un modelo de comportamiento de los precios de mercado. Con este método, la distribución de las variaciones de los precios no ha de ser normal, lo que permite derivar un valor del riesgo de mercado más exacto que con el método de la matriz de correlaciones.

Cada uno de los métodos anteriores conduce a una medida diferente del VAR. Por eso, es imprescindible que la dirección del banco comprenda la medida que está utilizando, sus supuestos y limitaciones para evitar que se tomen decisiones equivocadas. La Tabla 13.4 resume las principales ventajas e inconvenientes de las tres metodologías, al mismo tiempo que proporciona algunos criterios a tener en cuenta a la hora de optar por un método de cálculo del VAR.

La gran ventaja de esta herramienta es que expresa las pérdidas potenciales de todos los mercados mediante un común denominador, permitiendo, por ejemplo, comparar el riesgo del mercado de divisas frente al riesgo de los tipos de interés.

Concretamente, cualquier entidad puede con la ayuda de esta herramienta calcular cuál sería el máximo cambio desfavorable en el valor de su cartera que podría darse en determinado período de tiempo y con un nivel de confianza adecuado, o sea, conocer el valor económico arriesgado como consecuencia de los movimientos en los precios.

A pesar de su utilidad como instrumento de gestión, el VAR presenta algunas limitaciones. Una de ellas es que en la medida en que se basa en volatilidades históricas, no capta las situaciones extremas y, por consiguiente, no sirve para estimar las pérdidas en la situación más desfavorable.

Normalmente las unidades de mercado, que por su naturaleza son las más sensibles a este tipo de riesgo, complementan la técnica del VAR con el estudio de situaciones críticas de movimientos de los mercados y de su impacto en las posiciones de negocio *stress testing*. Estas pruebas permiten estimar la repercusión puntual en las posiciones de

Metodologías VAR	Simulación histórica	Matriz de correlaciones	Simulación de Monte Carlo
Ventajas	• Coste • Implementación rápida • Permite correlaciones inestables.	• Facil implementación. • Facil de entender.	• Los resultados no son afectados por los outliers. • Muy flexible. • Adecuado para derivados.
Desventajas	• Los resultados son afectados por los outliers. • Supone que el futuro se comportará como el pasado.	• Sólo aplicable a instrumentos que siguen la normal. • Supone las correlaciones constantes.	• Difícil implementación. • Muy exigente en términos de ordenador. • Caro de implementar.

Tabla 13.4. Ventajas y desventajas de las metodologías alternativas para calcular el VAR. Fuente: Elaboración propia.

la entidad de posibles escenarios de excepcional volatilidad. Estos escenarios se obtienen tanto por mecanismos de generación aleatoria, como teniendo en cuenta situaciones históricas de crisis en cada uno de los mercados. En otras palabras, miden la sensibilidad de la exposición del banco a variaciones extremas.

La preocupación por comprobar la calidad de las estimaciones de riesgo aconsejan realizar ejercicios de *backtesting*, consistentes en la comparación de las pérdidas y ganacias teóricas que se habrían producido diariamente bajo la suposición de que las posiciones se mantuviesen inalteradas, es decir, en ausencia de operativa diaria, con las estimaciones que genera el modelo de riesgos. La aplicación de esta técnica refleja que las mediciones de riesgo están dentro de los estándares de validación normalmente admitidos.

Generalmente, en la práctica los órganos de gobierno de las entidades fijan límites para el riesgo de mercado y realizan un control diario. Paralelamente, suelen existir señales de alerta (*stop-loss*, pérdidas acumuladas, incrementos desproporcionados de las volatilidades, entre otras) que completan las herramientas de control del riesgo.

13.5.4. Los modelos de simulación

Tanto el *gap* como la duración se utilizan de forma dinámica y conjuntamente con la ayuda de técnicas de simulación. De este modo, las entidades pueden valorar la variación previsible del margen financiero y del valor económico ante distintos escenarios que contemplan diversas hipótesis basadas en análisis de tendencias de tipos de cambio e interés combinadas, además, con posibles variaciones en la inclinación de las curvas de tipos.

En base a dicha variación, y teniendo en cuenta el escenario más probable, así como el grado de confianza sobre el mismo, cada institución puede decidir si pretende inmunizar o sensibilizar su estructura de balance a dichas variaciones de tipos.

13.6. LA GESTIÓN Y CONTROL DE RIESGOS: UNA CLAVE DEL NEGOCIO FINANCIERO

En el Capítulo 3 hemos analizado los efectos perniciosos del intervencionismo en el sector bancario al mismo tiempo que aconsejábamos una supervisión y control de la actividad financiera para evitar males mayores.

Todo buen banquero sabe que la clave de su negocio está en la obtención de una adecuada rentabilidad y en el control de la exposición al riesgo. Sin embargo, este concepto tiene varias acepciones y su evolución ha sido acelerada por la globalización y por la aparición de los productos derivados. Estos últimos han sido creados para contribuir a una más eficiente gestión del riesgo, pero el intento parece haberse frustrado al estar su inadecuada utilización en el origen de los más serios problemas por los que han pasado algunos bancos en los últimos años.

En las entidades de crédito, la gestión del riesgo estructural está a cargo del Comité de Activos y Pasivos (ALCO), que es el responsable del seguimiento continuo del efecto que las variaciones en los tipos de interés tienen sobre el margen financiero y el valor económico de la entidad. Este órgano hace mensualmente evaluaciones en función de las cuales diseña y decide la estrategia más adecuada en base a la información disponible.

Los límites de riesgo deben ser absolutamente precisos y estar aprobados por la alta dirección de la institución (Presidencia, Consejo de Administración) a propuesta del órgano encargado de gestionar dichos riesgos (ALCO). Además de definir el grado de aversión

al riesgo de la entidad, a través de un conjunto variado de límites, la Dirección aprueba la distribución de responsabilidades y funciones y fija las principales políticas utilizadas: sistemas de medición, límites, información y seguimiento, control y auditoría interna.

A pesar de que los sistemas de medición son imprescindibles en la gestión de cualquier tipo de riesgo, su utilización sólo se justifica cuando se haya definido previamente el límite considerado como aceptable y que refleje el impacto máximo anual en resultados que puede derivarse de las posiciones de riesgo existentes. Como es natural, los límites de riesgo son revisados periódicamente porque la institución puede variar su política y/o puede que determinados factores exijan que se reconsideren los niveles antes considerados como soportables. Por ejemplo, la Crisis del Golfo propició una reducción de los límites admisibles en toda la gama de riesgos.

Para medir el riesgo de tipos de interés, la mayoría de las entidades distinguen el área de mercados de las demás áreas de negocio por su mayor sensibilidad a las fluctuaciones de los tipos.

Dentro del área de mercados, las unidades operativas distribuyen el límite asignado entre las diversas actividades que las componen y gestionan internamente el riesgo, de acuerdo con las directrices establecidas en la normativa interna.[8]

El órgano de contacto entre la alta dirección y la división de mercados es la Unidad Central de Riesgos que, tras comprobar el cumplimiento por cada una de las áreas de sus límites, agrega y consolida las posiciones de las diversas unidades calculando el riesgo conjunto. Esta unidad debe estar separada orgánica y funcionalmente de la contratación y, entre sus funciones, están la de establecer las metodologías y herramientas utilizadas en la medición de los riesgos, informar a la alta dirección de los riesgos de las unidades y validar la normativa interna de las unidades de negocio.

Finalmente, la auditoría interna vigila el estricto cumplimiento de las políticas y procedimientos establecidos en la gestión de los riesgos, así como la veracidad e integridad de los datos utilizados.

Hoy en día, la alta dirección de las entidades confía cada vez más en que una adecuada y eficaz función de riesgos contribuye a preservar la solvencia, desarrollar y ejecutar una política de riesgos alineada con los objetivos estratégicos de la entidad y contribuir a que las decisiones a cualquier nivel estén orientadas a la creación de valor para el accionista. En este sentido, el BBVA ha elaborado un decálogo de la función de riesgos (véase la Tabla 13.5) que recoge los principios básicos en los que se apoya la visión del Grupo en materia de riesgos, y que fija las bases del desarrollo organizativo y operativo del área.

13.7. LA AUTORIDAD MONETARIA Y LOS SISTEMAS DE CONTROL DE RIESGOS

La evolución del negocio bancario y el creciente peso de la tesorería en los resultados de la banca exigen, cada vez más, un mayor y mejor control de los riesgos. Desde hace algún

[8] Según el informe anual del Banco de Bilbao Vizcaya, la gestión del riesgo de la área de mercados se resume en lo siguiente: el Consejo fija para cada unidad la pérdida máxima anual. A partir de ese valor se fija la pérdida máxima semanal correspondiente, que se convierte en el límite de referencia operativo para cada una de las unidades. Este límite, objeto de distribución interna entre actividades y operadores, es continuamente vigilado tanto por la propia unidad como por la unidad central de Riesgos de Mercado. Una serie de reglas entran en funcionamiento cuando las pérdidas máximas posibles de determinados períodos superan el límite correspondiente y obligan al análisis, y en su caso a decisiones, por parte de la alta dirección.

Decálogo de la función de riesgos en el Grupo BBVA
1. Función de riesgos independiente y global, que asegure una adecuada información para la toma de decisiones a todos los niveles.
2. Objetividad en la toma de decisiones, incorporando todos los factores de riesgo relevantes (tanto cuantitativos como cualitativos).
3. Gestión activa de la totalidad de la vida del riesgo, desde el análisis previo a la aprobación hasta la extinción del riesgo (gestión del continuum de riesgo).
4. Procesos y procedimientos claros, revisados periodicamente en función de las nuevas necesidades, y con líneas de responsabilidad bien definidas.
5. Gestión integrada de todos los riesgos mediante su identificación y cuantificación (mercado, crédito y operacional), y gestión homógenea en base a una medida común (capital económico).
6. Diferenciación del tratamiento del riesgo, circuitos y procedimientos, de acuerdo a las características del mismo.
7. Generación, implantación y difusión de herramientas avanzadas de apoyo a la decisión que, con un uso eficaz de las nuevas tecnologías, faciliten la gestión de los riesgos.
8. Descentralización de la toma de decisiones en función de las metodologías y herramientas disponibles.
9. Inclusión de la variable riesgo en las decisiones de negocio en todos los ámbitos, estratégico, táctico y operativo.
10. Alienación de los objetivos de la función de riesgos y de los individuos que la componen con los del Grupo, con el fin de maximizar la creación de valor.

Tabla 13.5. Decálogo de la función de riesgos del BBVA.
Fuente: Informe anual 1999, BBVA, p. 70.

tiempo, los bancos vienen trabajando en esa dirección y la quiebra del Banco Barings (véase el Capítulo 18, sobre crisis bancarias) ha sido como la gota de agua que ha hecho rebosar el vaso.

El Banco de España, a nivel nacional, y el Banco de Pagos de Basilea, a nivel internacional, están concienciando a las entidades de la necesidad de tener una visión más dinámica del riesgo y calcular de antemano las pérdidas que puede acarrear una variación adversa de los mercados para, *a priori*, tomar las decisiones oportunas que preserven tanto la rentabilidad como la solvencia de la entidad. Esta tarea no es fácil y llevarla a buen término supone contar con unos sofisticados sistemas informáticos —que permitan barajar posibles escenarios— y con profesionales preparados.

Hoy en día, en el mercado, ya se disponen de algunos de los sistemas internos de control de riesgos que ofrecen una elevada credibilidad frente al Banco de España. Por ejemplo, el Bank of America (BOA) utiliza un sistema de control de riesgos denominado Earnings Risk, basado en el procedimiento de valor en riesgo VAR.[9] Otras entidades utilizan el Kondor ++, un sistema desarrollado por Reuter y también basado en el VAR que

[9] El valor en riesgo (VAR) es el modelo aceptado por Basilea y por el Banco de España. Aparte de la existencia de este modelo es importante destacar la reciente enmienda aprobada por el Comité sobre Supervisión Bancaria del Grupo de los 10, por la cual las entidades podrán tener sus propios modelos internos de medición de estos riesgos.

permite valorar la pérdida potencial máxima de una posición/cartera ante movimientos adversos en los mercados, partiendo de un determinado nivel de confianza e incluyendo variables tan básicas como la volatilidad[10], plazo y valoración de mercado de la posición (*mark-to-market*).

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 13.2.

La noticia de prensa refleja la importancia del control del riesgo para el negocio bancario. Después de solucionar los problemas en deuda y divisas, ajustar los riesgos, en derivados y en créditos, es uno de los grandes retos de la banca para los próximos años.

Los diferentes casos de pérdidas con los nuevos instrumentos financieros (futuros, opciones y swaps), la elevada morosidad de los últimos años y el gradual estrechamiento de los márgenes, han demostrado a las entidades financieras que el control del riesgo va a ser el verdadero caballo de batalla de la nueva gestión bancaria.

[10] La volatilidad se mide a través de la varianza o desviación típica de los rendimientos de un determinado activo subyacente. El cálculo y valoración de la volatilidad se basa bien en el análisis de series históricas, bien en sistemas expertos.

Perfeccionar el control del riesgo y ganar mercado, prioridades de la banca

EXPANSIÓN. Madrid

Los bancos inician 1996 con dos prioridades: perfeccionar los sistemas de control del riesgo y seguir captando negocio. La recuperación económica y la consiguiente bajada de la morosidad favorecerán una marcha positiva para el sector, que tendrá en el creciente aumento de la competencia su prueba de fuego.

Probablemente, 1996 volverá a estar dominado por el lanzamiento de nuevos productos. Los exponentes más recientes han sido los planes de pensiones garantizados y los fondos garantizados, dos iniciativas no exentas de polémica –igual que ha ocurrido con otros productos anteriores– y que reflejan la fuerte competencia existente para captar y fidelizar clientes.

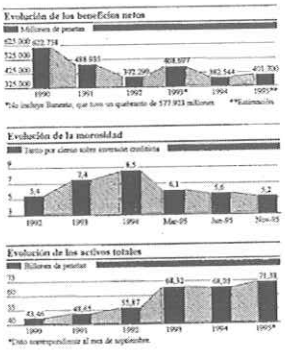
El control del riesgo va a ser otro de los caballos de batalla. Solucionados los problemas en deuda y divisas –por la mejoría de los mercados y las nuevas normas, más flexibles, de dotación–, ajustar los riesgos en derivados y en créditos es uno de los grandes retos. La experiencia de los últimos años, con fuertes subidas de la morosidad –llegó a alcanzar el 8,5%, frente al 5,2% actual– y elevadas pérdidas en derivados, ilustra esta necesidad.

El futuro de la banca mediana será otro de los aspectos que se seguirán con más interés. El proceso de reconversión y cambios que han emprendido muchas de estas entidades, en el que algunas, como el Sabadell, parecen haber apostado decididamente por el crecimiento, y otras, como Bankinter, por la simplificación de estructuras, continuará en los próximos meses. No faltarán tampoco las absorciones de entidades sin el suficiente tamaño, ahora que la especialización geográfica parece haber dejado de ser una ventaja competitiva.

CAMBIOS

Privatizaciones y fusiones, en el punto de mira

Algo se mueve en el mapa bancario. La anunciada privatización de otro 25% de Argentaria ha desatado una fiebre de quinielas. En algunos medios se ha apuntado la posibilidad de que algún gran banco intente entrar en el grupo público, o al menos tomar parte del negocio. Tampoco se descartan nuevas fusiones en el sector, ahora que las realizadas en los últimos años parecen empezar a consolidarse.



Las renovaciones de las asambleas pondrán sobre la mesa la politización del sector

Crecer para competir, uno de los más importantes retos de las cajas de ahorro

EXPANSIÓN. Madrid

¿Cuáles son los retos de las cajas? La respuesta no es fácil. El sector que en los nueve primeros meses de este año ha elevado el beneficio un 21,64%, hasta 196.557 millones de pesetas, que –salvo problemas puntuales– no ha tenido ninguna entidad con síntomas alarmantes, que gana terreno continuamente a los bancos en captación de depósitos de clientes y que, incluso, se permite el lujo de protagonizar las operaciones de compra más sonadas del panorama financiero, no parece presentar demasiados resquicios.

Quizá el reto fundamental, como recientemente se ha señalado desde el Banco de España, sea mantener este nivel en los próximos ejercicios. Salvo las mayores entidades –casi se podría decir que excepto las dos mayores–, la dimensión del sector no parece la más adecuada no sólo para el mercado español, sino, especialmente, para el europeo. Todos los expertos coinciden en señalar que la entrada en vigor de la moneda única generará alianzas y fusiones paneuropeas y el nacimiento de macroentidades. Con este panorama, la dimensión –ya que la rentabilidad de las cajas parece fuera de duda– se antoja fundamental. Nuevas compras o incluso fusiones se adivinan en los próximos meses.



Más mercado

Seguir ganando cuota de mercado a los bancos es otra de las prioridades. Tras el fuerte crecimiento de los últimos años, que no ha podido ser frenado por la banca, la perspectiva en los depósitos parece favorable. Más aún en la concesión de créditos, donde las cajas tienen todavía una cuota de mercado significativamente inferior a la de la banca.

Otro asunto estrella para 1996 será la controversia de la compra de bancos por parte de las cajas. La banca parece decidida a presionar para que, como ha señalado José Luis Leal, presidente de la AEB, se ponga fin "cuanto antes" a esta situación.

Las próximas renovaciones de órganos de gobierno de las cajas también pondrán sobre la mesa la polémica de la politización. En algunos sectores no se descarta que el PP –quizá el futuro Gobierno– cambie la ley de las cajas.

Noticia de prensa 13.1. «Perfeccionar el control del riesgo y ganar mercado, prioridades de la banca», Expansión, 2 de enero de 1996.

El Santander rentabiliza sus riesgos

ANAI FERREDA Madrid

"Construir una presa con fortaleza para resistir la mayor avenida de agua que podamos tener, y no basándonos en la pluviosidad media. Eso es capacidad de control de riesgo en el Santander", explican en el grupo. ¿Y cuál es el nivel máximo de riesgo que el Grupo Santander está dispuesto a asumir? Un importe que en la cúpula del Santander tiene perfectamente definido, una cifra secreta que no revelan, aunque den una pista. "Es un volumen bastante inferior al capital más reservas del grupo". Los recursos propios eran de 562.227 millones al final de marzo.

El volumen de riesgo máximo a asumir se determina con un límite claro: el deterioro de la cuenta de resultados que el Santander está dispuesto a tener. "El objetivo último es maximizar el valor para los accionistas", explican en el Santander.

¿Qué mezcla de activos y pasivos hay que hacer para optimizar el rendimiento sin caer en ese riesgo? La respuesta es la gestión global del riesgo, que asigna límites de capital económico a las diferentes unidades de negocio del Santander, el mayor grupo financiero español, con activos de 17,19 billones de pesetas.

El coste centra la primera pregunta que se hacen en el Santander a la hora de decidir asumir o no un riesgo: ¿Cuánto paga el mercado porque asumamos ese riesgo? "Si lo que paga compensa, la operación se hace", explican. "Anatomizar el riesgo" es la fórmula: valorar los riesgos explícitos de la operación como los de mercados –interés, cambio, volatilidad...–; implícitos y estructurales –liquidez, crédito, ejecución...– está en función del riesgo. Así se facilita la toma de decisiones de forma increíble. En el Santander hablamos de las operaciones en términos económicos y muy homogéneos". Un lenguaje común, ya imbricado en la cultura corporativa, facilita el trabajo en la red. "Nuestros hombres saben perfectamente cuándo tienen que aceptar o rechazar un riesgo y cuánto cobrar".



Manuel Méndez del Río, director general adjunto del Santander.



Fuente: Esquema elaborado por el Banco Santander, basado en la clasificación de Gibson & Zimmerman

Tres conceptos clave

• **Rentabilidad ajustada al riesgo.** Analiza en cada operación cuánto se gana en relación al riesgo que se asume. "Los ingresos se ajustan por las pérdidas esperadas y estos rendimientos netos de capital se enfrentan con el capital que hemos expuesto para cubrir la pérdida inesperada –la parte del riesgo que no se puede cubrir con precio–", explican en el Santander. Metodología conocida en la banca como *Rorac*.

• **Capital económico asignado al riesgo.** "Volumen que nos permite saber, con una confianza del 99,9 por ciento, que nunca será superado por una pérdida inesperada".

• **'Rating' de empresas.** Desde 1993 clasifica todas las empresas con las que trabaja. Valora producto, demanda, mercado, accionistas, gerencia, acceso al crédito, rentabilidad, beneficios, generación de recursos y solvencia. El *rating* puntúa de 1 –mínima calidad crediticia– a 9 –máxima–. Está completado con un sistema de vigilancia especial al que está sometido un 9,2% de sus inversiones de banca comercial en empresas en España. No financia a clientes con *rating* 1 a 3. "Las empresas de *rating* 7 a 9 están ocupando los puestos que tenían las de 4 a 6 y están desapareciendo las de 4 a 5".

Mapa diario

Los gestores tienen a diario el mapa de riesgos del grupo, detallado por actividades, plazos o áreas. El sistema de gestión global del riesgo se está aplicando al Banco Santander, BSN y filiales extranjeras. Los gestores de Santander y Banesto celebran frecuentes reuniones "para seguir el mismo camino".

El equilibrio en el riesgo implica la diversificación de posiciones –en productos, clientes, mercados y zonas geográficas– y el establecimiento de límites en posiciones.

Lograr estabilidad en la cuenta de resultados –y eliminar sorpresas desagradables– es el objetivo. "Al entrar en un nuevo mercado o producto nos preguntamos cuánto obtenemos en relación al riesgo que asumimos, cómo afecta a nuestra cartera global, y si mejora el perfil de riesgo o la rentabilidad".

A cada uno su precio

El análisis fija el precio de cada producto. "La rentabilidad que exigimos

naba una ineficiente asignación de recursos en el sistema: se cobraba menos a unos y más a otros injustamente".

El Santander reveló por primera vez en su última memoria, correspondiente al ejercicio de 1995, parte de su estrategia en la gestión global del riesgo. Los ejecutivos del Santander se confiesan partidarios de que otras entidades financieras mejoren este control: "Si más bancos adoptan esta metodología se favorecerá el sistema financiero y empresarial".

El Comité

La comisión ejecutiva del Santander establece las políticas globales de riesgo y revisa semanalmente el nivel de riesgo asumido. El grupo ha creado un comité de control de seguimiento del riesgo global –*El Comité*–, presidido por Emilio Botín e integrado por otros cinco miembros del consejo. *El Comité* se apoya en la denominada unidad de gestión global del riesgo, responsable de implantar la metodología de cálculo de rentabilidad ajustada al riesgo (*Rorac*).

Veinticinco personas trabajan en el día a día de la gestión del riesgo: quince conforman el núcleo pensante, y otras diez, en el soporte informático.

"El riesgo ha pasado de ser una desgracia a un elemento de negocio"

■ "La revolución es darse cuenta de que forma parte de nuestra actividad", dice Méndez del Río

"Desde la Edad Media, el concepto de riesgo estaba asociado a la desgracia tanto en modelos industriales como en los bancarios. La revolución consiste en darse cuenta de que el riesgo forma parte del negocio financiero, de nuestra actividad", afirma Manuel Méndez del Río, director general adjunto del Banco Santander y responsable de gestión del riesgo, fondos de inversión y de pensiones, seguros y mercados financieros. "La esencia de la actividad bancaria consiste en absorber el riesgo, intermediarlo o aconsejar sobre él. Sin riesgo no habría necesidad de entidades financieras". La óptica ha cambiado: "Vemos rendimientos en relación con el riesgo, y no ambos aspectos por separado".

Ejecutivos del Santander diseñaron su propio modelo de gestión global del riesgo entre 1993 y 1994. Visitaron "los bancos más desarrollados y todos los que tenían modelos ajustados al riesgo". Entre otros, Barclays, Bankers Trust y JP Morgan. En el impulso al control ayudó el escarmiento de las pérdidas en los mercados que en 1992 y 1994 golpearon los resultados de la banca.

"Los casos de *megapérdidas* –Barings, Metalgesellschaft, Orange County...– se producen por una de estas dos causas: no tener conocimiento de las posiciones propias o por absoluto desconocimiento de las posiciones propias", dice Méndez del Río. "Por eso tenemos tanto empeño en conocer el riesgo que tomamos".

Noticia de prensa 13.2. «El Santander rentabiliza sus riesgos», Expansión, 3 de mayo de 1996.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 13.2.

Esta noticia de prensa refleja las técnicas de control del riesgo que están desarrollando algunos bancos como, en este caso, el Banco Santander. Las categorías de riesgo, desde una triple perspectiva como riesgos explícitos, implícitos y estructurales y percibidos de estimación, así como los conceptos clave a tener en cuenta, rentabilidad ajustada al riesgo, el capital económico asignado al riesgo y el *rating* de empresas, son objeto de análisis en la noticia que recogemos.

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

INFORME ANUAL 1999, BBVA.

INFORME ANUAL 1999, BSCH.

KOCH, T. y MACDONALD, S. (2000). *Bank management*. Dryden Press.

«Perfeccionar el Control del Riesgo y ganar mercado, prioridades de la Banca», *Expansión*, 2 de enero de 1996, p. 7.

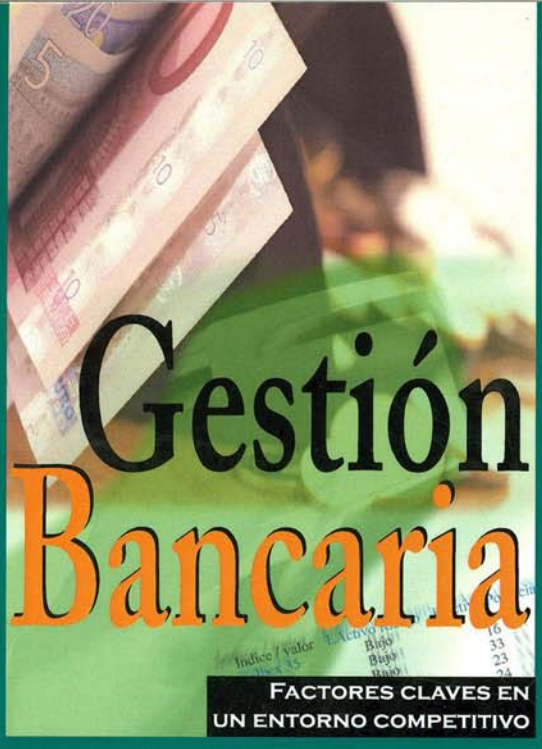
PEREDA, ANA I., «El Santander rentabiliza sus riesgos», *Expansión*, 2 de enero de 1996, p. 12.

PÉREZ-CAMPANERO, J., «España, sí; Italia no», *Expansión*, 16 de mayo de 1997, p. 39.

ROBLES, J. F., ANCIANO, C. y LÓPEZ, I., «Inversiones crediticias y análisis de riesgos en la Banca», *Cuadernos Cinco Días*, núm. 2, ITSP y BBV, pp. 39-64.

SAUNDERS, A. (1994). *Financial Institutions Management-a Modern Perspective*. Irwin, pp. 84-192.

Tercera edición



Gestión Bancaria

FACTORES CLAVES EN UN ENTORNO COMPETITIVO

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González

Los cometidos de la dirección financiera en la actualidad deben alejarse del simple control de transacciones y procesos, y centrarse en el compromiso de colaborar en implantar las diversas políticas de la empresa, analizando su coherencia interna y en relación con el objetivo de creación de valor. Que esto pase de ser un mero enunciado de buenos propósitos a una realidad operativa depende de varios factores, entre los que hay que incluir una permanente actualización y formación de los equipos directivos, no basada en el conocimiento superficial de eslóganes más o menos de moda, desarrollo de modelos teóricos que, por su propia naturaleza, suponen una reducción operativa de la realidad que suele expresarse en formulaciones matemáticas. La correcta aplicación de estos modelos precisa de un doble entendimiento: de las limitaciones del modelo y de la realidad empresarial donde se aplican.

ISBN 978-84-481-4029-8

9 788448 140298

www.mcgraw-hill.es

The McGraw-Hill Companies

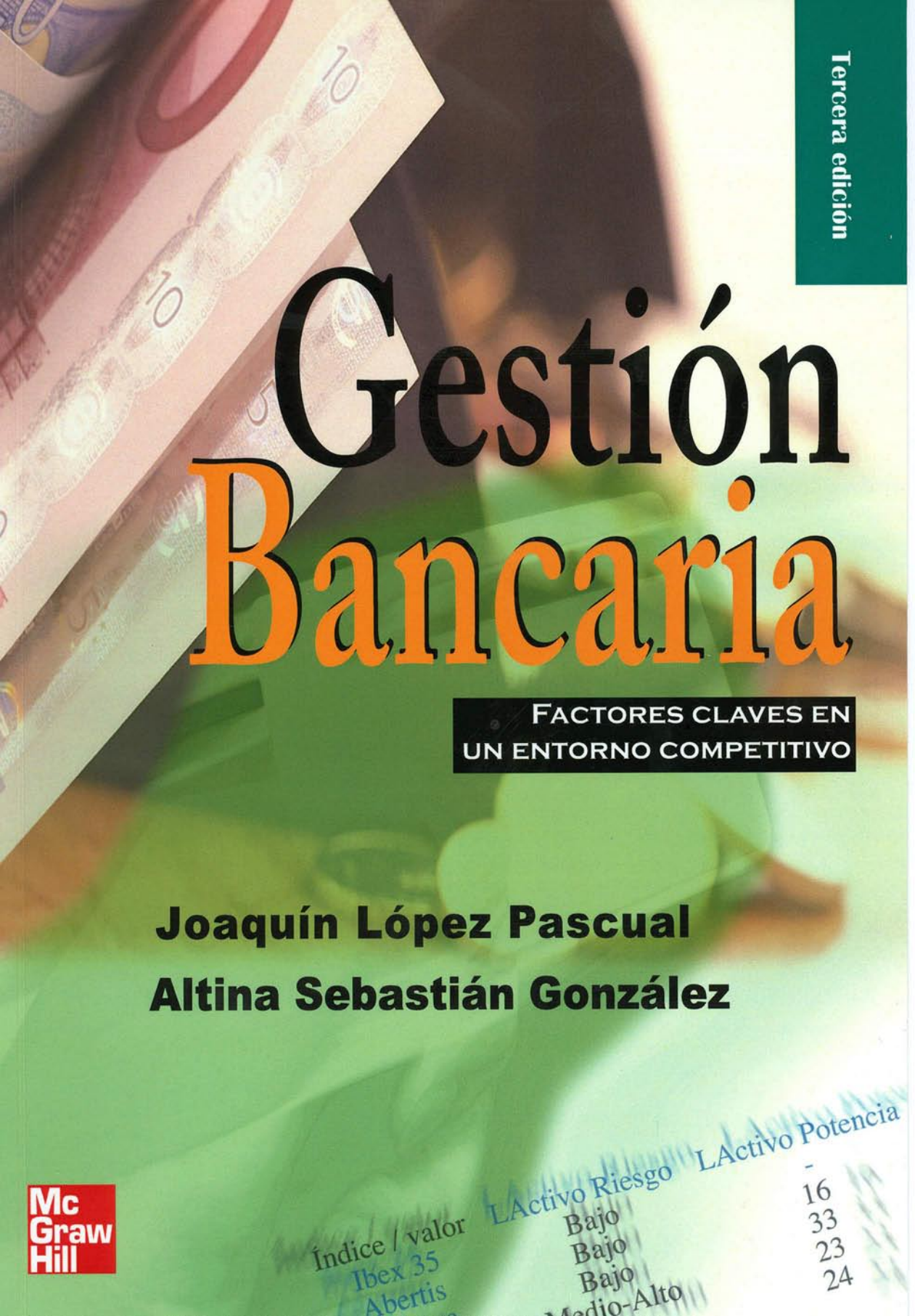
Tercera edición

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González



Mc Graw Hill

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

3ª edición

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema Informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal). Diríjase a CEDRO (Centro Español de derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

CAPÍTULO 14

LA GESTIÓN INTEGRADA DE LA FUNCIÓN DE RIESGO

Conceptos y aspectos que deberá entender después de leer este capítulo

- Función de riesgo: objetivos y políticas.
- La organización de la función de riesgo.
- La integración de los distintos riesgos bancarios.

14.1. INTRODUCCIÓN

Como hemos comentado en los anteriores capítulos, el riesgo está implícito en el negocio bancario y asume distinta naturaleza según el tipo de actividad, el grado de exposición, el tamaño del banco, etc. Evitarlo no está entre las prioridades de un banco, sino gestionarlo con el objetivo de convertir el *riesgo* en una *oportunidad*.

Conscientes de que una gestión de riesgo de «calidad» constituye una clara ventaja competitiva, las instituciones financieras han dedicado esfuerzos y recursos importantes al desarrollo de modelos organizativos y de herramientas capaces de potenciar la gestión de los diferentes tipos de riesgos: crédito, mercado, liquidez, operacional, legal y reputacional.

Además, la entrada en vigor del Nuevo Acuerdo de Capital - Basilea II, introduce los incentivos necesarios para favorecer una correcta gestión de los riesgos. La aplicación conjunta de los tres pilares permite, a través del primero, una mayor sensibilidad al riesgo en el cálculo de los requerimientos mínimos de capital; a través del segundo, asegurar que la cantidad de capital de un banco cumpla con la regulación y sea consecuente con el perfil de riesgo global de la entidad, y a través del tercero, una mayor información al mercado.

De igual modo, la complejidad y sofisticación de los clientes, productos e intermediarios del mercado exige que la medición y control del riesgo sean objeto de un tratamiento conjunto e integrado del mismo como condición necesaria para facilitar la creación de valor para los accionistas. De ahí que, para algunos bancos, la gestión de la función de riesgo sea un objetivo estratégico o una competencia básica a desarrollar.

14.2. FUNCIÓN DE RIESGO: OBJETIVOS Y POLÍTICAS

La diversificación del negocio bancario, la globalización, la liberalización financiera, la creciente competencia y la aparición de nuevos productos han contribuido a convertir la gestión del riesgo en una prioridad. La medición, control e integración de los distintos riesgos es una necesidad clave para asegurar a cualquier entidad financiera un posicionamiento estratégico.

La función de riesgos debe comprender todas las áreas de actividad del banco, así como los diferentes mercados geográficos en que esté presente. Es decir, su alcance es global y su ámbito de ejecución, multilocal.

A pesar de las diferencias que puedan existir atendiendo al tamaño, naturaleza y complejidad de la actividad, toda la función de riesgo persigue unos objetivos comunes y obedece a ciertos principios básicos.

En lo que se refiere a la misión, es de esperar que garantice un perfil de riesgo de acorde al definido por la alta dirección y que agregue valor a los accionistas, empleados y clientes.

Dentro de la organización, las personas que toman riesgos y las que los gestionan deben comprenderlos claramente y, en cada momento, mantener la exposición de la entidad dentro de los límites fijados por la alta dirección. Las decisiones deben ser coherentes con la estrategia del negocio, buscar un *pay-off* adecuado al riesgo asumido y contar con el capital suficiente.

Es posible distinguir tres niveles jerárquicos en donde se toman decisiones que tienen que ver con la gestión del riesgo:

1. **Nivel estratégico:** comprende las funciones realizadas por la alta dirección y el Consejo de Administración. Definición de los límites de riesgo aceptables en



Figura 14.1. La misión de la función de riesgo.
Fuente: Elaboración propia.

función del perfil de riesgo asumido por la entidad, formulación de políticas coherentes y consistentes con la estrategia y establecimiento de sistemas adecuados de control.

2. **Nivel macro:** se refiere a la gestión del riesgo en las áreas de negocio gestionadas por los niveles intermedios de la organización.
3. **Nivel micro:** a este nivel encontramos las actividades de *front-office* y originación de crédito.

El logro de los objetivos fijados se complementa con la aplicación de un conjunto de principios que pueden resumirse en los siguientes puntos:

- Independencia funcional con jerarquía compartida, de forma que los objetivos y metodología sean establecidos desde la división de riesgos, mientras que la estructura organizativa se adapta a la estrategia comercial y a la proximidad al cliente prevaleciendo los criterios de calidad del riesgo.
- Capacidad ejecutiva soportada en el conocimiento y proximidad al cliente y decisiones colegiadas a través de los correspondientes comités de riesgos.
- Alcance global de la función (diferentes tipos de riesgo) y tratamiento único del cliente (no admisión de riesgos desde distintas unidades), sin perjuicio de especializaciones por tipo de riesgo o segmentación de la clientela.
- Decisiones colegiadas (incluso a partir de la propia sucursal) que aseguren el contraste y que no comprometan resultados por decisiones sólo individuales.
- Conciliación de las políticas adoptadas y de los procedimientos establecidos con el perfil de riesgo de la entidad.

A su vez, en la gestión de los riesgos se hace uso de una serie de técnicas y herramientas que se han venido perfeccionando y entre las que destacan:

- Los ratings internos de ponderación cualitativa y cuantitativa que, valorando los distintos componentes por cliente y operación, permitan la estimación, primero de la probabilidad de fallo, y posteriormente, y en función de los estudios de severidad, de la pérdida esperada.
- El RORAC (rentabilidad ajustada a riesgo), que se utiliza tanto como herramienta de pricing por operación (*bottom up*), como para el análisis de portfolios y unidades (*top down*).

- El capital económico, que se estima a partir de la valoración de toda clase de riesgos, como referente de la gestión realizada y la rentabilidad obtenida en los distintos *building blocks*.
- El *value at risk,* utilizado como elemento de control y fijación de límites de riesgo de mercado de las distintas carteras de negociación.
- El *stress testing* complementario de los análisis de riesgos de mercado y de crédito a efectos de valorar los impactos de escenarios alternativos, incluso en provisiones y capital.

La combinación de técnicas avanzadas con la aplicación de principios básicos de gestión del riesgo utilizados por equipos de trabajo con conocimiento y experiencia son los pilares básicos para obtener de forma recurrente resultados económicos y crear valor para el accionista.

La gestión de la variable riesgo, como componente esencial de la creación de valor, permite articular un proceso de toma de decisiones, fundamentado en métricas relevantes, que contribuyen a sostener los resultados a medio y largo plazo y a asegurar a los accionistas la solvencia patrimonial de la institución.

14.3. ASPECTOS ORGANIZATIVOS DE LA FUNCIÓN DE RIESGO

La Alta Dirección de la entidad es el órgano que, con eficacia, objetividad e independencia fija los planes de negocio, implementa el proceso de gestión del riesgo, supervisa las decisiones de la actividad diaria del negocio y asegura su consistencia con los objetivos y políticas aprobadas por el Consejo de Administración.

Para que la gestión del riesgo sea eficaz y de calidad es necesario comprometer a la Alta Dirección para que transforme los objetivos estratégicos fijados por el Consejo en políticas y procedimientos a implementar por los distintos niveles de la organización. Los frecuentes cambios del entorno exigen revisiones periódicas (por jemplo: una vez al año) de las políticas de riesgo por parte del Consejo de Administración.

La amplitud de las facultades que las Leyes y Estatutos recomiendan al Consejo de Administración puede aconsejar que éste delegue ciertas funciones, especialmente las de carácter ejecutivo. Por otro lado, el adecuado ejercicio de la función fundamental de supervisión y control también recomienda que el Consejo disponga de ciertos órganos de apoyo en materias especialmente relevantes para dicha función.

En España, el Código Unificado sobre Buen Gobierno de las sociedades cotizadas, de 19 de mayo de 2006, menciona la creación de Comisiones del Consejo entre las que cabe distinguir, por un lado, la Comisión Delegada, y, por otro lado, las Comisiones de Supervisión y Control. Entre éstas se encuentra la Comisión de Riesgos en las entidades financieras que cuenta con las siguientes facultades:

- Establece las políticas de riesgo de acuerdo con la Comisión Ejecutiva del Consejo y debe comunicarlas a las áreas de negocio, facilitar su entendimiento y vigilar su cumplimiento.
- Supervisa que los niveles de riesgo asumidos, tanto globales como individualizados, cumplen los objetivos fijados.
- Resuelve las operaciones por encima de las facultades delegadas a los órganos inferiores, así como los límites globales de preclasificaciones en favor de grupos económicos o en relación con exposiciones por clases de riesgos.

- Delega en otros comités de rango inferior facultades para la asunción de riesgos.
- Recibe información sobre los asuntos de importancia que debe conocer o decidir.
- Conoce y supervisa el cumplimiento de los objetivos de riesgo, las herramientas de gestión, iniciativas de mejora, evolución de proyectos y cualquier otra actividad relevante relacionada con la materia.
- Conoce, valora y sigue las observaciones y recomendaciones que, con distintos motivos, formulan periódicamente las autoridades supervisoras en el ejercicio de su función.
- Revisa sistemáticamente exposiciones con los clientes principales, sectores económicos de actividad, áreas geográficas, tipos de riesgo, etc., y asegura que están en consonancia con los objetivos establecidos.
- Supervisa que las actuaciones de la entidad resulten consistentes con el nivel de tolerancia de riesgo previamente decidido.

Las actividades de la comisión delegada de riesgos están referidas a la totalidad de las diferentes clases de riesgo: crédito, mercado, operativo, liquidez, etc. Sus funciones son ejecutivas, así como de control y valoración del riesgo en sus distintas dimensiones. De hecho, la función de riesgo debe ser única, adaptada a la estructura del negocio (por cliente, actividad y área geográfica) e integrada.

Las entidades que quieran adoptar los sistemas avanzados previstos en el Nuevo Acuerdo de Capital - Basilea II (BIS II) tienen que contar con una dirección de riesgo con responsabilidades y funciones propias de una unidad independiente que se ocupa del control y valoración del riesgo en sus distintas dimensiones:

- Validación cuantitativa de los modelos internos de riesgo.
- Validación cualitativa de los sistemas de calificación, procesos internos y tratamiento de datos para evaluar la idoneidad y adecuación a los requerimientos de los modelos internos, según la normativa de Basilea II y legislación aplicable.
- Cálculo de los parámetros internos relativos al capital económico y regulatorio (Pilar I).
- Medición, control y seguimiento del riesgo operativo.
- Cumplimiento de los requerimientos que BIS II establece en los Pilares II y III (memoria, agencias de rating, analistas, etc.).
- Coordinación y seguimiento del cumplimiento de las recomendaciones establecidas por organismos reguladores y auditores en materia de riesgos.

14.4. CONTROL Y SEGUIMIENTO DEL RIESGO

Un sólido entorno de control y seguimiento, adecuado a la dimensión y complejidad de cada organización, es fundamental para asegurar una gestión adecuada y mantener el perfil de riesgo de la entidad dentro de los parámetros definidos por el Consejo de Administración y la alta dirección. Ésta fija límites que se conciben como un proceso dinámico establecido en consonancia con el nivel de riesgo considerado como aceptable y coherente con la estrategia de la entidad.

La estructura de límites persigue, entre otras, las siguientes finalidades:

- Identificar y delimitar, de forma eficiente y comprensiva, los principales tipos de riesgos financieros incurridos, de modo que sean consistentes con la gestión del negocio y con la estrategia definida.

- Cuantificar y comunicar a las áreas de negocio los niveles y el perfil de riesgo que la alta dirección considera aceptables, para evitar que se incurra en riesgos no deseados.
- Dar flexibilidad a las áreas de negocio en la toma de riesgos financieros de forma eficiente y oportuna según los cambios en el mercado, y en las estrategias de negocio, pero siempre dentro de los niveles de riesgo que se consideren aceptables.
- Permitir a los generadores de negocio una toma de riesgos prudente pero suficiente para alcanzar los resultados presupuestados.
- Delimitar el rango de productos y subyacentes en los que cada unidad de tesorería puede operar, teniendo en cuenta características como el modelo y sistemas de valoración, la liquidez de los instrumentos involucrados, etc.

A su vez, la función de seguimiento del riesgo se fundamenta en obtener una visión global del riesgo, analizar posibles escenarios futuros y realizar un tratamiento global de la información para la gestión, así como promover y seguir las políticas comunes de riesgos y su impacto en la entidad, observando paralelamente el cumplimiento de las legislaciones locales y española.

14.5. EL PERFIL GLOBAL DE RIESGO

Una vez cuantificada la exposición a los diferentes tipos de riesgo, la entidad calcula el capital económico necesario, teniendo en cuenta un nivel de confianza equivalente a un rating objetivo. La comparación de dicha cifra con los recursos de capital de que dispone la entidad permite conocer su grado de capitalización en relación a un determinado rating, así como la rentabilidad ajustada al riesgo. Si esta cifra es superior al coste del capital, la entidad tiene capacidad de generar valor a sus accionistas; caso contrario, estará destruyendo valor.

1. Dar especial énfasis a la función de seguimiento de los riesgos para prevenir con la suficiente antelación posibles deterioros.
2. Diversificar el riesgo limitando, en general, la participación de la entidad en el endeudamiento que los clientes mantienen en el sistema crediticio.
3. Evitar la exposición con firmas de rating o calificación considerada insuficiente, aun cuando exista posibilidad de percibir una prima de riesgo consecuente con el nivel del rating interno.

La principal ventaja de esta metodología está tanto en evaluar la suficiencia de capital de acuerdo con el perfil de riesgo, como en integrar todos los riesgos en el proceso.

En general, la exposición crediticia continúa siendo la principal fuente de riesgo, seguida del riesgo de mercado y de las posiciones de trading.

14.6. SISTEMA DE GESTIÓN DEL RIESGO

El sistema de gestión de riesgo descansa en un sistema gobernativo basado en:

1. Una clara separación de funciones y responsabilidades.
2. Un conjunto de herramientas, circuitos y procedimientos que configuran los esquemas de gestión.

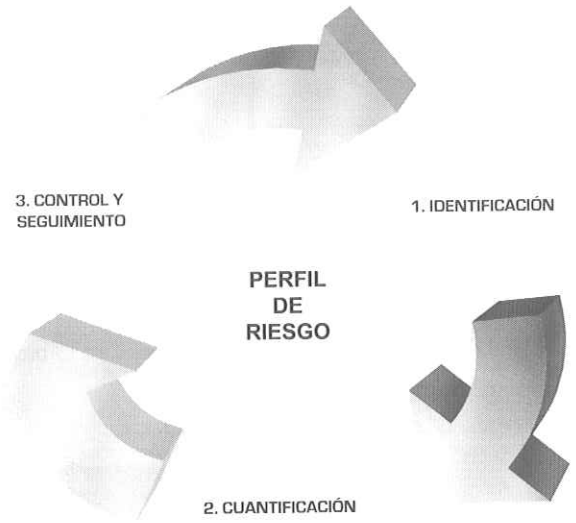


Figura 14.2. Las distintas etapas que configuran el perfil de riesgo de una entidad. Fuente: Elaboración propia.

3. Un sistema de controles internos que garantiza su buen funcionamiento.
4. Un equipo humano altamente cualificado.

Un sistema de gestión global hace posible compatibilizar las necesidades de los clientes, las expectativas de los accionistas y del resto de grupos de interés, así como los requerimientos de los reguladores.

Sus premisas son:

- Fundamentarse en criterios de valoración del riesgo prudentes, consistentes y basados en la experiencia.
- Ser homogéneo en su aplicación en todas las actividades y negocios de un grupo, empleándose metodologías corporativas adecuadas a cada tipo de riesgos.
- Basarse en un esquema de gobierno corporativo de riesgo, acorde con las recomendaciones de los organismos de tutela, que establece una clara separación de funciones y responsabilidades y que garantiza la independencia de la función de riesgos.
- Sustentarse en una cultura de riesgos común, compartida y extendida en todo el grupo, por un equipo de riesgos competente y cualificado.
- Por último, el sistema permite gestionar cada tipología de riesgos, de crédito, de mercado, estructural y operacional y, a la vez, facilita una visión global e integrada de los mismos.

Para ello, el sistema de gestión de riesgos incorpora tres tipos de elementos:

- Herramientas de medición y seguimiento homogéneas, que abarcan todas las actividades de negocio y dan cobertura a los diferentes riesgos implícitos de las carteras de clientes, productos, procesos, balances, etc.

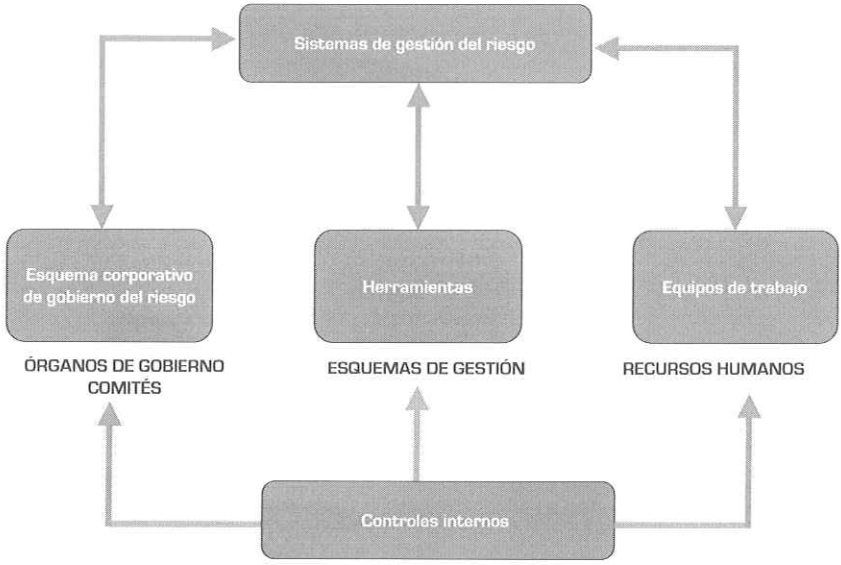


Figura 14.3. Componentes de un sistema de gestión del riesgo.
Fuente: Informe Anual 2005 del BBVA.

- Bases de datos, que permiten acumular la información necesaria, y motores de cálculo y sistemas de gestión que facilitan la obtención, desde los niveles más básicos de agregación, de las cifras de pérdidas esperadas y capital económico, métricas que configuran la base de la gestión global del riesgo.
- Procedimientos, circuitos y criterios de gestión, traducidos en políticas de riesgo que aseguren que el modelo de gestión está integrado en el proceso de toma de decisiones del día a día, desde el nivel más elemental, hasta los órganos superiores de decisión como son la Comisión de Riesgos del Consejo y el propio Consejo de Administración.

La adecuada integración de estos componentes permite definir, y seguir, un perfil global de riesgos, por unidades de negocio y tipos de riesgos, cuantificado en términos de capital económico y pérdidas esperadas.

Bajo este marco general, concordante con la estrategia de los negocios, la entidad define y aplica las políticas de riesgo en el día a día, fijando techos de exposición máxima al riesgo de crédito por contrapartidas o grupos, fijando límites de exposición máxima en riesgos de mercado y estructural y analizando el riesgo operacional incurrido en las distintas actividades, con el objetivo de mitigar su impacto.

Asimismo, para mejorar el proceso de toma de decisiones y retroalimentar los procesos, se realizan análisis de sensibilidad, al objeto de evaluar el riesgo derivado de alteraciones del mercado, reflejadas en diferentes escenarios simulados y movimientos de los factores de riesgo subyacentes.

Para determinar el grado de avance en la implantación del sistema de gestión del riesgo en la organización, se elaboran mapas de riesgos por unidades de negocio, en los que se identifican los *gaps* existentes entre la situación actual y la situación objetivo del modelo de riesgos. En base a ellos, se definen planes de acción encaminados a eliminar

estos *gaps* y garantizar la extensión de los modos de gestión corporativos del riesgo en todas las actividades de una manera integral y consistente.

El Consejo de Administración es el órgano de mayor nivel que determina la política de riesgos y aprueba, en su caso, las operaciones no delegadas. Asimismo, autoriza los límites operativos y la delegación de facultades para los riesgos de crédito, los riesgos de mercado y los estructurales.

Estas tareas son desempeñadas por la Comisión Delegada Permanente, órgano dependiente del Consejo. A su vez, la Comisión de Riesgos del Consejo, como órgano especializado, se encarga de valorar y analizar la gestión del riesgo, así como su seguimiento ulterior, vigilando su adecuación al perfil definido en el grupo.

El Comité de Activos y Pasivos (COAP) tiene encomendada la gestión activa de los riesgos estructurales de liquidez, tipos de interés y tipos de cambio, así como de la base de recursos propios del banco.

El Comité Interno de Riesgos se encarga de desarrollar e implantar el modelo de gestión del riesgo y de asegurar en el día a día que los riesgos que un grupo va asumiendo se ajustan a los objetivos de perfil definidos por los altos órganos de gobierno.

Cada año la Comisión Delegada Permanente fija y autoriza unos límites que permiten ajustar las posiciones a los objetivos establecidos. El objetivo principal perseguido con la estructura organizativa se basa en la independencia de la función de control respecto a la de gestión.

La gestión activa y el seguimiento permanente del riesgo de interés estructural compete al Comité de Activos y Pasivos (COAP), en línea con los principios básicos que recoge el Comité de Basilea.

En la gestión de cualquier empresa, y las entidades financieras no son la excepción, es importante tener un adecuado horizonte temporal. Los sistemas de incentivos, como, por ejemplo, las remuneraciones, así como los mecanismos de control y gestión, deben estar diseñados y alineados con una orientación de medio y largo plazo. Una estructura de incentivos o una visión empresarial excesivamente pegada al corto plazo, centrada por ejemplo en la preocupación por la próxima cifra de beneficios a publicar, puede llevar a errores estratégicos costosos en el medio plazo.

14.7. NUEVAS PERSPECTIVAS DE RIESGO

En el nuevo marco de actuación caracterizado por la globalización, la competitividad y el desarrollo tecnológico, las nuevas perspectivas del riesgo cobran especial relevancia e importancia para las entidades bancarias.

Distintos son los factores que inciden en esta situación; el estrechamiento de los márgenes financieros tienden a decrecer, debido al aumento de competitividad que supone que el esfuerzo por recuperar pérdidas sea mayor.

Otro factor que incide en mayor medida es el riesgo sistémico que como consecuencia del aumento de la globalización cobra mayor protagonismo.

Por su parte, los reguladores pretenden, y tienen como misión, garantizar la estabilidad del sistema financiero y de las entidades, todo ello en un contexto de mayor avance tecnológico, abriendo un abanico de nuevas posibilidades y situaciones de facto.

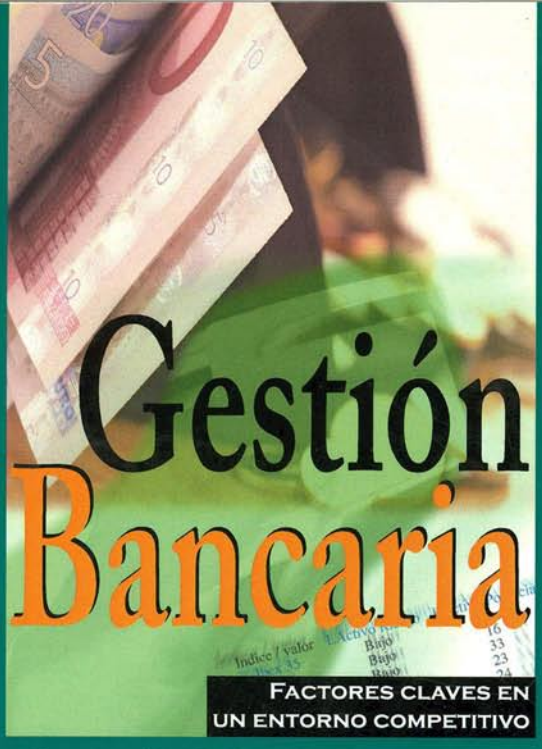
Las nuevas tendencias marcadas por Basilea II generan un nuevo planteamiento en la mejora de los sistemas de gestión del riesgo en el que tanto el papel del regulador como de las entidades actuando de forma integrada será fundamental para dar un nuevo impulso en el avance de la gestión del riesgo en los próximos tiempos.

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

NOUY, D., «Labor reciente del Comité de Basilea no relacionada con el capital», *Revista de Estabilidad Financiera*, núm. 1, septiembre 2001.

RAFF, D., «Risk management in an age of change», *The Wharton Financial Institutions Center,* University of Pennsylvania, junio 2000.

Tercera edición



Gestión Bancaria

FACTORES CLAVES EN UN ENTORNO COMPETITIVO

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González

Los cometidos de la dirección financiera en la actualidad deben alejarse del simple control de transacciones y procesos, y centrarse en el compromiso de colaborar en implantar las diversas políticas de la empresa, analizando su coherencia interna y en relación con el objetivo de creación de valor. Que esto pase de ser un mero enunciado de buenos propósitos a una realidad operativa depende de varios factores, entre los que hay que incluir una permanente actualización y formación de los equipos directivos, no basada en el conocimiento superficial de eslóganes más o menos de moda, desarrollo de modelos teóricos que, por su propia naturaleza, suponen una reducción operativa de la realidad que suele expresarse en formulaciones matemáticas. La correcta aplicación de estos modelos precisa de un doble entendimiento: de las limitaciones del modelo y de la realidad empresarial donde se aplican.

ISBN 978-84-481-4029-8

9 788448 140298

www.mcgraw-hill.es

The McGraw-Hill Companies

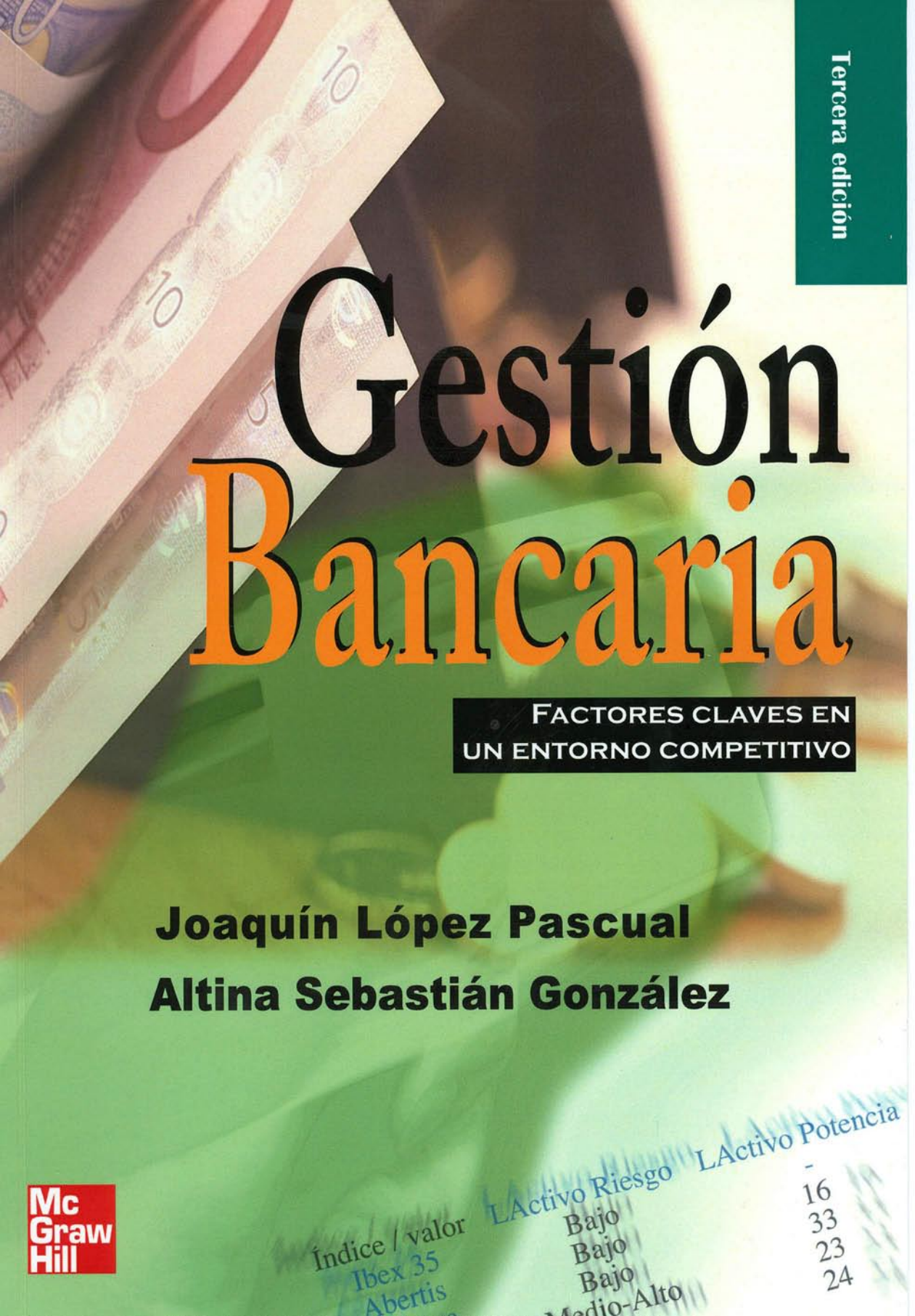
Tercera edición

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González



Mc Graw Hill

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

3ª edición

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema Informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal). Diríjase a CEDRO (Centro Español de derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

CAPÍTULO 15

EL IMPACTO DE LA TECNOLOGÍA EN EL NEGOCIO BANCARIO

Conceptos y aspectos que deberá entender después de leer este capítulo

- El porqué del desarrollo de los nuevos canales alternativos a la oficina.
- Las ventajas asociadas a la banca on-line: económicas y estratégicas.
- La necesidad de reducir el número y redefinir las funciones de la oficina bancaria tradicional.
- Las distintas estrategias de la banca europea en Internet.
- Las nuevas tecnologías constituyen una amenaza y una oportunidad para el sector bancario.

En los últimos años, el sector bancario ha sido protagonista de importantes cambios. Sin embargo, el más importante de todos vendrá de la mano de la tecnología que se perfila como una oportunidad o amenaza según la capacidad de reacción y adaptación de las entidades a la nueva dinámica banco-cliente.

La preocupación por aprovechar las posibles ventajas que brindan las telecomunicaciones y los sistemas de información, sobre todo en lo que se refiere a servicio al cliente, mejora en la gestión de riesgos y reducción de costes, puede interpretarse como una estrategia defensiva ante la creciente competencia que vive el sector. En un negocio donde los márgenes se han estrechado y los clientes se vuelven más sofisticados, es imprescindible reducir costes, aumentar la productividad, fidelizar la clientela y disponer de nuevos canales de distribución.

A su vez, los procesos de globalización y desregulación financiera, la entrada de nuevos competidores en la industria de los servicios financieros y el cambio de comportamiento de los clientes han actuado como catalizadores del desarrollo tecnológico.

En los tiempos que corren, la tecnología parece ser el medio por excelencia utilizado por las entidades de crédito para lograr una mayor competitividad y reducir los costes. Para afrontar tal tremendo desafío, la banca se verá obligada a realizar una importante reestructuración.

La segmentación de la clientela, la instalación de oficinas virtuales en empresas, el banco en casa, el comercio electrónico, la televisión interactiva, la banca telefónica, la apertura de oficinas en zonas de gran afluencia como los supermercados, son algunas de las iniciativas que ya conocemos y con las que nos iremos familiarizando.

15.1. DE LA OFICINA FÍSICA A LA BANCA ELECTRÓNICA

En un futuro no muy lejano la tradicional visita a la oficina bancaria será totalmente innecesaria, apuntando las previsiones a que en el año 2003 alrededor del treinta por ciento del negocio bancario será electrónico.

La primacía de la oficina como canal de distribución y de la libreta de ahorro como producto bancario tiene los días contados. Atrás quedan los años en que el pequeño ahorrador iba cartilla en mano a depositar sus ahorros a su banco o caja. Hoy, ese mismo cliente no necesita desplazarse a la sucursal de su entidad para realizar esa misma operación ya que puede hacerlo desde su casa a cualquier hora del día o hasta de la noche.

La realidad de los hechos parece adelantarse a las previsiones y la velocidad a que se avanza hacia nuevas formas de hacer llegar los productos a los clientes es realmente sorprendente. Entre las distintas opciones podemos distinguir por sus características y por las posibilidades que ofrecen: las páginas web y la banca transaccional on-line en sus distintas modalidades, banca por ordenador, banca por red, Internet y banca por televisión.

Gran parte de las entidades disponen de una página web destinada a los productos estándar y sin grandes complejidades como pueden ser los seguros de viaje. En la medida en que los clientes se vayan acostumbrando a este nuevo canal estarán dispuestos a comprar una variedad más amplia de productos como seguros de vida y fondos de pensiones.

Una vez elegido el vehículo electrónico de comunicación con el cliente, el banco puede optar por proporcionar su software propio o por utilizar una red que opera un tercero. En el primer caso, el cliente instala el software en su ordenador y accede al banco vía módem. De esta forma, la entidad tiene control sobre el servicio proporcionado al cliente y éste no necesita navegar para conectarse con el banco. En la segunda opción, la conexión se hace a través de un servidor, que es quien proporciona la interfaz de acceso

a los servicios on-line del banco.[1] La principal desventaja de esta opción es que el banco no controla la interfaz.

En cuanto a las distintas modalidades de banca on-line, no todas se presentan igual de prometedoras. Las que utilizan el ordenador están más desarrolladas pero no tienen el atractivo ni el potencial de crecimiento de la banca por televisión.

La reciente introducción de la banca por Internet aporta facilidad a la relación banco-cliente, al mismo tiempo que intensifica la competencia entre entidades. Sin abandonar el sillón de su casa cualquier persona puede conocer y comparar de una manera fácil y cómoda las distintas ofertas del sector para un determinado producto.

Donde más impacto tendrá la utilización de Internet como canal financiero será en la red de oficinas. Los servicios on-line obligarán a reorganizar la red de sucursales, con un menor número de empleados por establecimiento y el cierre de muchas oficinas. Esta consecuencia será más difícil de asumir en Europa de lo que fue en EE.UU. en la década de los 90 por «la rigidez de las leyes laborales» del Viejo Continente.

El proceso de racionalización de la red ya ha comenzado a observarse en los bancos del Reino Unido, que han reducido el número de oficinas en un 3% en los últimos años. Más recientemente, otras entidades como Deutsche Bank y ABN-Amro han anunciado la reorganización de sus actividades al por menor, con una reducción del número de oficinas y empleados y un mayor esfuerzo en banca por Internet.

Actualmente, la banca por ordenador supera con creces a la banca en Internet. Según la consultora Datamonitor, esta situación es temporal ya que sus previsiones señalan que en el año 2001 la situación se invertirá, adelantándose la banca en Internet a la banca por ordenador (véase la Figura 15.1).

A pesar de las ventajas que ofrecen los servicios de banca on-line hasta ahora comentados, hay un elemento que puede restringir su utilización: la necesidad de que el cliente disponga de un ordenador. En este aspecto, la TV por satélite y la televisión por cable,

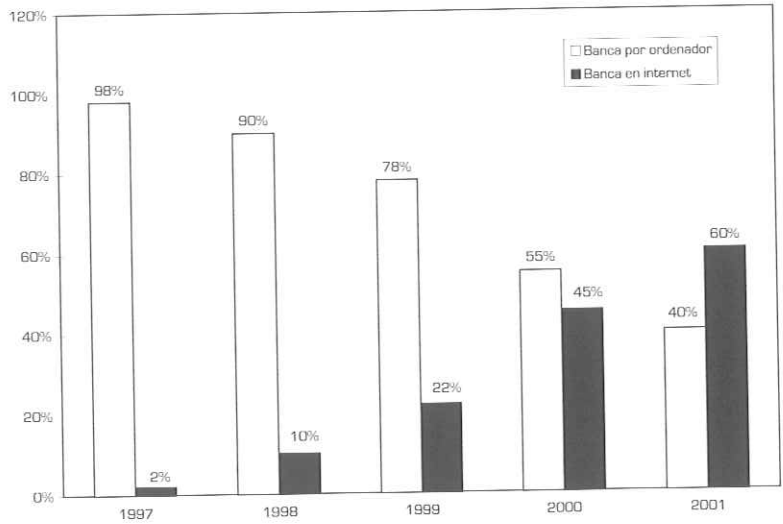


Figura 15.1. Banca por ordenador vs banca en Internet (1997-2001).
Fuente: Datamonitor

[1] La TSB utiliza la red, Internet Service Provider CompuServe. En EE.UU., un consorcio de 15 bancos se han conectado con IBM para proporcionar sus servicios on-line vía la red global IBM.

en cuanto pueden ofrecer el mismo tipo de servicios, constituyen sin duda una mejor solución.[2]

El objetivo es incorporar servicios bancarios a la oferta televisiva: catálogo de productos de la entidad financiera, cajero virtual, comercio electrónico y monedero electrónico. Generalmente, la banca por televisión ofrece todo tipo de productos —con sus precios, plazos y comisiones—, a la vez que permite ver los extractos y posiciones del cliente en tiempo real.

Según las estadísticas, el 50% de los hogares españoles ya tiene dos televisores y el 80% de los mismos funcionan con mando a distancia. Su utilización es más accesible que la búsqueda en Internet y las expectativas de crecimiento del número de abonados son altas.

Además de su sencillez, la televisión digital tiene otra ventaja adicional: permite realizar servicios interactivos y no sólo la recepción de las señales de transmisión. Así, por ejemplo, un cliente podrá saber qué importe tiene que pagar cada mes en un crédito al consumo, únicamente aportando datos del capital solicitado y del plazo del préstamo. En otros países europeos, la situación es similar a la nuestra, lo que hace prever optimistas tasas de aceptación para esta modalidad de banca.

15.2. LOS ORÍGENES DE LA BANCA A DISTANCIA

En los años 80 ganó peso la idea de que el personal de las oficinas debía concentrarse en la venta de los productos financieros, mientras la operativa relacionada con las transacciones se podía desplazar hacia otros canales. Es entonces cuando se introducen los cajeros automáticos —ATM (*automated teller machines*)—, que permiten a los clientes retirar dinero, hacer ingresos, pagar cuentas y verificar sus saldos. Entre 1980 y 1997 el número de ATM en Europa creció significativamente, confirmando su gran aceptación entre los clientes bancarios.

En 1998, España, Portugal y Luxemburgo eran los países europeos que disponían de un mayor número de ATM por cada 1.000 habitantes. Sin embargo, a principios de los años 90 los primeros puestos en el ranking lo ocupaban Finlandia, Francia, Suecia y Reino Unido, lo que sugiere un prematuro desarrollo de dicho canal en estos países pero que rápidamente se transmitió a los demás (véase la Tabla 15.1).

En el caso de España podemos constatar que en tan sólo seis años (1993-1998) el número de cajeros aumentó un 61,4%, pasando de 23.479 a 37.893 (véase la Figura 15.2).

Siguiendo el éxito de los ATM, se introducen también a mediados de los años 80 las terminales en puntos de venta que permiten a los usuarios pagar sus compras con una tarjeta. De este modo, los fondos se transfieren automáticamente de la cuenta del cliente a la cuenta del establecimiento (punto de venta). En España, el desarrollo de este medio de pago ha sido igualmente importante en la medida en que registró un crecimiento del 100% entre 1993 y 1997 (véase la Figura 15.3).

En todo este proceso de cambio lo realmente sorprendente es la velocidad a que se avanza hacia nuevas formas de hacer llegar los mismos productos, así como los productos nuevos, a los clientes. La banca por teléfono, la banca por ordenador, el monedero elec-

---

[2] El BBV ha sido la primera entidad española en poner en marcha un servicio financiero para todos los abonados de la televisión digital. Esta primera experiencia de banca por televisión ha sido posible gracias a los acuerdos firmados entre la entidad y las dos plataformas digitales: Vía Digital y Canal Satélite Digital.

Países	1985	1990	1994	1995	1996	1997	1998
Austria	0,04	0,20	0,38	0,42	0,48	0,53	0,59
Alemania		0,18	0,36	0,44	0,46	0,50	0,56
Bélgica	0,06	0,08	0,31	0,36	0,41	0,49	0,56
Dinamarca		0,04	0,14	0,21	0,24	0,25	0,31
España		0,46	0,60	0,68	0,77	0,86	0,96
Finlandia	0,14	0,57	0,56	0,47	0,45	0,44	0,43
Francia	0,16	0,26	0,35	0,39	0,42	0,46	0,50
Grecia		0,02	0,16	0,13	0,18	0,21	0,21
Holanda		0,18	0,32	0,36	0,37	0,41	0,42
Irlanda	0,07	0,14	0,24	0,25	0,29	0,29	0,33
Italia		0,17	0,33	0,38	0,42	0,44	0,48
Luxemburgo			0,37	0,46	0,54	0,61	0,67
Portugal	0,01	0,06	0,34	0,37	0,54	0,64	0,72
Reino Unido	0,18	0,25	0,34	0,36	0,38	0,39	0,42
Suecia	0,15	0,25	0,26	0,27	0,27	0,27	0,28

Tabla 15.1. Número de ATM por cada 1.000 habitantes en la UE (1985-1998).
Fuente: «Possible effects of EMU on the EU banking systems in the medium to long term», BCE, febrero 1999, p. 43 y «Payment systems in the European Union», BCE, febrero 2000.

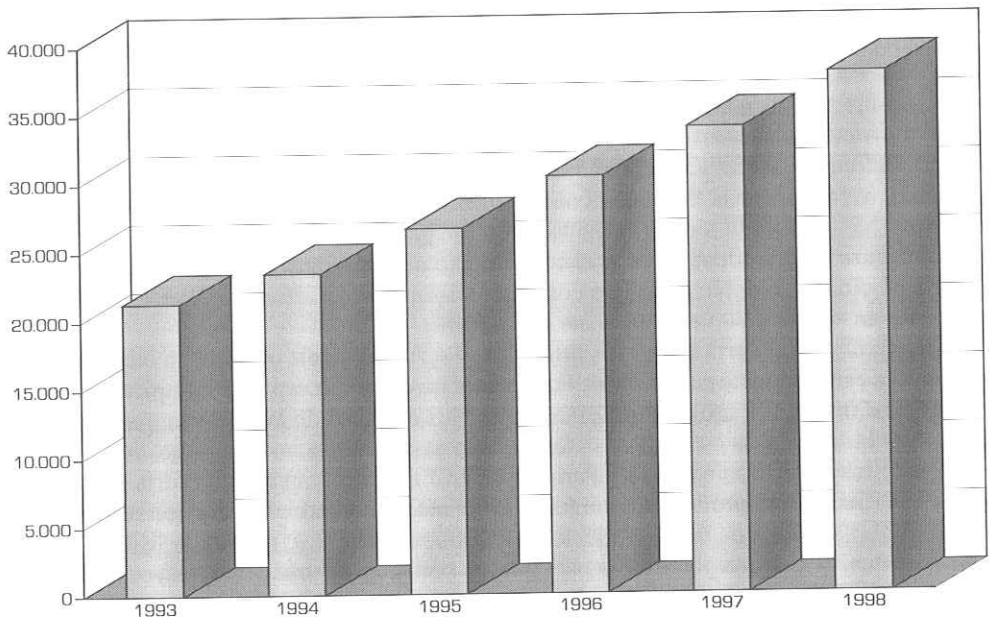


Figura 15.2. Evolución de los cajeros automáticos en España.
Fuente: «Medios de pago y banca electrónica», 13 de julio de 1998, y elaboración propia.

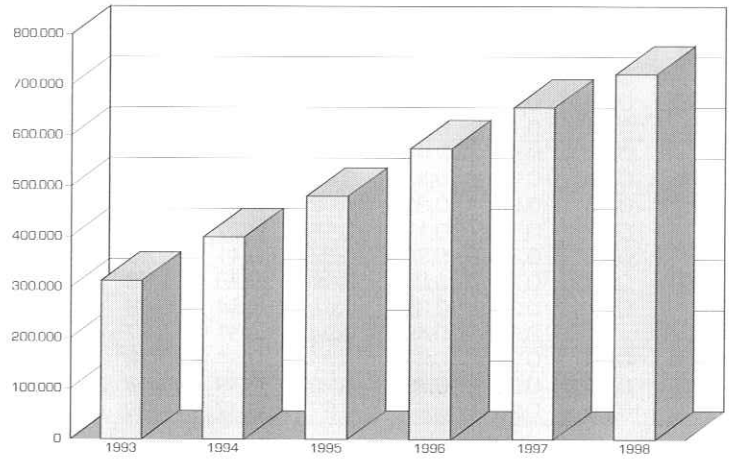


Figura 15.3. Evolución de las terminales en punto de venta (TPV) en España. Fuente: «Medios de pago y banca electrónica», 13 de julio de 1998, y elaboración propia.

trónico o Internet son ya una realidad que en un período relativamente corto han reducido el protagonismo del cajero automático que en su día se había presentado como la gran revolución técnica al servicio de los clientes.

15.3. EL PORQUÉ DE LA BANCA ELECTRÓNICA

El desarrollo y previsible auge de la banca electrónica está basado en el potencial ahorro de costes. En el sector financiero, éstos tienen una doble naturaleza: gestión de la información y ejecución de las transacciones. Tanto en un ámbito como en el otro, la tecnología de la información ha contribuido a su reducción. Por ejemplo, las sucesivas generaciones de ordenadores han revolucionado el *back-office* de la banca, en términos de necesidades de personal, y los sistemas de pagos computerizados, así como las terminales en puntos de venta, han facilitado toda la actividad relacionada con los medios de pago.

La Figura 15.4 evidencia cómo el coste medio de una transacción bancaria realizada en una oficina es el doble de lo que costaría realizarla por teléfono, 5,3 veces su coste a través de un cajero y 80 veces su coste por Internet.

Sin embargo, la oferta de nuevos productos y servicios suele obedecer a otras razones que no son estrictamente económicas. Por regla general, se ofrecen para completar productos ya existentes, para utilizar más eficazmente los recursos de la empresa, para ampliar o mejorar la imagen de ésta o para diversificar o expandirse a nuevos mercados.

A este respecto, Easingwood y Percival (1990) concluyeron que la oferta de nuevos servicios financieros produce un conjunto de ventajas comerciales, concretamente: aumenta la rentabilidad de otros productos, atrae nuevos clientes, mejora la lealtad de los ya existentes, ofrece una plataforma para nuevos servicios futuros, abre nuevos mercados o cambia la imagen de la entidad.

Paralelamente, un trabajo de Prasad y Harker (1997) señala que la mayoría de las inversiones tecnológicas no presentan un valor actual neto positivo, aunque puedan estar totalmente justificadas en términos estratégicos.

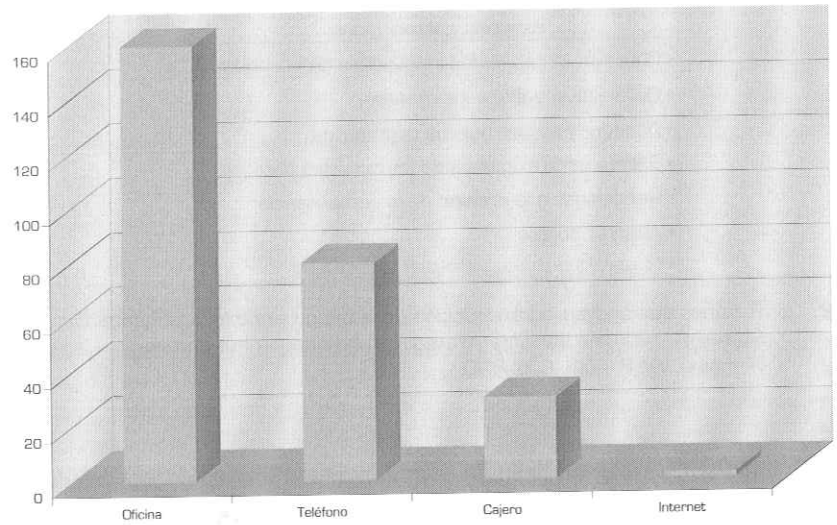


Figura 15.4. Coste medio de una transacción bancaria según el canal utilizado (valores en pesetas).
Fuente: Asociación de usuarios de Internet y Teknoland.

En la mayoría de los casos, aunque el potencial ahorro de costes es significativo, la inversión en la instalación de los nuevos sistemas suele ser también muy elevada. Además, tiene que pasar algún tiempo hasta que los nuevos canales sean utilizados por un gran número de clientes. Por eso, por lo menos en un principio, serán más los gastos que los ahorros logrados y la inversión tecnológica no tiene sentido económico si no es analizada desde un punto de vista estratégico.

A la luz de estos resultados, el desarrollo de la banca electrónica, más que a criterios económicos, parece obedecer a una estrategia defensiva y/u ofensiva movida por alguna o algunas de las razones mencionadas en la Tabla 15.2.

En este contexto, todo parece indicar que estamos ante un típico ejemplo de una inversión estratégica en que el ahorro de costes es relevante, aunque puede no ser suficiente en términos de rentabilidad.

En la práctica el proceso de rentabilización de un canal de distribución no es sencillo y exige una exhaustiva segmentación de la clientela para que cada cuál utilice el canal más adecuado a sus necesidades. De lo contrario, se produce justo el efecto opuesto y en vez de un ahorro de costes, éstos se duplican: los clientes en lugar de migrar a otro canal, siguen operando en todos.

En un entorno de creciente competencia, la entidad que disfrute de menores costes tiene una ventaja clara que puede traducirse en una mayor rentabilidad o en una oferta más competitiva, caso que decida transferir dicho ahorro a sus clientes a través de mejores precios.

Además de estas ventajas, no podemos ignorar el impacto que la innovación tecnológica tiene en términos de competencia. Por una parte, la red de oficinas dejó de constituir una barrera a la entrada de nuevas entidades y, por otra parte, grandes cadenas de distribución que no estaban en la actividad financiera se han animado a competir con la banca.

En lo que se refiere a la actitud de un banco con respecto a la innovación, podemos diferenciar dos grupos de entidades: seguidores y líderes de la innovación. Los primeros tienen la ventaja de aprender de los errores de los segundos. Además, como los precios

Razones estratégicas
• Subrayar la capacidad innovadora de la entidad.
• Dar valor añadido a los clientes.
• Acceder y captar nuevos segmentos.
• Satisfacer la exigencia de los actuales clientes.
• Reaccionar a la presión de la competencia.
• Ahorrar costes.
• Desarrollar nuevos servicios de "masa"

Tabla 15.2. Razones que apoyan la introducción de la banca electrónica. Fuente: Daniel, E. y Storey, C. , «On-line banking: strategic and management challenges», Long Range Planning, vol. 6, núm. 6, p. 890.

del hardware y del software están bajando continuamente, los seguidores pueden entrar con una menor inversión que los líderes. Estos últimos tienen que hacer frente a los elevados gastos de marketing asociados a la introducción de un nuevo producto entre los consumidores, pero ganan cuota de mercado y la posibilidad de fidelizar a los clientes que aprecian la capacidad innovadora.

También es importante reconocer que no todos los canales de distribución alternativos son igualmente rentables. Por ejemplo, la aceptación de la banca en casa a través del ordenador personal parece no haber sido excesiva, mientras que operar a través del receptor de televisión se perfila como una alternativa muy cómoda y atractiva.[3]

Actualmente, la baja tasa de utilización de los canales más baratos y el no conocer con seguridad su tasa de crecimiento futura condiciona la cantidad de recursos destinada por las entidades al desarrollo y marketing de estos servicios.

15.4. EL «FUTURO» DE LAS OFICINAS BANCARIAS

El desarrollo y previsible auge de la banca electrónica constituye un importante reto para los canales de distribución tradicionales. Es un hecho fácilmente contrastable que muchas transacciones están migrando fuera de las oficinas a un ritmo importante.

Según una encuesta realizada por Gemini Consulting entre un centenar de entidades, el 80% del negocio bancario se genera hoy en las oficinas tradicionales. En cinco años, la cifra será de tan sólo un 60%. El resto transcurrirá a través de los canales alternativos de distribución como Internet, banca telefónica, por ordenador y por televisión, lo que obligará a las entidades, primero a desarrollar y gestionar bien este cambio y, segundo, a cerrar parte de sus oficinas.

En Europa, no es posible hablar de una sola tendencia. Hay países como el Reino Unido y los Países Bajos que esperan un fuerte incremento de los canales alternativos y, consecuentemente, una mayor reducción de la oficinas: un 16% en 2000 y un 31% en 2005. Por su parte, en España, Portugal, Francia e Italia el impacto parece ser más moderado. En lo que se refiere a los países nórdicos no se vislumbra un importante efecto hasta el

[3] Como dicen los banqueros que están diseñando su entrada en este campo, no todos los hogares cuentan o están familiarizados con un ordenador, pero sí con un televisor.

año 2000, pero posteriormente es de esperar una significativa disminución de las oficinas bancarias (véase la Tabla 15.3).

Estos planes de racionalización de la red irán acompañados de una reducción del número de empleados por oficina: de una media del 10,2 empleados/oficina se pasará a 8,5 en cinco años, lo que supone una disminución del 16%.

En un análisis retrospectivo, constatamos que entre 1990 y 1997, siete de los 15 países de la Unión Europea han registrado ya un descenso en el número de empleados por oficina, sobre todo en Portugal, donde el ratio pasó de 31 a 14 en el período analizado. Es de destacar que España es el país que evidencia mayor eficiencia según este indicador y que Luxemburgo es el menos eficiente (véase la Tabla 15.4).

En estas condiciones, a la oficina tradicional no le queda otra alternativa sino transformarse en un canal eficiente orientado hacia la gestión personal de relaciones y a la venta. Por su lado, los nuevos canales de distribución pueden ocuparse de las transacciones rutinarias y de extender el servicio de las oficinas en tiempo y cobertura.

Países	2000	2005
Francia	-5%	-12%
Países Bajos	-12%	-29%
Europa Central*	-14%	-22%
España y Portugal	-6%	-14%
Italia	3%	-11%
Europa del Norte**	-4%	-22%
Reino Unido	-16%	-31%

Tabla 15.3. Evolución prevista de las oficinas bancarias en Europa.
* Alemania, Austria y Suiza
** Noruega, Finlandia, Dinamarca y Suecia.
Fuente: Estudio de Gemini Consulting en Expansión, 27 de febrero de 1999, p. 9.

Países	1985	1990	1995	1996	1997	Δ(1990-1997)
Austria	17	17	17	17	16	-6%
Alemania	15	18	16	16	16	-11%
Bélgica	8	9	10	10	10	11%
Dinamarca	14	18	21	20	19	6%
España	8	7	7	7	6	-14%
Finlandia	11	17	16	16	16	16%
Francia	17	17	16	16	16	-6%
Grecia	26	24	22	22	22	-8%
Holanda	13	15	16	16	16	7%
Irlanda	17	18	22	21	19	6%
Italia	24	19	15	14	14	-26%
Luxemburgo	37	53	52	54	61	15%
Portugal	40	31	17	16	14	-55%
Reino Unido	21	26	24	25	28	8%
Suecia	12	14	17	17	17	21%

Tabla 15.4. Evolución del número de empleados por oficina en los países de la Unión Europea (1985-1997).
Fuente:«The effects of technology on the EU banking systems», Banco Central Europeo, julio 1999, Tabla A.8, p. 52.

Un análisis detallado de la situación sugiere el desarrollo de un modelo de banca donde conviven diferentes canales pero con funciones diferenciadas: la red de oficinas, dedicada al asesoramiento y servicios personalizados de valor añadido para el cliente, y los nuevos canales de distribución, apostando por las operaciones más rutinarias y susceptibles de mecanización.

Es indudable que la banca telefónica y electrónica cumplen funciones antes asignadas a las sucursales: canalizan operaciones sencillas, como ingresos, transferencias, etc. Consecuentemente, surge la necesidad de rediseñar las sucursales y de prepararlas para su nuevo cometido: vender productos más sofisticados y más rentables para la entidad.

El elemento común que presenta el nuevo concepto de oficina es el de mejorar el servicio al cliente y fomentar la venta cruzada. La consigna es que el cliente se sienta asesorado y bien tratado en la oficina y que cuando acuda a pedir información sobre, por ejemplo, un crédito hipotecario, salga con un préstamo para vivienda, un fondo de inversión y un seguro de hogar.

Hoy por hoy no está previsto que la operativa por banca electrónica desplace los canales comerciales tradicionales, sino que los potencie en base a ofrecer unas prestaciones complementarias a las transacciones clásicas. Con el tiempo, cada vez será mayor el número de operaciones que se desplacen hacia procesos electrónicos, permitiendo de esta forma a las oficinas una mejor gestión y atención a la clientela, ofreciendo servicios de calidad. Con esto no queremos decir que se vaya a producir la sustitución de un canal por otros, sino que los nuevos han de ser complementarios a la propia actividad tradicional.

Determinados segmentos de clientes se encontrarán muy cómodos con los nuevos canales e irán cada vez menos a la oficina tradicional, mientras que otros seguirán fieles a ésta. La segmentación de la clientela por tipo de canal exigirá un marketing específico para cada tipo de clientes.

15.5. LA IMPORTANCIA DE LA TECNOLOGÍA EN EL NEGOCIO BANCARIO

En el sector bancario es manifiesta la dificultad para diferenciarse con algo que sea único, intangible y no copiable. Hoy en día, los productos y servicios financieros que compramos se parecen cada vez más a *commodities*, lo que convierte el precio en la única variable competitiva, relegando a un segundo lugar la relación banco-cliente.

Si, por su naturaleza, los productos y servicios financieros han sido siempre fáciles de copiar, ahora, con los avances tecnológicos, el ciclo de vida se ha recortado y la innovación dejó de ser una ventaja competitiva al ser rápidamente incorporada por los competidores.

En cierta forma, las nuevas tecnologías actúan como una arma de doble filo: por un lado, constituyen una *amenaza* al aumentar la competitividad dentro del sector y, por otro lado, suponen una *oportunidad* para toda entidad que sea capaz de transformarlas en un factor crítico para lograr una mayor eficiencia sin aumentar el tamaño.

En el sector bancario la tecnología ha pasado de ser un instrumento de importancia en la estrategia de negocio a erigirse en un factor clave cuya importancia es diversa, desde al menos varias perspectivas.

Se pueden distinguir varias ópticas desde las que la tecnología cobra una especial dimensión para el negocio bancario.

En primer lugar, la *tecnología como elemento generador de ingresos* supone la transformación en área de soporte, y de ser un centro de gastos, pasar a ser un nuevo centro

generador de ingresos para la banca, conllevando que la inversión en tecnología se perciba como una fuente potencial de ingresos presentes o futuros.

En segundo lugar, la *tecnología como mejor conocimiento del negocio* lleva aparejado la aplicación de técnicas y herramientas que permitan a la banca conocer mejor y más directamente la evolución de datos y cifras relevantes para la entidad. Todo ello puede incrementar la mejora de calidad en la toma de decisiones en términos de rapidez precisión. En esta línea la reutilización de datos que genera el propio cliente al operar con el banco está siendo en opinión de algunos expertos, un «caldo de cultivo» de nuevas ideas y modelos de comercialización y atención *on-line* y *on time*.

En tercer lugar, estaríamos ante una *tecnología que permitiera mejorar eficacia y eficiencia,* en definitiva, no sería otra cosa que la contribución al desarrollo de la optimización de la gestión ejecutiva del banco y de las mejores ubicaciones de los profesionales y gestores según sus aptitudes y resultados.

Por último, la *tecnología como fuente de ingresos.* Si bien, en una primera etapa las tecnologías, sobre todo de la información, han sido originariamente entendidas como una clara fuente de gastos, paulatinamente se han ido convirtiendo en un elemento determinante en la evolución de todos los sectores de actividad. Los procesos de digitalización que permiten estandarizar prestaciones de servicios y ofertas de productos pueden ir consolidando a la tecnología como una permanente fuente de ingresos.

15.6. NUEVOS RETOS PARA LA BANCA AL POR MENOR

En los últimos años hemos asistido a un desplazamiento de parte del negocio de banca al por menor hacia los nuevos canales de distribución. Este cambio no responde sólo a una cuestión de costes sino que es una consecuencia de la necesidad de adaptarse al nuevo entorno marcado por: 1) el desarrollo tecnológico, 2) la mayor cultura financiera del público, y 3) la amenaza que para la banca representan los nuevos competidores, sobre todo las grandes cadenas de distribución.

Por un lado, los bancos pueden sacar partido de la utilización de las nuevas tecnologías en la medida en que mejoren el servicio y diferencien su oferta con respecto a la competencia, independientemente del potencial ahorro de costes. Por otro lado, el integrar los nuevos canales de distribución (banca electrónica) con la oficina tradicional responde a las exigencias de un cliente más sofisticado que busca mayor comodidad y calidad de servicio.

Finalmente, la presencia de nuevos competidores ha actuado como un elemento catalizador del desarrollo de los canales de distribución alternativos. Concretamente, el Reino Unido es un buen ejemplo de la creciente competencia que sufre el sector bancario desde entidades no financieras. Empresas como Marks & Spencer, Sainsbury o el gigante Virgin han entrado de lleno en la venta de servicios financieros. Situaciones idénticas están presentes en otros países europeos[4], lo que hace temer una posible pérdida de cuota de mercado de hasta un 20% en algunos de los productos (véase la Tabla 15.5).

Los bancos no pueden ignorar ni las nuevas reglas de la competencia ni las necesidades de sus clientes. Particularmente, en el caso de la banca al por menor, la estrategia que mejor se adapta a la actual situación debe perseguir como objetivo el ofrecer servicios financieros dónde, cómo y cuando los clientes los requieran (*Anywhere, anyway, anytime*).

---

[4] En España, El Corte Inglés constituye un buen ejemplo de competidor en la oferta de servicios financieros.

Productos	Hoy	2000	Después de 2000
Cuenta corriente	2%	5%	10%
Tarjeta de crédito	10%	15%	20%
Crédito al consumo	10%	15%	20%
Hipotecas	3%	10%	15%
Pensiones	5%	10%	20%
Ahorros	5%	10%	20%
Seguros no vida	5%	10%	20%

Tabla 15.5. Pérdida estimada de cuota de mercado en algunos productos.
Fuente: Estudio de Gemini Consulting en Expansión, 27 de febrero de 1999, p. 9.

La implementación de esta estrategia pasa por reforzar la inversión en tecnología, ajustar la oferta a cada tipo de canal (especialización), ofrecer una pluralidad de canales de distribución y prever la demanda de los mismos.

Las inversiones en nuevos sistemas de información son necesarias para mejorar el servicio, lograr la diferenciación de un producto que se comporta cada vez más como una *commodity* y disfrutar de una mayor eficiencia operativa.

A pesar de que en muchos casos la introducción de un nuevo canal de distribución obedece a una reacción defensiva, los bancos deben compatibilizar la pluralidad de canales con una cierta especialización. En este sentido, la banca telefónica y electrónica se ajusta mejor a las operaciones de bajo valor añadido como reintegros o ingresos, mientras las sucursales se ocuparán de las operaciones más rentables como créditos u operaciones en deuda. De hecho, sólo se logra un ahorro de costes si las transacciones pueden migrar de los canales de altos costes a los servicios on-line.

La necesidad de ofrecer varios canales responde también al distinto nivel de cultura financiera que tiene la clientela de un banco. Los clientes más sofisticados que no necesitan de asesoría no deben utilizar la oficina porque sería un medio poco económico. Sin embargo, la mayoría de los clientes busca el apoyo y consejo del empleado bancario.

Finalmente, el éxito del banco en la implementación de esta estrategia depende del grado de aceptación que tengan los nuevos canales entre los clientes. Hasta el momento, las respuestas varían de país a país y algunos bancos están logrando tasas de aceptación

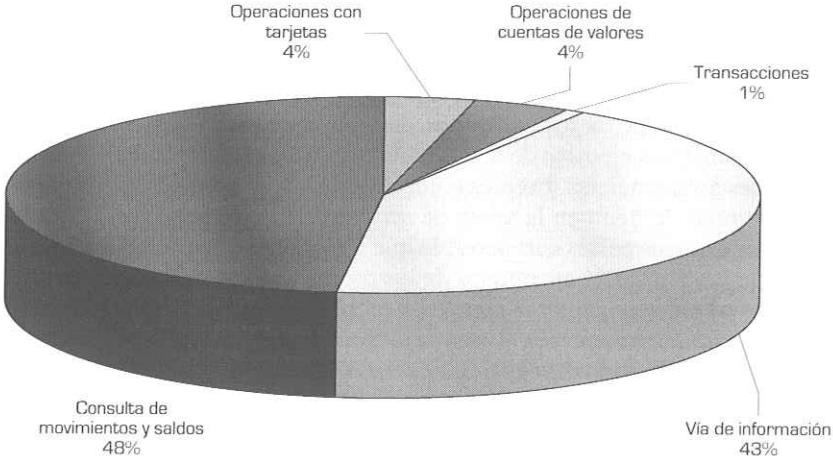


Figura 15.5. Las operaciones que se realizan en la red.
Fuente: Asociación de usuarios de Internet y Teknoland.

en servicios de banca on-line que han superado las expectativas. Por ejemplo, el Merita Nordbanken ha conseguido un gran número de clientes en Internet y el Bayerische Vereinsbank, un gran número de clientes en banca por ordenador.

En el sector predomina la opinión de que la banca electrónica tendrá un impacto significativo en la banca al por menor, y las previsiones indican que se convertirá en un importante canal de distribución de productos y servicios bancarios en un plazo de 3 a 5 años.

15.7. LA BANCA ELECTRÓNICA EN EUROPA

Sin llegar a los valores alcanzados por los bancos americanos, la evolución de la banca electrónica en Europa señala una tendencia hacia un mayor uso de todos los servicios que ofrezcan más comodidad y mejor precio a los clientes. Obviamente, hay diferencias importantes entre los dos mercados; basta pensar que aproximadamente un 35% de los hogares americanos tiene ordenadores, o sea, aproximadamente el doble de los europeos. En todo caso, estos últimos están creciendo más rápidamente y, en 1996, el uso de PC y la suscripción a la red Internet creció un 45%.

En Europa, los alemanes llevan la delantera en la utilización de los servicios financieros on-line, hasta al punto de que en una base per capita superan a los americanos. A mediados de 1997 más de 3,5 millones de alemanes realizaban por lo menos parte de sus operaciones bancarias on-line. Esta tasa representa aproximadamente el 4% de la población, mientras en EE.UU. la misma tasa era del 1,1%, en 1997.

La situación en los países mediterráneos es distinta porque muchos clientes siguen prefiriendo el lado humano y tener una persona que no sólo les aconseje, sino que también les pregunte por su familia. Además, hay todavía cierto recelo con respecto a la seguridad en las transacciones realizadas a través de la banca on-line.

Si hacemos memoria y aceptamos que los nuevos tipos de banca pueden tener una evolución similar a la de los cajeros automáticos en su día, entonces es de esperar que esta desconfianza inicial ceda el lugar a la aceptación. A principio de los 70, los clientes bancarios consideraban los ATM impersonales y complicados. Hoy en EE.UU. y en muchos otros países hay más ATM que sucursales, y para algunos clientes, son el canal por excelencia debido sobre todo a la libertad de horarios. Si además pensamos que el teléfono, el ordenador e Internet añaden a esa conveniencia la comodidad de no salir de casa, entonces parece lógico apostar por su éxito.

Internet va a suponer un nuevo modelo de hacer banca que afectará en distinta proporción a todas las líneas de negocio. Los países donde habrá más clientes on-line son aquellos donde el ordenador goza de mayor aceptación. Sin embargo, la televisión interactiva y el teléfono móvil tendrán una importancia creciente en este ámbito.

En estos momentos, el impacto de Internet no se limita a la banca al por menor sino que se extiende a la banca de inversiones debido al boom de la negociación bursátil a través de la red y al rápido crecimiento de los brokers on-line. Aunque el negocio en la red sea para mañana, hay que posicionarse y eso exige invertir en nuevas tecnologías y entrar en la guerra de las comisiones o perder potenciales clientes.

15.8. LAS ESTRATEGIAS DE LA BANCA DIRECTA

De lo anterior, las conclusiones que se derivan es que el cliente obtiene claras ventajas y que las entidades que se dedican al negocio al por menor para sobrevivir tendrán que

apostar por algún tipo de banca directa (proveedor completo o especializado). A su vez, las entidades europeas que quieran generar márgenes de contribución positivos a medio y largo plazo necesitan perseguir una estrategia de internacionalización orientada hacia el segmento de mercado que hayan elegido.

En lo que se refiere a la banca directa en Europa podemos hablar de dos grupos de países según la etapa del ciclo de vida en que se encuentran.

El primer grupo incluye a Alemania y Francia y, de una manera limitada, los Países Bajos y Escandinavia (Suecia y Finlandia). Estos mercados se encuentran ya en la fase de crecimiento y se caracterizan por niveles de penetración relativamente altos de la banca telefónica (más del 5%), un elevado número de competidores firmemente establecidos en el mercado, y una base fiel de clientes. Así, tanto en Alemania como en Francia se han alcanzado más de 5 millones de clientes y el total de depósitos administrados supera los 100.000 millones de marcos.

El segundo grupo incluye a Italia, España, Portugal, Austria, Bélgica y Suiza. Estos países están ahora experimentando la fase preliminar y se caracterizan por bajos niveles de penetración en banca telefónica y un número relativamente limitado de competidores activos en el mercado. Sin embargo, sucesivas entradas en el mercado de nuevos operadores y el continuo desarrollo de la base de clientes indican una creciente aceptación de la banca directa.

Esta desincronía en el grado de desarrollo de los dos grupos de países hace prever que, en el corto y medio plazo, los líderes británicos y estadounidenses aterrizarán en el mercado continental europeo, invadiéndolo con estrategias de liderazgo de innovación y/o de precios.

La Figura 15.6 refleja las inversiones realizadas y previstas en tecnología por un conjunto de países europeos. En 1999, se han invertido 362 millones de dólares y en 2004 se prevé que esa cantidad ascienda a 1.932 millones de dólares.

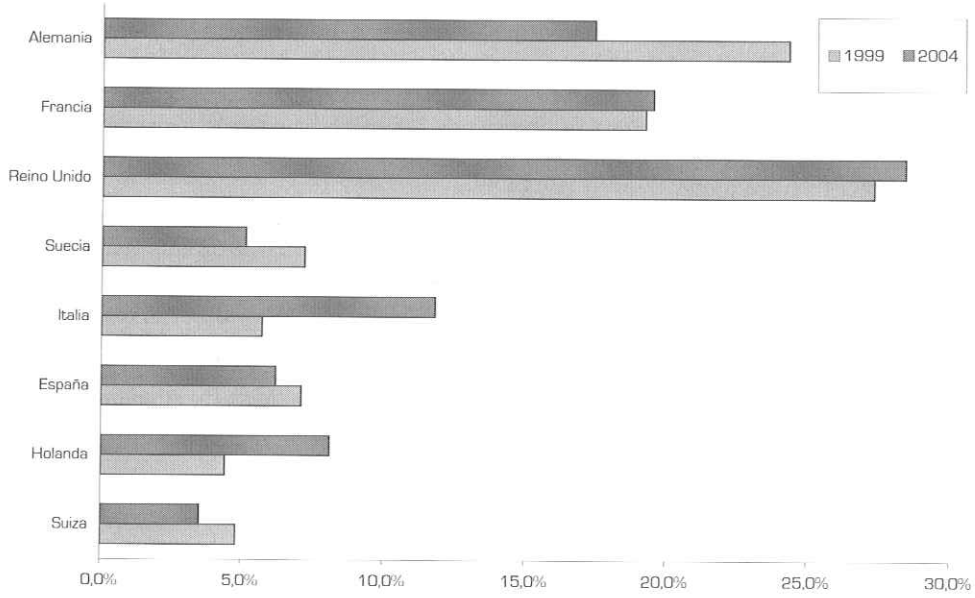


Figura 15.6. Gasto en tecnología de banca on-line en Europa (1999-2004).
Fuente: Datamonitor.

Paralelamente, asistiremos a un proceso de desarrollo y madurez del cliente. El consumidor es cada vez más exigente y tiene menos problemas en el uso de nuevos medios, lo cual se traduce en que el único criterio diferenciador será el precio o un posible beneficio adicional (servicio, consultoría, etc.).

La simultaneidad de estos factores segregará el mercado europeo en dos tipos de proveedores de servicios financieros: los llamados *proveedores completos*, con una cartera integral de productos y una fuerte capacidad de asesoramiento, y los *bancos directos*, con una capacidad asesora inferior y con una cartera limitada de productos pero que compiten en nichos de mercado.

A corto plazo, los proveedores completos a nivel nacional sufrirán una fuerte competencia en precios por parte de sus homólogos europeos. Estos últimos disfrutan de unas estructuras de costes más bajos (hasta un 30%) y trabajan con grandes volúmenes, lo que les permite alcanzar márgenes de contribución positivos a pesar de los estrechos márgenes.

A medio plazo, sólo un número limitado de empresas —en ambos segmentos— lograrán trabajar rentablemente de modo estable en Europa. Las entidades que quieran sobrevivir tendrán necesariamente que internacionalizarse.

Ante la feroz competencia y la guerra de precios, a largo plazo, los proveedores totales a nivel nacional difícilmente conseguirán sobrevivir aunque recorten fuertemente costes y externalicen todas sus operaciones de *back-office*. En este caso, la salida parece clara y es una estrategia de expansión a nivel europeo.

Lo mismo ocurre con el segmento de los operadores de nicho. Para éstos, la competencia internacional probablemente empezará aún antes; ya hoy es posible realizar transferencias seguras entre países utilizando medios como Internet. A largo plazo, los *discount brokers* sólo tienen posibilidades si cumplen dos condiciones: adaptar rápidamente sus estructuras de venta a los nuevos medios y, al mismo tiempo, alcanzar la consecuente internacionalización.

En cualquiera de los casos, definir con éxito una estrategia de expansión a nivel europeo requiere:

- Empuje estratégico, o sea, elegir de forma coherente uno de los dos segmentos de banca directa (proveedor total u operador de nicho).
- Búsqueda del liderazgo en costes, calidad e innovación.
- Análisis del mercado y de la competencia.
- Conocimiento detallado de las necesidades del cliente.

15.9. LA BANCA EN INTERNET

La posibilidad de reducir costes, de aumentar la eficiencia de los servicios y de aumentar la cuota de mercado son dos innegables y atractivas ventajas que parece ofrecer este tipo de banca. Sin embargo, el recelo a una mayor competencia en precios hace ver a este nuevo tipo de banca como una amenaza.

Para el presidente del Deutsche Bank, la función de intermediación, que ha sido la principal fuente de ingresos de los bancos tradicionales, tenderá a desaparecer, por lo que se hace imprescindible reorientar el negocio hacia tres funciones principales: asesoramiento, transformación del riesgo y procesamiento de transacciones.

En España, la escasa penetración de Internet constituye un contra para los bancos que han apostado por la red. Apenas 4 millones de internautas de los cuales sólo 342.000 son clientes de las entidades virtuales (o sea, el 1,3% de los aproximadamente 26 millones

de personas que tienen al menos una cuenta corriente en nuestro país). La estrategia es decisivamente una clara apuesta de futuro (en 2005 el 30% de las cuentas corrientes se contratará a través de Internet).

Otro contra es que Internet proporciona a los bancos extranjeros, sobre todo europeos, una oportunidad única para introducirse en España, ya que la extensa red de sucursales de entidades locales ejerce de barrera de entrada. Internet les abre una puerta a un coste mucho menor.

Finalmente, y según un estudio de JP Morgan, Internet puede llegar a reducir en el 2000 los beneficios de 53 bancos europeos analizados en un 17%.

Sin embargo, la experiencia en EE.UU. ha demostrado que Internet no provoca una canibalización de la clientela tradicional y que viene acompañada de la entrada de nuevos clientes.

La canibalización de la clientela es menor en Europa, ya que la cultura parece tener un peso importante. En el norte de Europa podemos encontrar individuos que acepten una relación pura online con un broker. Sin embargo, en el sur prefieren utilizar ambos canales. Por ejemplo, Cortal, que es propiedad del Banco Paribas y que vende fondos de inversión y acciones por teléfono y en Internet, ha visto sus órdenes por teléfono bajar del 35% al 10% del total de las órdenes, mientras la mayoría se hacían por Internet. Sin embargo, esta reducción no ha sido suficiente para reducir la plantilla del servicio telefónico. Paralelamente, se ha beneficiado con este servicio porque las operaciones mensuales de compra y venta de acciones aumentaron por cliente en media un 50%.

15.10. ESTRATEGIAS DE LA BANCA EN INTERNET

Las principales entidades financieras de España (BSCH, BBVA, Bankinter, Banesto y Banco Popular) han creado marcas diferenciadas en la red que ofrecen productos que compiten con los de las sucursales tradicionales. Patagon, Uno-e, e-bankinter, ibanesto y bancopopular-e se han lanzado a una encarnizada batalla para captar clientes.

Los lanzamientos de estos bancos han sido acompañados de fuertes campañas de marketing, precios más atractivos y otro tipo de compensaciones.[5] Por ahora los beneficios no importan, que todo sea por el bien de la cuota de mercado.

El Uno-e es el primer banco de Internet independiente en España y su objetivo es convertirse en el mayor supermercado financiero del sur de Europa y de Hispanoamérica. Este nuevo intermediario será propiedad del BBVA y de Terra Networks, la división de Internet de Telefónica S. A. La participación de ambos será, respectivamente, del 80% y 20%, pudiendo Terra venir a aumentar su participación hasta el 35%.

La fiebre de Internet también llega a la banca mediana, o sea, no es un privilegio de la gran banca. Por ejemplo, el Banco Pastor lanzó en noviembre pasado el servicio Oficina Directa, que permite operar en Bolsa sin corretajes ni comisiones a cambio de domiciliar la nómina en el banco por la red.

Las actividades de Internet del Deutsche Bank se engloban bajo la marca Global-e y pretende responder a las necesidades de tres ámbitos de negocio: banca corporativa, mercados financieros y banca privada. Este banco no será una entidad independiente sino que se integrará en las divisiones tradicionales del banco e implicará a los responsables de cada área.

---

[5] Uno-e, el banco por Internet del BBVA, regalaba 15.000 pesetas a todo el cliente que abriese una cuenta.

Hasta ahora, la estrategia de los bancos ha seguido por lo menos tres pautas básicas. La primera es la defensiva, la que han desplegado las instituciones con menores recursos financieros, que se han ido adaptando al nuevo canal a medida que el mercado les ha ido obligando. Estas entidades usan Internet como un canal alternativo (y minoritario) de los mismos productos que comercializa en las sucursales tradicionales. Es el caso de entidades como el Pastor o el Sabadell y las cajas de ahorros. Estas últimas planean unirse para poder competir con garantías en la red.

La segunda fórmula es la que el banco de inversión Merrill Lynch bautizó como *terminator*: crear un nuevo espacio independiente de la estructura del banco matriz y que sólo opere en Internet. Éste ha sido el modo de proceder de los dos grandes de la banca española, el BSCH y el BBVA. El arma del primero es Patagon.com, un portal financiero radicado en Miami del que el banco adquirió un 75% por 90.000 millones en marzo y que fusionó con Open Bank. Los objetivos del banco son alcanzar 200.000 clientes en diciembre (140.000 en agosto) y ahorrar 200.000 millones en costes. Los beneficios no se esperan hasta 2003. Este banco funciona como un supermercado financiero porque comercializa productos de otras marcas.

El BBVA sigue una estrategia parecida con Uno-e, que se ha fusionado con el británico Unofirst para su expansión europea. Los beneficios se esperan en 2002, año en que sus expectativas son de tener 1,5 millones de clientes.

Los últimos en unirse a esta carrera han sido el Popular y Banesto. Este último espera captar 10.000 cliente hasta diciembre y el Popular 500.000 clientes en 2004.

Bankinter se ha quedado solo en su estrategia. La tercera en cuestión. La entidad ha apostado por meter todo su banco en Internet. Un camino que no le ha valido el reconocimiento de analistas, bancos y la revista *Euromoney,* que recientemente le otorgó el premio al mejor banco de tamaño medio del mundo. Bankinter cuenta con 196.000 clientes y una cuota del 20% de los usuarios que operan en la Red. Los beneficios de Bankinter no han sido positivos (junio 2000) por la creciente inversión en Internet. En el primer trimestre del año habían caído porque el banco apuesta por la transformación y sus prioridades para mantener su ventaja competitiva son la inversión en desarrollos tecnológicos y el marketing.

Un informe de JP Morgan diferencia tres tipos de estrategias:

- Los defensores reactivos que protegen su red tradicional frente a la nueva amenaza online, entran tarde en Internet y adoptan una actitud conservadora. Cita como ejemplos a Banca di Roma, Dresdner, Crédit Lyonnais y al Banco Popular.
- Los transformadores proactivos que están dispuestos a reinventar sus modelos de negocio para captar y defender sus nichos de mercado y optimizar sus modelos multicanal. En este grupo, el informe incluye a entidades como UBS, Barclays, ABN Amor, BNP Paribas y BSCH.
- Pasan su negocio a la Red y están dispuestos a vender productos de otras entidades, a invertir fuertemente en tecnología y desarrollo de nuevos canales de ingresos. Entre los adeptos de esta estrategia están el finlandés Nordic Baltic, el sueco SE Banken, el suizo Crédit Suisse y Bankinter, al que califica como ganador en Internet.

En definitiva, hasta el momento, la banca ha seguido una de las tres siguientes estrategias: 1) ofrecer servicios on-line de manera defensiva para no perder clientes; 2) lanzarse de forma agresiva al mercado con bancos sin oficinas; 3) y combinar los servicios on-line con las oficinas.

Para los analistas, habrá ganadores y perdedores en la carrera por dominar la banca por Internet en Europa (véase la Tabla 15.6). El saldo entre los aspectos positivos y negativos de Internet para la banca europea están por conocer y puede que dependan de la rapidez y éxito con que esos bancos hagan frente a este desafío.

15.11. CONCLUSIONES

Tradicionalmente, los bancos han desarrollado estrategias dirigidas a obtener y mantener la cuota de mercado pero no han dado el paso decisivo de orientarse hacia el cliente. En otras palabras, han sido capaces de satisfacer necesidades pero no han sabido diferenciarse de sus competidores.

Claramente, hay pocos bancos que hayan llegado a este estadio, a pesar de tener tres ventajas importantes: 1) la proximidad al cliente a través de una red capilar de oficinas y de canales remotos; b) un contacto periódico y personal, y c) un nivel de conocimiento de sus clientes (edad, renta, gastos, hábitos de consumo, etc.) muy elevado.

En un sector donde no es fácil diferenciar el producto, la clave del éxito está en conseguir entusiasmar al cliente. Para eso es esencial proceder a una segmentación de la clientela y adecuar la comunicación al cliente objetivo.[6] Los pasos que se perciben como esenciales son los siguientes:

1. Hacer un uso más intenso de la información que ya se tiene, a través de las modernas técnicas de *data mining*, segmentando los clientes según sus necesidades para innovar en producto y servicio.
2. Adquirir información complementaria (estudios de mercado, tendencias sociodemográficas...) que ayude a conocer mejor a los clientes y a entender sus necesidades.
3. Lograr una relación más emocional con los clientes a través de unos productos y una comunicación que tengan más valor para ellos.
4. Dar un vuelco radical al tono de la comunicación, hasta ahora fría y técnica, incorporando valores, emociones, o simplemente divertimento.

En otros sectores, encontramos empresas como Nike, Disney, Ikea y Levi's, entre otras, que han sabido crear entusiasmo en sus clientes, mientras los bancos no lo han logrado.

Ganadores en banca online							
	Reino Unido	Alemania	Península Ibérica	Francia	Italia	Suiza	Escandinavia
BANCOS GANADORES	Barclays HSBC Halifax Woolwich	Deutsche	Bankinter BSCH BCP	BNP	Unicredito BIPOP	Crédit Suisse	Nordic Baltic Handelsbank
BANCOS PERDEDORES	Northern Rock Alliance & Leicester Lloyds	Dresdner	Bancos pequeños y medianos Banco Popular	Société Générale	Bancos pequeños y medianos Banca di Roma	Julius Baer	Real Dannmark (Kapital)

Tabla 15.6. Ganadores y perdedores en banca on-line en Europa.
Fuente: JP Morgan.

[6] Hay quien defiende que un 20% de los clientes de un banco aportan un 70% del beneficio. Si así es, entonces lo que se impone es una segmentación de la clientela focalizando la estrategia en los clientes que ofrecen más rentabilidad y cuyas necesidades son más sofisticadas.

Ésta es su gran asignatura pendiente que tendrán que superar si quieren sobrevivir en la nueva era de la banca on-line. Ganar esta «partida» supone ineludiblemente fidelizar y entusiasmar el cliente a través de las características de los productos y la excelencia del servicio.

Un estudio de Merrill Lynch recomienda a las entidades tradicionales que cuiden a sus clientes hasta el punto de venderles productos de otros bancos que ahorren costes, aumenten su tamaño y se adapten a las nuevas tecnologías.

Las entidades virtuales, por su parte, tendrían que ofrecer una mayor presencia física —con oficinas accesibles y centros de atención telefónica—, lograr un tamaño mínimo para poder aprovechar las economías de escala y establecer alianzas con compañías de telecomunicaciones.

En cualquier caso, llegar a un modelo mixto parece ser según este banco de inversión la mejor estrategia para el éxito, y los bancos que sean más rápidos en llegar a ese punto y ofrezcan la mejor combinación de precio bajo y servicio de calidad contarán con una clara ventaja competitiva. Lo virtual y lo físico son dos modelos diferentes que hay que integrar y no separar para sacar el máximo partido.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 15.1.

Desde que en 1994 Bankinter dio un giro a su estrategia y pasó de la banca industrial a la banca de particulares, su beneficio ha crecido a un ritmo del 10%. Sin embargo, en el primer trimestre de 2000 su resultado ha registrado un descenso del 13,46% debido a las inversiones en la Red y al marketing.

Según su presidente, Jaime Botín, el eje de la estrategia está en la transformación de la entidad, que debe imponerse como «una empresa de tecnología que también hace banca». El logro de dicho objetivo pasa por triplicar en el año 2000 las inversiones en Internet.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 15.2.

En un momento en que predominan las opiniones de los que defienden la desaparición de los intermediarios financieros en la nueva era de Internet, quisimos dar al lector otra visión.

Para el autor de este artículo, los intermediarios financieros no están condenados a desaparecer sino a reestructurarse de acuerdo a los nuevos parámetros de la competencia en Internet: ancho de banda (velocidad de la línea de conexión a Internet), contenido informativo y software de presentación y gestión.

En definitiva, la generalización de la Red sólo parcialmente afecta al proceso de intermediación financiera en lo que se refiere a la transmisión de las órdenes de los clientes a los correspondientes mercados, pero deja amplio margen de actuación en otras áreas como son los servicios y la gestión profesional.

Supeditará el resultado al objetivo de transformar el banco y volcarlo en la red

El beneficio de Bankinter cae un 13% por el efecto Internet y la tecnología

C.CALLE, Madrid

Bankinter ha empezado a sufrir en sus cuentas los efectos de su apuesta por Internet, un canal que además de requerir fuertes inversiones en tecnología exige ofrecer a los clientes precios más baratos. En el primer trimestre, su beneficio cayó por primera vez en seis años, al situarse en 30,3 millones de euros (5.046 millones de pesetas), un 13,46% menos.

La caída de los resultados no asusta al equipo directivo de Bankinter, que entiende que es una consecuencia lógica de Internet. "No se puede hacer una apuesta por Internet jugando a la Vieja Economía", dijo ayer a los analistas el consejero delegado de la entidad, Juan Arena.

El banco señaló en un comunicado que el "objetivo principal y eje de la estrategia para el 2000 es la trasnformación de la entidad". Eso le ha llevado a acelerar las inversiones en la red, que ha supuesto e 15,61% de sus costes de transformación: 58 millones de euros (9.700 millones de pesetas).

BENEFICIOS CONSOLIDADOS DE BANKINTER

Datos en millones de euros

	Importe	Importe 1999	Variación %
Intereses y rendimientos	164,9	157,2	4,91
Intereses y cargas asimiladas	104,1	95,6	8,9
Margen de intermediación	62,3	61,1	1,82
Comisiones netas	37,4	32,2	16,15
Margen básico	100,1	97,6	2,73
Resultados de operaciones financieras	18,5	14,9	24,29
Margen ordinario	118,6	112,5	5,58
Gastos generales de administración	69,3	48,7	23,75
(a) De personal	30,9	28,6	8,01
(b) Otros gastos administrativos	29,38	8,73	46,26
Amortización y saneamiento de activos materiales e inmateriales	5,1	5,1	0,12
Otros resultados de explotación	1,6	1,5	3,69
Margen de explotación	54,9	50,2	8,75
Resultados por puesta en equivalencia	2,6	1,8	43,51
Resultados por operaciones del Grupo	2,3	3,0	-22,80
Amortización y provisión para insolvencias	5,6	3,6	52,22
Resultados extraordinarios	-4,3	8,3	68,15
Resultado antes de impuestos	50,0	52,7	-5,04
Impuesto sobre beneficios	17,1	17,6	2,93
Resultado consolidado neto	32,9	35,01	4,35
Resultado atribuido a la minoría	2,5		-
Resultado atribuido al Grupo	30,3	35,0	-13,46

En miles de euros

Transformación

Horas antes, durante la junta de accionistas, el presidente, Jaime Botín, también había avisado del cambio. "Nuestros beneficios serán aquellos que resulten compatibles con poder destinar a la transformación del banco los fondos que sean necesarios", dijo, y añadió que la entidad dará "prioridad a la inversión en desarrollos tecnológicos y al márketing para asegurarnos nuestra ventaja competitiva".

El resultado es que Bankinter, que en los últimos años incrementó los beneficios a un ritmo del 10%, ha mostrado una caída del 13,46% en el primer trimestre. Arena atribuyó integramente esta reducción a Internet, fundamentalmente a las inversiones realizadas en sistemas y márketing, e incluso hizo números y señaló que, sin la red, el beneficio hubiera crecido un 5,1%. Es la primera vez que el banco registra un descenso de beneficios desde 1994, cuando Bankinter dio un giro a su estrategia y pasó de la banca industrial a la banca de particulares.



Jaime Botín, presidente.

■ Ha destinado a Internet el 15,6 por ciento de los gastos, que crecen un 23,75 por ciento en el primer trimestre

■ Capta tres mil clientes semanales, de los que mil llegan directamente por la red virtual

La cuenta muestra dos efectos claves de Internet: los gastos crecen un 23,75% por las inversiones en tecnología y promoción y el margen financiero cae un 3,82% pese al fuerte crecimiento del negocio. En créditos aumenta un 28,3%, hasta 11.851 millones de euros (1,97 billones de pesetas), y en recursos de clientes gestiona 12.345 millones de euros (2,1 billones de pesetas), con un incremento del 30,8%.

El negocio de clientes sigue siendo el grueso del beneficio de Bankinter: aportó a sus resultados 51,81 millones de euros (8.620 millones de pesetas), un 15,46% más.

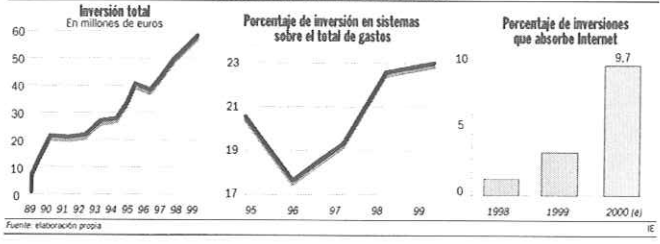
Destacó el crecimiento en el área de pymes (42,4%), banca de empresas (16%); banca de particulares (10,96); finanzas personales (17,87%) y banca privada (5,64%).

Botín quiso restar alarmismo y subrayó que la primacía de Internet sobre la banca tradicional "no significa que vayamos a olvidarnos de parámetros como la retribución vía dividendo o el beneficio por acción". De momento, no se contempla el pago de prima de emisión este año.

Arena explicó a los analistas que Bankinter triplicará este año las inversiones en Internet, que absorberá el 9,7% de los gastos totales del banco (3,2% el año pasado). Tras definir Bankinter como "una empresa de tecnología que también hace banca", ofreció algunos datos de los frutos de esta apuesta. La entidad tiene 143.000 clientes online, ya canaliza por la red el 27 por ciento de las transacciones, porcentaje que sube al 75 por ciento en el caso de compra-venta de valores. De los tres mil clientes semanales que capta la entidad, mil vienen por Internet.

La entidad, que el año pasado subió en bolsa un 59,5% por la confianza en la red, asegura contar con una cuota de mercado del 20% en el mundo internauta, porcentaje similar al de BSCH o BBVA en créditos y depósitos en las oficinas tradicionales.

INVERSIÓN EN SISTEMAS DE BANKINTER



Fuente: elaboración propia

IE

Noticia de prensa 15.1. «El beneficio de Bankinter cae un 13% por el efecto Internet y la tecnología», Expansión, 14 de abril de 2000, p. 27.

La generalización del uso de Internet no va a provocar la desaparición de los intermediarios financieros, pero sí un proceso de reestructuración de la industria

La intermediación financiera en la Red

Juan Antonio Ketterer

Los intermediarios financieros en la nueva era de Internet están condenados a desaparecer. La Red hace redundante la función de intermediación, ya que permite el acceso directo de los clientes finales a los mercados. Aunque este tipo de opiniones, un tanto radicalizadas, sobre el efecto de la Red en el negocio financiero se está extendiendo con cierta rapidez, mi opinión es que no están tan sólidamente fundamentadas como podría parecer. Tradicionalmente los intermediarios han cumplido tres funciones:

a) Ser el vehículo físico de transmisión de las órdenes de los clientes a los correspondientes mercados.

b) Garantizar, frente al mercado, el buen fin de las órdenes que enviaban por cuenta de sus clientes.

c) Ofrecer a los clientes una serie de servicios, entre los que destacaban la información (sobre el mercado, sobre oportunidades de inversión, sobre planificación financiera y fiscal, etc.) y la gestión, más o menos discrecional, de sus patrimonios.

Bajo mi punto de vista, la generalización del uso de la Red inicialmente sólo afecta al primer aspecto de la intermediación: hoy en día una red propia de canalización de órdenes tiene un valor tendente a cero. En cuanto a los otros dos valores de la intermediación (puntos *b* y *c*), lo que ocurre es que cambian las reglas del juego competitivo entre los mismos intermediarios. Dicho de otra manera, el efecto de Internet sobre los intermediarios no va a ser su desaparición. Lo que va a producir es un efecto de reestructuración de la industria, como siempre ocurre cuando se produce lo que Andrew Grove *(Only the Paranoid Survive)* denomina un punto de inflexión. En consecuencia, lo que nos interesa a todos es conocer las claves que van a gobernar este proceso de reestructuración.

Los parámetros de la competencia en Internet son el ancho de banda, el contenido informativo y el 'software' de presentación y gestión

Al respecto se puede empezar por una observación general. Los parámetros de la competencia en Internet son tres: ancho de banda (velocidad de la línea de conexión a Internet), contenido informativo y *software* de presentación y gestión. (Todo parece indicar que esto es lo que subyace en la fusión AOL-Time Warner). El ancho de banda es imprescindible para que el intermediario pueda comunicarse con su cliente sin que éste desista debido a la lentitud de la conexión y del intercambio de información.

Aunque es cierto que el ancho de banda es patrimonio de los *carriers*, tipo Telefónica, BT, Retevisión, etc., el precio al que lo puede comprar un cliente no tiene nada que ver con el precio al que lo obtiene un intermediario al por mayor. Por tanto, cuantos más clientes, más probable es obtener ancho de banda más barato y, así, se puede ofrecer el ancho de banda al cliente a un menor coste. En cuanto al *software*, está claro, debe ser funcional y eficiente, ya que está de salida penalizado al tener que acceder en modo remoto a las bases de datos y contenidos suministrados por el intermediario. Finalmente, los contenidos dependen de la capacidad de elaboración y creación de los correspondientes intermediarios. Evidentemente, esto no es más que un esbozo de los elementos claves de la competencia entre intermediarios en la era de la Red. Lo importante es caer en la cuenta de que avanzar en una dimensión, olvidando las otras dos, supone asumir el riesgo de ser barrido por el nuevo entorno.

Vicepresidente de Intermoney.
jketterer@dir.cimd.es

Noticia de prensa 15.2. «La intermediación financiera en la Red», Cinco Días, 19 de enero de 2000.

ING Direct tomó una iniciativa similar la pasada semana

Patagon-Open Bank lanza una cuenta con un interés del 5%

EXPANSIÓN. Madrid

Patagon-Open Bank ha reaccionado a la competencia por ofrecer productos de alta remuneración con el lanzamiento de la *Cuenta Patagon*, un depósito bancario con un interés del cinco por ciento TAE, uno de los más altos del mercado.

Este producto ofrece además total liquidez, sin imposición mínima ni máxima, que es habitual en otras cuentas de alta remuneración.

La *Cuenta Patagon* añade otras ventajas, como la ausencia de comisiones y gastos asociados al mantenimiento o transacción, y la posibilidad de que las consultas y la operativa se realice a través de cualquier canal: Internet, telefónicamente...

Wenceslao Casares, consejero delegado de Patagon.com, aseguró ayer en Santander que este portal financiero factura cien millones de euros mensuales (16.600 millones de pesetas) como cobro de los servicios que ofrece y que está creciendo un diez por ciento al mes, informa **Iñigo de Barrón.** De ellos, el sesenta y cinco por ciento procede de las comisiones por la adquisición de productos y el resto por la venta de publicidad y comisiones de productos de terceros.

Patagon.com está establecido en Argentina, Chile, México y Brasil "y pronto daremos el salto a Estados Unidos", señaló Casares. Este portal financiero tiene 25 millones de páginas visitadas, con 850.000 visitas al mes y 118.000 cuentas corrientes abiertas.

La iniciativa de Patagon-Open Bank se suma a la tomada la semana pasada por ING Direct, filial española del banco holandés ING, de elevar el tipo de interés de su producto estrella, la *Cuenta Naranja*, hasta el cinco por ciento TAE. La oferta se aplicó a todos los productos de la entidad, que dispone de una cuenta vivienda, un depósito a 25 meses y otro a tres años, y supuso la segunda vez en un mes que mejoró la retribución.

COMPARATIVO DE CUENTAS CORRIENTES

Entidad	TAE %	Mínimo	Máximo	Comisiones
Open Bank	5	0	0	0
ebankinter	0	0	0	0
Uno-e.com	4	0	0	0
ING Direct	5	0	0	0
Santander	0,5	10.000.000	–	No (sin nómina)
BCH	0,025	2.500.000	10.000.000	1.750
BBV	0	0	0	1.500
Caja Madrid	0,25	500.000	–	0
La Caixa	0,6	350.000	999.999	1.200
Caja Laboral	2	200.000	999.999	0

COMPARATIVO DE DEPÓSITOS A PLAZO

Entidad	TAE %	Plazo Meses	Comisión C. Anticip.	Importe Mínimo	Importe Máximo
Open Bank	5,25	6	1,5	250.000	5.000.000
ebankinter	4,92	6	SI/ND	83.000	25.000.000
ING Direct	5	25	1	0	0
Uno-e	5	5	2	500.000	5.000.000
O.Directa.Banco	4,25	6	4	1.000.000	ND
Pastor	–	–	–	–	–
B. Zaragozano	4,75	12	2,5	1.000.000	ND
Caixa Catalunya	3,75	6	1,72	100.000	ND

Noticia de prensa 15.3. «Patagon-Open Bank lanza una cuenta con un interés del 5%», Expansión, 24 de junio de 2000, p. 16.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 15.3.

La lucha por ganar cuota de mercado en Internet ha desplazado la competencia hacia la guerra de precios. Después de que ING Direct, la filial española del banco holandés ING, elevara el tipo de interés de su producto estrella, la Cuenta Naranja, hasta el 5% TAE, el Patagon-Open Bank lanzó la Cuenta Patagon. Este producto además de ser de alta remuneración —5%— presenta total liquidez, no establece ni una imposición mínima ni máxima y está exento de comisiones y gastos asociados al mantenimiento o a las transacciones.

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

——, *Payment systems in the European Union,* Banco Central Europeo, febrero 2000.

——, *The effects of technology on the EU banking systems*, Banco Central Europeo, julio 1999.

ANDERTON, B. y OTROS (1995). «The impact of information technology on the financial services sector», *Current issues in financial services*, MacMillan Press, pp. 67-79.

BREAM, R., «The battle for the high street», *Euromoney*, febrero 1998, pp. 158-160.

DANIEL, L. y STOREY, C., «On-line banking: strategic and management challenges», *Long Range Planning*, vol. 30, núm. 6, 1997, pp. 890-898.

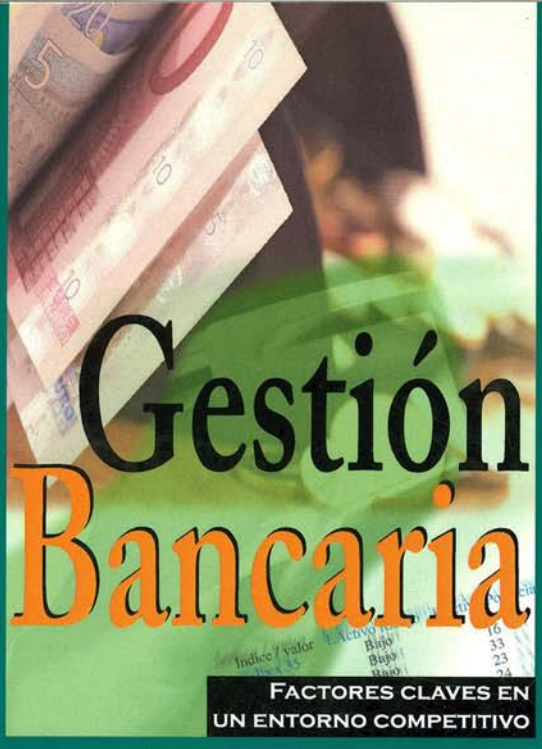
EASINGWOOD, C. J. y PERCIVAL, J., «Evaluation of new financial services», *International Journal of Bank Marketing*, núm. 6, 1990, pp. 3-8.

FERNÁNDEZ-LADREDA, R. y ROGG, H., «Las estrategias europeas para la banca directa», *Harvard Deusto Business Review*, pp. 74-80.

MCGOLDRICK, P. y GREENLAND, S. (1994). *Retailing of financial services.* McGraw-Hill.

PRASAD, B. y HARKER, P., «Examining the contribution of information technology toward productivity and profitability in U. S. retail banking», *Financial Institutions Center*, The Wharton School, University of Pennsylvania, pp. 97-109.

Tercera edición



Gestión Bancaria

FACTORES CLAVES EN UN ENTORNO COMPETITIVO

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González

Los cometidos de la dirección financiera en la actualidad deben alejarse del simple control de transacciones y procesos, y centrarse en el compromiso de colaborar en implantar las diversas políticas de la empresa, analizando su coherencia interna y en relación con el objetivo de creación de valor. Que esto pase de ser un mero enunciado de buenos propósitos a una realidad operativa depende de varios factores, entre los que hay que incluir una permanente actualización y formación de los equipos directivos, no basada en el conocimiento superficial de eslóganes más o menos de moda, desarrollo de modelos teóricos que, por su propia naturaleza, suponen una reducción operativa de la realidad que suele expresarse en formulaciones matemáticas. La correcta aplicación de estos modelos precisa de un doble entendimiento: de las limitaciones del modelo y de la realidad empresarial donde se aplican.

ISBN 978-84-481-4029-8

9 788448 140298

www.mcgraw-hill.es

The McGraw-Hill Companies

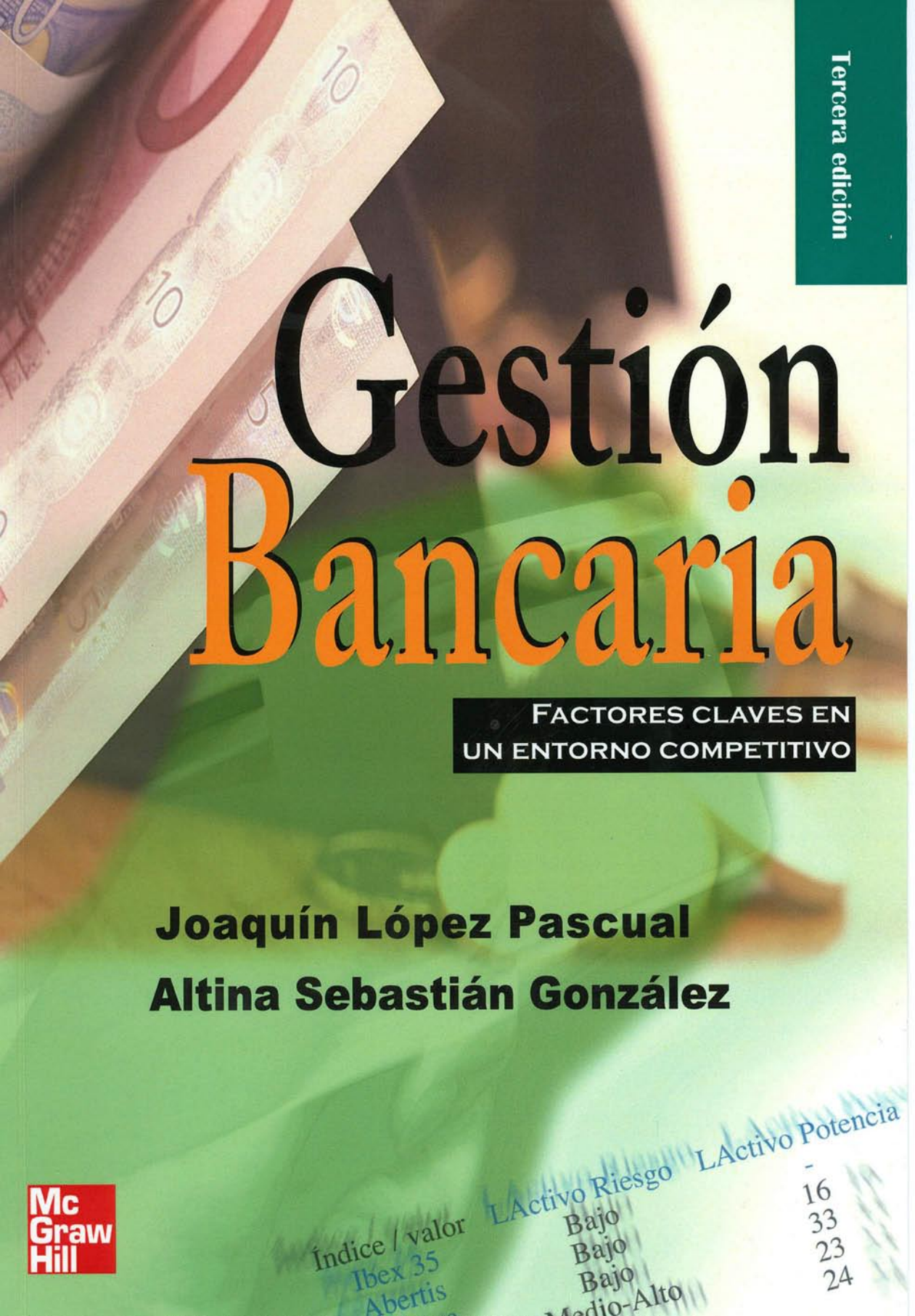
Tercera edición

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González



Mc Graw Hill

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

3ª edición

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema Informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal). Diríjase a CEDRO (Centro Español de derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

CAPÍTULO 16

LOS NUEVOS PRODUCTOS Y MEDIOS DE PAGO: LA POLÍTICA DE DIVERSIFICACIÓN[1]

Conceptos y aspectos que deberá entender después de leer este capítulo

- Qué son los medios de pago.
- Qué son las tarjetas de crédito.
- Qué son las tarjetas de débito.
- Por qué son una fuente de ingresos para las entidades de crédito.
- Qué es el dinero electrónico.
- Qué es el monedero electrónico.

[1] Queremos agradecer al profesor Dr. Jaime Álvarez la elaboración del presente capítulo.

16.1. INTRODUCCIÓN

Continuamente los individuos, las empresas o las instituciones realizan intercambios de bienes y servicios cuyos elementos son, por un lado, la prestación o entrega del bien o servicio y, por otro, la contraprestación o pago realizado. En la Antigüedad el intercambio se realizaba mediante un sistema de trueque, a través del cual las personas entregaban los bienes que les sobraban por aquellos que necesitaban. Este sistema evoluciona al aparecer la moneda tal y como nosotros la entendemos, una pieza metálica con un peso estable dentro de un sistema y con calidad garantizada por el poder político emisor. Las primeras emisiones del mundo occidental se realizaron en la zona de Asia Menor entre las regiones de Lidia y Jonia (actual Turquía), entre los años 650 y 625 a.C., sobre pepitas de electro (aleación natural de oro y plata) que se encontraban en las cuencas de los ríos, en especial el Pactolo. El valor de cada pieza venía dado por su propio peso y, por tanto, por la cantidad de metal que contenían.

Actualmente, la contraprestación sigue siendo el dinero, salvo en algunas economías en desarrollo donde se utiliza el trueque. Por ejemplo, a mediados de la década de 1980, en Bolivia se vivió una época de hiperinflación en la que en una semana el valor del dinero podía reducirse un 99%. Esta circunstancia tuvo como consecuencia la vuelta a un sistema de trueque donde, por ejemplo, el intercambio de las cosechas se hacía no por dinero sino por materiales de construcción, dispositivos electrónicos o cualquier otro bien que guardara su valor en el tiempo.

La evolución se ha producido en la forma en que se entrega ese dinero, es decir, el medio de pago utilizado como contraprestación del bien o servicio recibido. La razón o la causa de este cambio no es otra que el desarrollo tecnológico desde la mitad del siglo XX hasta la actualidad.

Hay que destacar que los cambios tecnológicos han arraigado en el consumidor e implican nuevas formas de comunicación, relaciones comerciales y el pago de los bienes y servicios. Así, la banca por Internet, el pago con tarjetas de todo tipo o, incluso, el pago a través del teléfono móvil configuran un nuevo escenario donde las entidades de crédito tienen que estar presentes y jugar un verdadero papel principal. El entorno económico en el que se desenvuelve el actual cliente de estas entidades se configura en torno a nuevas necesidades derivadas de la globalización de los mercados, del dinamismo y flexibilidad de los sistemas comerciales, y de la aparición de nuevos competidores, productos y servicios generados a partir del cambio tecnológico.

No hay que olvidar que lo más importante es la búsqueda de la eficiencia en las transacciones o, dicho de otro modo, la forma de realizar las mismas al menor coste, en el menor tiempo y con la mayor seguridad posible.

16.2. LOS MEDIOS DE PAGO

Lo cotidiano de los intercambios entre los distintos agentes económicos y su multiplicidad de relaciones, ya sean de carácter personal, patrimonial o comercial, demandan generalmente una materialización, a través de contratos. Un elemento esencial de los contratos comerciales es el pago o contraprestación por los bienes y servicios contratados.

Los pagos deben realizarse mediante algún instrumento, que sea aceptado por las partes contratantes y que, usualmente, se formaliza en algún medio de pago. Por tanto, un medio de pago es un instrumento aceptado generalmente por los agentes intervinientes en una transacción para realizar el pago de los bienes o servicios.

El desarrollo tecnológico ha tenido un impacto decisivo en esta materia contribuyendo a la aparición de nuevos medios o sistemas para realizar el pago de las transacciones, que complementan la utilización de sistemas clásicos como las letras de cambio y los pagarés. Así, podemos clasificar los medios de pago como:

Medios de pago tradicionales:

- Dinero efectivo en cualquiera de sus formas conocidas: monedas, billetes o divisas.
- Cheques, pagarés, letras de cambio: que incorporan una orden de pago en una fecha determinada a favor de la persona que se determine en el documento.
- Transferencias: órdenes de pago con cargo a la cuenta bancaria del titular y que tradicionalmente son realizadas físicamente desde una sucursal bancaria.

Medios de pago electrónicos:

- Remesa de cheques y pagarés electrónicos.
- Letra de cambio electrónica.
- Transferencias electrónicas a través de cajero automático (ATM), teléfono u ordenador personal.
- Tarjetas de crédito, débito, prepago y monederos electrónicos.

Los medios de pago han cobrado una gran importancia dentro del sistema financiero debido a sus múltiples ventajas sobre el dinero en efectivo, como la posibilidad de aplazar los pagos (financiación espontánea), incorporar mayor seguridad en las transacciones, etc.

En este sentido los avances tecnológicos han favorecido la aparición y desarrollo de las tarjetas, también conocidas como «dinero de plástico». A pesar de su relativamente reciente aparición en el mercado español, el mundo de las tarjetas presenta una complejidad, con múltiples productos que cumplen diversas funciones. Sin embargo, todas tienen algo en común: se trata de un servicio financiero que permite la transmisión de dinero entre las partes. Esto supone que las tarjetas no son un bien en sí, sino que permiten gestionar de manera muy eficiente el dinero para la adquisición de bienes y servicios.

A la espera de que la tarjeta inteligente (que incorporará un *chip* capaz de almacenar todo tipo de servicios) domine el futuro del mercado y de que se generalice el uso de la tarjeta/monedero, las empresas estas apostando por potenciar el crecimiento de las ventas con tarjetas de débito. La banca inteligente, como se aborda en el Capítulo 14, es la principal baza del sector para completar los servicios en la dirección que demandan los usuarios.

Más recientemente, Internet o los teléfonos móviles han derivado en un incremento de las alternativas para efectuar los pagos de las transacciones comerciales lo que, sin lugar a dudas, refuerza el sistema comercial y financiero de las economías.

Entre estas nuevas alternativas en los medios de pago hay que destacar los cheques y pagarés electrónicos emitidos por las entidades financieras; la letra de cambio electrónica, que si bien no es un producto bancario ya que su emisor es la Fabrica Nacional de Moneda y Timbre (FNMT), tiene repercusión en la actividad bancaria derivada de su descuento financiero, y las transacciones electrónicas a las que se vincula.

16.2.1. Cheques y pagarés electrónicos

Es un producto bancario emitido por una entidad financiera y que requiere para su utilización, como orden de pago a la vista, la asociación a una cuenta bancaria en una entidad de depósito. La entidad financiera, ya sea ésta un banco, caja de ahorros o cooperativa de crédito, facilitará al cliente un talonario cuando lo solicite.

Existen diferencias con los tradicionales soportes físicos en papel ya que la emisión de cheques y pagarés electrónicos por parte del titular hace necesario el uso de un programa o aplicación informática que permita la emisión, transmisión y pago de los mismos. La utilización de este medio telemático ha de estar dotado de la necesaria encriptación y seguridad en la autenticación e identificación del titular o personas que aparezcan en el cheque.

Es requisito indispensable que tanto el firmante como el tomador del cheque tengan una aplicación informática facilitada por sus respectivas entidades financieras que permita el proceso de emisión y cobro del mismo.

Aparte de la seguridad propia de la transmisión telemática que permita la integridad de la información contenida en el cheque, este sistema presenta seguridad añadida en varios sentidos.

- Es un cheque cruzado dado que no se puede presentar en caja y, por tanto, el abono se hace en cuenta.
- Elimina la posibilidad de cometer errores en su cumplimentación al incorporar controles de verificación.
- Existe la obligación de mantener una base de datos por parte de la entidad depositante sobre los cheques emitidos, características propias o cláusulas adicionales.

16.2.2. Emisión electrónica de letras

Corresponde a la FNMT, que para el correcto desarrollo del título mantiene un registro de las letras emitidas a efectos de certificación del pago del timbre, el impuesto correspondiente de Actos Jurídicos Documentados (IAJD), así como, complementariamente, mantener el registro de toda la información necesaria.

La emisión de letras de cambio electrónicas es posible desde un punto de vista técnico y legal, y el proceso que se sigue es similar al tradicional. Las diferencias radican, evidentemente, en el soporte del título de crédito. El proceso se puede resumir en las siguientes fases:

- Emisión de la letra por parte de la Fábrica Nacional de Moneda y Timbre.
- El librador puede adquirir la letra bien directamente de la FNMT o bien a través de un agente vendedor de efectos electrónicos debidamente autorizado.
- Para comprar la letra, el librador, adquirente o sujeto pasivo realiza el pago del efecto y del impuesto correspondiente mediante una transferencia electrónica o pago por tarjeta de crédito.
- La letra emitida se ejecuta a través de la entidad de crédito tomadora del efecto electrónico que la presentará al pago a la entidad domiciliataria a través del Sistema Nacional de Compensación Electrónica (SNCE).
- La entidad domiciliataria adeudará el importe correspondiente en la cuenta del librado.

De todo el proceso, así como de las partes implicadas en el mismo, ya sean éstas entidades financieras, personas físicas o jurídicas, queda constancia en la base de efectos emitidos. Esta base de datos es una innovación relacionada con el sistema electrónico sin correspondencia en la operativa física. Su finalidad es que cualquier persona con intereses en un efecto determinado pueda verificar los datos correspondientes al mismo.

16.2.3. Transferencias bancarias a través de Internet

Actualmente es posible realizar transferencias bancarias a través de los medios telemáticos existentes, tal como se harían de forma física o tradicional. De este modo, las transacciones se pueden realizar desde un cajero automático (ATM), un equipo informático o, incluso, desde servicios interactivos de televisión.

La transferencia se realiza utilizando el paquete de comunicaciones EDITRAN homologado para todo tipo de intercambio electrónico de información (Electronic Data Interchange, EDI) entre las entidades de depósito y sus clientes.

Evidentemente, estas transacciones, que se llevan a cabo a través de las redes de comunicación, han de contar con la adecuada seguridad otorgada por claves, encriptación y confidencialidad.

16.2.4. Los tipos de tarjetas

Las tarjetas son un instrumento que permite al comerciante el cobro de sus ventas sin mediación de efectivo, y a su cliente, el abono de sus compras contra el saldo total de su cuenta o contra el crédito concedido por una entidad financiera, así como la disposición de fondos.

Materialmente, se trata de un documento de plástico provisto de una banda magnética activada con los datos de su titular y un número de identificación personal que permite a su titular obtener bienes o servicios sin tener que efectuar un pago inmediato. Atendiendo al número de personas entre las que se presentan las diversas relaciones jurídicas:

- Tarjetas bilaterales: en ellas intervienen la entidad emisora, el titular de la tarjeta y los establecimientos mercantiles.

En segundo lugar, atendiendo a la persona que emite la tarjeta y al ámbito en que ésta puede operar, que aparece fijado por la propia entidad que la crea y/o gestiona, se distinguen:



Figura 16.1. Tarjeta de crédito.

- Tarjetas de crédito:
  - Emitidas por empresas.
  - Emitidas por entidades bancarias.

- Tarjetas de débito o de cliente:
  - Tarjetas de compra, emitidas por establecimientos comerciales.
  - Tarjetas propiamente de débito, emitidas por entidades bancarias.

16.2.4.1. Las tarjetas de crédito

Son aquellas que facilitan la función de pago concediendo crédito al titular de las mismas, sin tener que desembolsar el dinero en ese momento y, por tanto, sin necesidad de contar con fondos cuando se realiza la operación. Entre ellas se puede hablar de:

- El tipo de crédito que estas tarjetas llevan implícito es del «tipo revolving», es decir, con renovación mensual del crédito por el total del saldo de la cuenta. En otras palabras, que cada mes se renueva tomando como principal lo que dejamos sin pagar el mes anterior más las compras del mes actual, menos la amortización que hayamos efectuado.

En consecuencia, los créditos asociados a este tipo de tarjeta no tienen una duración determinada, no se pueden concertar sus pagos en doce meses, por ejemplo, ni tienen una amortización fija, sino que dependen ambos parámetros de la utilización que su titular haga de ellas y de las cantidades o porcentajes que cada mes amortice. Estas tarjetas suelen llevar asociados otros servicios al titular de las mismas; por ejemplo, seguros de accidentes para viajes, siempre que el billete se adquiera con dicha tarjeta, y en determinadas circunstancias. Las tarjetas de crédito van a llevar aparejados unos *ingresos para las entidades emisoras* de las mismas, por distintos conceptos: cuotas anuales, comisión sobre el importe de las compras, comisión sobre disposición de efectivo, comisión por pago aplazado y comisión por intereses de demora.

- Tarjetas que son creadas por empresas cuyo objeto principal es, precisamente, la emisión y gestión de tarjetas de crédito. Los ejemplos más significativos son la tarjeta de Dinners Club y la de American Express.
- Tarjetas que son emitidas por entidades de crédito (como la Barclaycard, del Banco Barclays) o gestionadas por bancos y cajas de ahorros que se encargan de ofrecerlas a sus clientes, siendo la entidad titular de la denominación comercial una empresa de ámbito internacional, como Visa o MasterCard, que autoriza a la utilización de la misma.

16.2.4.2. Las tarjetas de débito o de cliente

En estas tarjetas, la concesión del crédito no es lo principal, sino la de ser medio de pago. Pueden mencionarse dos tipos de tarjetas atendiendo a quién las emite o crea:

1. Tarjetas de compra: creadas por empresas que se dedican, principalmente, a la explotación de un determinado negocio de cara al público. Como ejemplo de este tipo de tarjetas cabe mencionar las de los grandes almacenes, por ejemplo, la tarjeta de El Corte Inglés.

2. Tarjetas propiamente de débito: de una parte, permiten la realización de las mismas operaciones que se hacen en las ventanillas de caja de los bancos o cajas de ahorro, en relación a las cuentas que el titular de la tarjeta tiene en dicha entidad, a través de la red de cajeros automáticos. De otra parte, autorizan a sus titulares la utilización como medio de pago de los bienes y servicios prestados por los establecimientos comerciales que están afiliados al sistema. Normalmente, no suponen, por sí solas, la concesión del crédito, sin perjuicio de que, por producirse un descubierto en la cuenta, pueda pagarse por la entidad de crédito la cantidad adeudada, obligándose el titular de la tarjeta al pago de los intereses y comisiones establecidos por los descubiertos en cuenta.

En virtud de la forma en que se realicen los pagos, las tarjetas de débito pueden clasificarse en:

- Tarjetas de débito instantáneo: en las que el cargo a su cuenta, libreta o depósito se realiza de forma inmediata a la disposición del efectivo.
- Tarjetas de débito de confianza: en ellas, se aplaza el pago de las distintas obligaciones realizadas a lo largo del mes a un día determinado, final de mes o principio del siguiente, pactado previamente con la entidad.

De esta forma, la Asociación de Usuarios y Servicios Bancarios (AUSBANC) aconseja que, a la hora de contratar una tarjeta de débito, opte por la de confianza, puesto que, al aplazar los pagos de las distintas disposiciones realizadas a lo largo de un mes, evita que le puedan cargar intereses por descubierto en su cuenta corriente, libreta o depósito, como ocurre en el caso de las tarjetas de débito instantáneo.

16.2.4.3. Tarjetas para pagos on-line o cibertarjetas

Las tarjetas para realizar pagos a través de la red pueden ser de dos tipos: tarjetas de crédito físicas o virtuales. Los pagos se realizan con cargo a la tarjeta, facilitando para ello los datos necesarios como nombre del titular, número de la tarjeta y fecha de expiración.

La única diferencia entre unas y otras es que las primeras son las tarjetas clásicas usadas para realizar compras en comercios y empresas estando asociadas a un número de cuenta, mientras que las segundas exclusivamente se pueden usar a través de medios electrónicos y no están asociadas a ninguna cuenta.

Realmente las cibertarjetas no existen, es decir, no tienen soporte físico sino que simplemente son un número alojado en el servidor de la entidad depositante. Para efectuar el pago utilizando estas tarjetas es necesario efectuar una transferencia desde la cuenta de depósito a la tarjeta virtual, para después facilitar los datos de ésta a través de la red.

La seguridad es elevada puesto que la tarjeta queda sin saldo una vez realizado el pago deseado evitándose, de ese modo, cualquier uso fraudulento por parte de terceros.

16.2.4.4. Las tarjetas: cuestiones a tener en cuenta

A la hora de ingresar en el club de los poseedores de tarjetas, los usuarios no deben olvidar algunas cuestiones que las organizaciones de consumidores y usuarios recomiendan a sus usuarios, y que se pueden resumir en las siguientes:

La tarjeta de cartón

Según la novela de ciencia ficción *Looking backward: 2000-1887,* escrita por Edward Bellamy y editada en 1888, en el año 2000 no habría monedas o billetes sino «tarjetas de cartón» que todos los ciudadanos utilizarían para conseguir los bienes necesarios.

Las primeras tarjetas aparecieron en la primera mitad del siglo XX introducidas por empresas de combustibles y grandes almacenes en Estados Unidos. Ahora bien, la primera tarjeta de la era moderna fue creada por Diners Club en 1950 —se aceptaba en veintisiete de los mejores restaurantes del país y eran simples cartones con el nombre del cliente y el listado de los restaurantes—. En 1958, American Express emitió la primera tarjeta de plástico.

Estas empresas no bancarias forzaron la entrada de los bancos en este incipiente negocio. De esta forma, Bank of America introdujo la *BankAmericard,* que en 1977 acortó su denominación a VISA. Mientras tanto el Barclay's Bank creó la *Barclaycard* en 1966 y el City Bank of New York implantó una tarjeta de crédito en 1967, denominada *Everything Card*, que permitía cargar dinero a la cuenta independientemente de la disponibilidad existente y que más tarde se convirtió en *MasterCard.*

- El uso de «dinero de plástico» lleva aparejado el pago de intereses y comisiones, que dependen de la exclusividad y prestaciones de la tarjeta.
- Las pérdidas o robos deben denunciarse: las compañías tienen teléfonos para anular rapidamente el «plástico» y disponen de seguros que cubren el bolsillo del usuario.
- Las modalidades de pago aplazado cobran intereses que figuran en la letra pequeña de los contratos, y que el usuario no debe olvidar tener en cuenta; entre otros, que un pago aplazado es un crédito al consumo.

Otro aspecto de indudable importancia en el ámbito de las tarjetas como medios de pago lo constituye la aplicación de comisiones. En este sentido, y como recuerda la Asociación de Usuarios y Servicios Bancarios (AUSBANC), la normativa del Banco de España obliga a recoger, en los documentos contractuales relativos a operaciones activas o pasivas en las que intervenga el tiempo de *forma explícita y clara*, las comisiones que sean de aplicación con indicación concreta de su *concepto, cuantía, fechas de devengo y liquidación, no siendo admisibles las remisiones genéricas a tarifas.* El incumplimiento de esta norma *hace inaplicable* cualquier comisión por parte de la entidad (comisión por emisión de tarjeta y comisión por utilización de una red distinta a la contratada).

16.3. LAS TENDENCIAS DE FUTURO DE LOS MEDIOS DE PAGO

Las tarjetas como medio de pago, según el Banco de España, alcanzaron la vertiginosa cifra en 2005 de casi 70 millones de tarjetas y 75 mil millones de euros en transacciones. Estos datos evidencian una utilización muy importante de este instrumento como medio de pago con repercusión en las cuentas de resultados bancarias. No hay que olvidar que las entidades financieras cobran determinados tipos de comisiones tanto al comerciante como al usuario final.

En concreto, el pastel está repartido entre las tarjetas de débito y las de crédito con un ligero predomino de las tarjetas de crédito (o débito diferido) respecto a las de débito y una ligera utilización de las tarjetas con monedero electrónico.

En este contexto, el planteamiento futuro parece claro, y las organizaciones de medios de pago han optado por potenciar determinados segmentos de mercado, con la aparición de tarjetas de marca compartida, de empresa o la puesta en marcha de estrategias para aumentar el porcentaje de ventas a través de tarjetas de débito y con crédito a pago aplazado. Los programas de fidelización con premios al consumo, y los acuerdos con empresas y organismos para ofrecer ventajas a los asociados o empleados, son un ejemplo de ello.

En el mercado de las tarjetas privadas, pago aplazado y marca compartida hay un claro referente: El Corte Inglés. La tarjeta del centro comercial, que funciona desde 1967, permite aplazar los pagos a 45 días, y puede usarse en todas las empresas filiales.

Es indudable que el futuro del sector, a medio y largo plazo, está muy ligado al desarrollo de las nuevas tecnologías. El crecimiento del comercio electrónico, cuyos pagos se realizan por medio de tarjetas, puede verse impulsado si se extiende un nuevo protocolo SET, que establece unas medidas de seguridad muy rigurosas para las transacciones comerciales. Otro, ya implantado en países como Reino Unido, es el *chip* integrado en el plástico que abre el camino a la tarjeta inteligente, que podría integrar toda una serie de servicios tanto bancarios como financieros. La competencia será fuerte y llevará al desarrollo de programas de fidelización, mediante sistemas de acumulación de puntos por compras realizadas en los establecimientos del programa, etc.

Es claro que el usuario se encuentra con toda una serie de cálculos de los pequeños desembolsos diarios, de los cuales puede «librarse» con el uso de las tarjetas; en especial, como veremos a continuación, del monedero electrónico.

16.4. LOS MEDIOS DE PAGO COMO FUENTE DE INGRESOS PARA LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Es innegable el incremento de ingresos para las entidades de crédito derivado del «dinero de plástico»; así, en el primer semestre del año 2000, las comisiones que provenian de esta modalidad de medio de pago aportaban a la gran banca más de 546 millones de euros, un 25,7% más.

Estos ingresos provienen, en líneas generales, de la emisión de tarjetas de crédito y débito, y del cobro de comisiones por el uso de cajeros automáticos aún con la normativa que obliga a avisar al cliente sobre la comisión a cargar previamente a la utilización. Este incremento espectacular queda claramente reflejado en la Noticia de prensa 16.1.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 16.1.

No cabe duda de que las tarjetas de crédito se han convertido en un «filón bancario». La facilidad y comodidad que ofrecen a los usuarios de servicios bancarios es un factor que incide en el desarrollo de estos productos y que se traduce en un incremento sustancial en los ingresos bancarios.

FINANZAS
Expansión
MERCADOS
MIÉRCOLES 16 DE AGOSTO DE 2000

Las ganancias procedentes del dinero de plástico crecen un 25%, el doble que los del ahorro colectivo

Las tarjetas ganan peso en los ingresos por comisiones bancarias ante la atonía de los fondos

C. CALLE. Madrid

La gestión de fondos de inversión y de pensiones sigue aportando el grueso de las comisiones bancarias. Sin embargo, la atonía del ahorro colectivo ha ralentizado considerablemente el crecimiento de estos ingresos y ha dejado paso a otros activos, principalmente las tarjetas. En el primer semestre, las comisiones ligadas al dinero de plástico aportaron a la gran banca 546 millones de euros, un 25,7% más. Las de los fondos sólo crecieron un 12,4%.

Los ingresos por comisiones son una pieza clave de los beneficios bancarios. Y lo seguirán siendo, aunque no con la estructura actual. En los últimos meses se está percibiendo un cambio cualitativo importante. Las comisiones que cobran los bancos por las tarjetas están creciendo de forma espectacular, entre el 20 y el 50 por ciento, según los casos, y poco a poco van aumentando su peso y sumando más ingresos sobre el volumen total.

En el primer semestre del año, los tres grandes bancos, BSCH, BBVA y Popular, y las dos mayores cajas, La Caixa y Caja Madrid, ingresaron 546 millones de euros (91.000 millones de pesetas) en concepto de comisiones por tarjetas, un 25,72 por ciento más que en el mismo período de 1999.

Aumento del negocio

Estos ingresos proceden, en su grueso, de la emisión de tarjetas de crédito y débito, y del cobro de comisiones por el uso de los cajeros automáticos. De hecho, el crecimiento de los beneficios ligados al dinero de plástico se debe tanto al incremento del negocio en sí mismo –aumenta el número de tarjetas y su uso– como al encarecimiento de las comisiones tradicionales y la aparición de otras nuevas.

Basta recordar que, hasta hace unos años, la mayoría de las cajas no cobraba por la emisión de sus tarjetas 6000. Hoy, la práctica más extendida en estas entidades es el cobro de una cuota anual de 500 pesetas. En los bancos, el importe sube desde 750 pesetas a 3.000.

Un ejemplo reciente de nuevas comisiones es el de BBVA: en mayo anunció a sus clientes que empezaría a cobrar 50 pesetas por retirar dinero en efectivo de cajeros de Servired –red de la que forma parte el banco– que no pertenezcan a sus oficinas. Otra práctica común es el aumento de las comisiones mínimas tanto en tarjetas como en cajeros automáticos.

En definitiva, se cobran comisiones más caras sobre un mayor volumen: el número de tarjetas de crédito y débito aumentó el año pasado 3,7 millones, hasta superar los 42 millones de tarjetas. Se espera que el número continúe creciendo, aunque en el futuro la posibilidad de usar el teléfono móvil como medio de pago puede afectar negativamente al dinero de plástico.

Banca comercial

De momento, las comisiones por tarjetas tienen gran peso en las cuentas de bancos y cajas, sobre todo en aquellas entidades más volcadas en banca comercial: representan el 25 por ciento en Caja Madrid; el 22 por ciento en La Caixa y el 13 por ciento en Banco Popular –ver cuadro–.

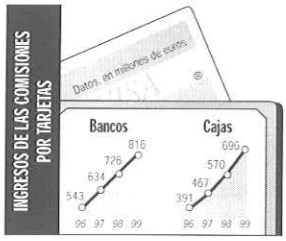
Por el contrario, las comisiones por gestión de fondos de inversión y de pensiones están en declive, debido al estancamiento que ha sufrido el patrimonio invertido en fondos en los últimos meses. En el primer semestre del ejercicio, su crecimiento en la gran banca fue de apenas un 12,43 por ciento, lejos de los niveles del 40 y 30 por ciento que alcanzaban hace apenas un año.

Aunque su contribución en términos absolutos es todavía muy elevada –de enero a junio sumaron 1.541 millones de euros, 256.000 millones de pesetas–, este aparta do va perdiendo peso sobre el total. El año pasado, el ahorro colectivo aportaba cerca del 40 por ciento de las comisiones y este año su peso ha bajado al 36,5 por ciento.

EVOLUCIÓN DE LAS COMISIONES BANCARIAS
Datos en millones de euros en el primer semestre del año

	Jun. 00	Jun-99 (sin 'X')	Peso sobre total Jun-00	Jun-99
Por fondos de inversión y de pensiones				
BSCH	684,00	609,20	12,28	36,41	38,98
BBVA	624,00	520,00	20,00	41,80	39,76
Popular	78,48	75,32	4,20	30,40	33,74
La Caixa	104,02	115,92	-10,27	25,77	33,15
Caja Madrid	51,06	50,67	0,77	21,66	32,92
TOTAL	1.1541,56	1.371,11	12,43	36,57	38,11
Por servicio de valores					
BSCH	388,50	293,80	32,23	20,72	18,80
BBVA	231,00	204,00	13,24	15,47	15,60
Popular	10,55	6,48	62,81	4,09	2,90
La Caixa	18,67	12,03	50,21	4,47	3,44
Caja Madrid	17,99	12,71	41,54	9,74	8,25
TOTAL	666,11	529,02	25,91	15,80	14,70
Por tarjetas					
BSCH	220,80	169,80	30,04	11,77	10,81
BBVA	156,00	137,00	13,87	10,45	10,47
Popular	34,60	28,29	22,30	13,40	12,67
La Caixa	88,16	68,85	28,05	21,84	19,69
Caja Madrid	46,83	30,68	52,64	25,37	19,93
TOTAL	546,39	434,62	25,72	12,96	12,08

	Jun. 00	Jun-99 (sin 'X')	Peso sobre margen ordinario Jun-00	Jun-99
Total ingresos por comisiones				
BSCH	1.875,40	1.562,80	20,00	31,93	30,97
BBVA	1.493,00	1.308,00	14,14	30,38	28,58
Popular	258,18	273,74	15,65	31,15	29,77
La Caixa	403,60	349,58	15,45	30,20	29,00
Caja Madrid	184,55	15,88	19,93	19,15	16,19
TOTAL	4.214,73	3.597,50	17,16	30,28	28,71



■ El dinero de plástico tiene más peso en La Caixa, Caja Madrid y Popular

■ Los fondos aportaban el año pasado casi el 40% de las comisiones, frente al 36,5% actual

Los servicios por valores se animan

mundi
www.mundivia.es 902 212112

Noticia de prensa 16.1. Las tarjetas ganan peso en los ingresos por comisiones bancarias ante la atonía de los fondos.

Comentario de los autores a las Noticias de prensa 16.2 y 16.3.

Las dos noticias de prensa inciden en la misma idea: los ingresos vía comisiones por tarjetas tienen cada vez más importancia por su cuantía y volumen para las entidades de crédito. Las razones son múltiples: el auge de este producto, su facilidad de utilización, la posibilidad de aplazar el pago de sus compras o del dinero obtenido a crédito. El coste de la realización de estas operaciones, que constituye una fuente de ingresos para las entidades de crédito, no parece disuadir del uso cada vez mayor de las tarjetas y del dinero de plástico en general.

16.5. LOS NUEVOS PRODUCTOS DE LA BANCA ELECTRÓNICA

La banca electrónica y, en general, las nuevas tecnologías, como se desarrolla ampliamente en el capítulo anterior, están cambiando no sólo la forma de entender el negocio bancario, sino también provocando la aparición de nuevos productos financieros; en especial, se centran en algunas características comunes que son la utilización de la tecnología como vehículo que facilita la realización de transacciones.

Probablemente, el más destacable de ellos es el que se conoce como «monedero o bolsillo electrónico», que puede suponer un cambio en las maneras y formas de operar y comportarse de los usuarios de productos financieros.

Junto a diversos productos que lo único novedoso que plantean es su carácter de aplicación de tecnología a un producto o servicio financiero tradicional, están los que podríamos llamar los *e*-productos financieros. Es decir, productos basados en la incorporación de la tecnología, facilitando la comercialización, la relación cliente-entidad de crédito y su realización mediante Internet.

Como ejemplo hemos seleccionado, a modo representativo de estos *e*-productos financieros, una *e*-hipoteca o *e-loan*. Somos conscientes de que estamos ante un segmento de productos que verá en los próximos años un desarrollo y una mejora sustancial en los mismos.

16.5.1. El dinero electrónico: el monedero electrónico

El conocido como dinero electrónico se va a convertir en el sustituto de las monedas, permitiendo que los particulares no necesiten dinero en metálico para hacer frente a sus pequeños pagos y gastos; por ejemplo, comprar el periódico en un quiosco o tomar una bebida en un establecimiento.

De forma general, el BCE define el dinero electrónico como:

«El dinero electrónico se define en términos generales como un valor monetario almacenado electrónicamente en un dispositivo tecnológico que puede ser usado para realizar pagos a cualquier empresa distinta del emisor sin la necesidad de involucrar cuentas bancarias en la transacción.»

Complementariamente, la regulación europea sobre el dinero electrónico y de las Entidades de Dinero Electrónico (EDE) (véase el Capítulo 1) define el dinero electrónico como:

Las tarjetas, el nuevo filón bancario

Los bajos tipos de interés no impiden que se cobre más de un 20% por pago aplazado

LUIS APARICIO

Las tarjetas bancarias se van imponiendo cada vez más en la sociedad española. Con las últimas cifras existentes, correspondientes a 1998, a cada español en activo le corresponde 2,6 tarjetas bancarias o, dicho de otra manera había emitidas a esa fecha 43 millones de tarjetas. El llamado dinero de plástico tiene en España un uso más frecuente para la obtención de metálico en los cajeros automáticos, frente a la compra de bienes y servicios. Según datos facilitados por Visa España y correspondientes a todo el sector de tarjetas, sólo el 8% del consumo nacional se abona con tarjetas, mientras que en Estados Unidos o Inglaterra el porcentaje se eleva hasta el 20%.

Unas costumbres que pueden variar tanto por la llegada efectiva del euro como por los nuevos canales comerciales que se abren con Internet. Por el momento, los españoles siguen utilizando masivamente sus tarjetas bancarias para obtener dinero en los cajeros. Las cifras son elocuentes, ya que las tarjetas movieron en 1998 nada menos que 12,4 billones de pesetas, de los que 4,2 billones corresponde a compras realizadas con este soporte, mientras que 8,2 billones de pesetas —casi el doble— fueron movimientos en cajeros. Una tendencia que ya empieza a cambiar, aunque a paso lento. Por ejemplo, con datos más actuales referidos a septiembre del pasado año, las operaciones realizadas sólo por Visa España crecieron un 23% en compras con tarjeta al alcanzar los 2,1 billones de pesetas, mientras que la retirada de efectivo aumentó el 15% con un volumen total de 3,4 billones de pesetas.

Cifras reservadas

Las tarjetas bancarias ofrecen a sus usuarios comodidad y mayor seguridad que el dinero en metálico. Sin embargo, tienen en contra unos costes que están favoreciendo el continuo crecimiento de las comisiones bancarias. Ni el Banco de España, ni la Asociación Española de Banca ofrecen cifras del peso que las tarjetas tienen en el conjunto de comisiones bancarias, pero los expertos consultados consideran que en torno al 25% de los ingresos por comisiones corresponde a las tarjetas. Es, pues, un negocio en alza para las entidades financieras, debido a la mayor utilización del dinero de plástico.

Eso sí, desde el Banco de España apuntan a que las comisiones de las tarjetas, como la práctica totalidad de comisiones financieras, con la salvedad de algunas referidas al crédito hipotecario, se encuentran liberalizadas. Es, por tanto, la competencia la que se debe encargar de hacer atractivos los costes.

Además de las tarjetas monedero de reciente implantación y que no han conseguido el éxito esperado, existen dos grandes grupos de tarjetas con unos costes muy distintos en función de los servicios que prestan a los usuarios. Se trata de las tarjetas de débito que permiten únicamente obtener dinero en los cajeros automáticos y algunas compras que se cargan directamente en la cuenta del susuario, y las tarjetas de crédito con las que se consigue dinero a crédito y se logra también aplazar el pago de compras o de obtención de dinero.

Las tarjetas de débito son las más baratas en cuanto a comisiones y a su propio coste anual. No establecen ningún coste por sacar dinero en el propio banco o en la propia red de cajeros de las existentes (4B, Servired o Red 6000) y únicamente el cliente paga si acude a una red distinta o si saca el dinero del cajero en el extranjero.

En estos supuestos, los costes oscilan entre el 2% por sacar el dinero en otra red distinta, y el 4% por hacerlo en el extranjero. Asimismo, el coste anual de las tarjetas difícilmente supera las mil pesetas.

En las tarjetas de crédito, lógicamente, los costes se multiplican cuando éstas se utilizan para obtener dinero a crédito y, sobre todo, cuando se aplaza el pago de compras o de la disposición de este dinero.

Genéricamente, existe dos modalidades de tarjetas, una general y otra más exclusiva y de mayor coste que amplia el límite del crédito que se puede obtener y que se concede siempre en función de la solvencia del cliente. La cuota anual de las primeras ronda la 3.000 pesetas, mientras que aquellas que dan derecho a más crédito suelen tener un coste en torno a las 9.000 pesetas anuales. Aquí, nuevamente, hay libertad en la fijación de precios por parte de los bancos e incluso es posible pactar en determinados casos las condiciones de utilización con la propia entidad financiera.

Obtener dinero a crédito tiene un coste medio del 2,5% del importe que se ha solicitado, que se eleva hasta el 4% cuando la operativa se realiza en cajeros distintos a los de la propia red o en el extranjero. Es decir, por sacar a crédito 10.000 pesetas, la entidad cobrará 250 pesetas si lo hace en su propia red o 400 pesetas si es en otras redes o países. Hay pocas variaciones entre las distintas entidades financieras, pero éstas existen por lo que siempre se puede buscar la oferta más interesante de acuerdo a las necesidades que se tengan.

Además de estas comisiones por obtener dinero a crédito, el gran negocio estriba en cuando el cliente decide aplazar el pago de sus compras o del dinero obtenido a crédito.

Abuso

Daniel Conejero, de la Asociación de Usuarios de Banca (Ausbanc), considera abusivo el interés que se cobra a los clientes cuando se aplazan los pagos. "Se superan fácilmente tipos anuales efectivos del 20% en este tipo de operaciones que están muy por encima de los que se cobran por descubiertos en cuentas corrientes. Tampoco tiene relación con lo que se paga por un crédito al consume, cuando ahora estos créditos oscilan entre el 8,5% y el 10% anual".

Efectivamente, el tipo actual de los descubiertos bancarios no debe superar en 2,5 veces el tipo de interés legal del dinero y, actualmente el descubierto se cobra al 10,62%, siempre que se trate de personas físicas y de que el importe de los números rojos no supere los tres millones de pesetas. Una limitación en el cobro de descubiertos que está fijada por ley y que, por tanto, no se deja únicamente al juego de la competencia entre entidades financieras.

Existen otros aspectos que el usuario de estos instrumentos debe tener en cuenta. El más importante es la responsabilidad en la que cae cuando un tercero realiza un uso fraudulento con su tarjeta. En este apartado existe una gran homogeneidad entre tarjetas y entidades, ya que no supera las 25.000 pesetas o los 150 euros.

Además, la tarjeta se ha convertido en un bien de primera necesidad y hay que tener en cuenta el tiempo de reposición por pérdida o robo. El tiempo que media entre las distintas entidades oscila entre los 2 y los 7 días para que el usuario vuelva a disponer de su tarjeta de crédito o débito.



Las tarjetas de crédito suponen ya uno de los primeros capítulos de ingresos por comisiones de los bancos. / RAÚL CANCIO

CARACTERÍSTICAS DE LAS TARJETAS DE CRÉDITO

ENTIDAD	Tipo de tarjeta	Coste anual Primera y segunda tarjeta	Comisión de retirada de efectivo a crédito propio cajeros/otros	Límite de crédito	Tipo mensual por pago aplazado
BBV	Visa Classic, Eurocard y Mastercard Visa Oro	3.000/6.000 9.000/4.000	2%-4% 2%-4%	75.000/1.000.000 1.000.000	Del 1,83% al 1,85% Del 1,83% al 1,85%
BCH	Mastercard y Visa Classic Visa Oro	2.900/750 9.500	4%-4%	Desde 200.000 Desde 750.000	1,85% 1,85%
Argentaria	Visa Clásica Visa Oro	3.000/1.000 9.000/4.000	2%-4% 2%-4%	100.000/5.000.000 500.000/1.000.000	Del 1,5% al 1,85% Del 1,5% al 1,85%
Banco Santander	Visa Classic y Mastercard Visa Oro	3.000/1.600 9.900/6.000	4%-4% 4%-4%	Según cliente Según cliente	1,85% 1,85%
Banesto	Visa Classic Visa Oro Corporativa	2.900/1.400 9.000/4.000	2%-4% 2%-4% Gratis	50.000/1.000.000 500.000/5.000.000 100.000/5.000.000	1,70% 1,70% 0,98%
Banco Sabadell	Visa Classic Mastercard Visa Oro	2.900/1.500 10.000/4.000	2%-4%	250.000 500.000	1,85% 1,85%
Pastor-Bilbao	Mastercard, Eurocard y Visa Classic Visa Oro	2.900/1.400 9.000/4.500	2%-4%	150.000/2.500.000 1.000.000/9.000.000	0,95% 0,95%
Banco Popular	Visa Classic	2.900/1.400	2,5%-4%	150.000/2.500.000	0,95%
	Visa Oro	9.000/4.500	2,5%-4%	1.000.000/9.000.000	0,95%
Caja Madrid	Mastercard, Eurocard y Visa Classic Visa Oro	2.900/1.400 8.000/4.000	2%-4% 2%-4%	Según cliente Mínimo de 500.000	1,75% 1,75%
La Caixa	Visa Classic Visa Oro Compra Estrella	2.500/1.100 9.000/4.000 Gratis	Gratis-4% Gratis-4% Gratis-4%	50.000/400.000 500.000/5.000.000 125.000/500.000	1,39% 1,39% 1,39%
Ibercaja	Visa Classic Visa Oro	1.250/5.000 17.000/2.500	Gratis-4% Gratis-4%	500.000 1.000.000	1,25% 1,25%

ASÍ SON LAS TARJETAS A DÉBITO

ENTIDAD	Tipo de tarjeta	Coste anual en Ptas	Comisiones por operar en otras redes de cajeros	Comisiones por operar en el extranjero	Límite diario de disposición
Santander	Electrón	500	275 por operación	4%	75.000
BCH	4B Maestro	950	3%	3%	
Sabadell	4B Mastercard	1.100	2,5%	3%	50.000
BBV	Tarjeta Integral	750	2% mínimo 350 Ptas	4%	250.000
Popular	4B	1.000	2% mínimo 350 Ptas	2%	
La Caixa	Caixa Oberta	600	4%	4%	100.000
Santander	4B	1.250	2% mínimo 350 Ptas		Según cliente
Argentaria	Electrón	750	2% mínimo 300 Ptas	—	50.000
Caja Madrid	Electrón	750	2,45% mínimo 250 Ptas	2,5%	50.000
Ibercaja	Visa Electrón	500	2%	2%	100.000
Banesto	Electrón	850	2%	4%	

Fuente: Elaboración propia con datos de las entidades financieras y de Ausbanc.

Noticia de prensa 16.2. Las tarjetas, el nuevo filón bancario.

14/ FINANZAS / MERCADOS MIÉRCOLES 1 DE NOVIEMBRE DE 2000 Expansión

Los ingresos por servicios de las cinco grandes entidades financieras suben un 16,7%

Las comisiones por tarjetas, las que más crecen en la gran banca

IÑIGO DE BARRÓN Madrid

La caída del patrimonio de los fondos de inversión ha provocado una disminución de las comisiones cobradas por este producto, que eran las más importantes hasta ahora. Sin embargo, BBVA, BSCH, La Caixa, Popular y Caja Madrid han visto en las tarjetas de crédito el perfecto sustituto, ayudadas por las comisiones de bolsa.

A falta de los datos anuales de todo el sector financiero, los resultados de las principales cajas y bancos sobre la marcha de las comisiones, coinciden en las tendencias que dibujan. En 1999, el sector recaudó 1.577 millones de euros (262.390 millones de pesetas) por el cobro de los servicios que ofrecen las tarjetas de crédito y débito. Esta cifra era la segunda más importante y sólo representaba un 11,8 por ciento menos de lo cobrado por la gestión de los fondos de inversión.

Fondos más caros

Los analistas esperan que en este ejercicio la caída del 5,6% en el patrimonio de los fondos se refleje en una ligera disminución de los ingresos por la gestión de estos productos, si bien reconocen que el traslado de fondos de renta fija a los de bolsa "compensará un poco la caída de los ingresos porque los nuevos productos de renta variable tienen tarifas más altas". En el caso de BBVA y BSCH, los expertos creen que las comisiones por fondos de inversión se mantienen, a pesar de la incorporación a las cuentas de los nueve primeros meses de los nuevos bancos comprados en América Latina. Estas entidades no desglosan las que proceden de fondos de inversión y las de fondos de pensiones, "que se han comportado mejor, tanto en España como en América Latina", según los expertos.

■ Las comisiones de fondos de inversión de las dos cajas de ahorros y Banco Popular caen de manera significativa

En La Caixa, Popular y Caja Madrid, que sólo operan en España y publican las comisiones desglosadas, se observa una caída de las procedentes de fondos de inversión, que llega a ser del 8,11% en el caso de la entidad catalana. Por contra, los ingresos procedentes de los fondos de pensiones crecen el 38,7 por ciento en el caso de Caja Madrid.

Al mismo tiempo, en las cinco grandes entidades financieras se observa el crecimiento del cobro de servicios por tarjetas. Las dos cajas de ahorros y Banco Popular coinciden en su crecimiento en esta partida, un 24%. Otra vez BSCH y BBVA presentan crecimientos superiores, pero influidos por el negocio en América Latina.

Por último, los servicios de valores, que incluyen las comisiones por compra venta y depósito de acciones, mantienen un crecimiento en línea con años anteriores. En esta partida destaca Banco Popular, que ha conseguido incrementar estos ingresos un 34,4% en septiembre de 2000, aunque con un nivel de ingresos muy pequeño en relación con sus competidores.

SERVICIOS CADA VEZ MÁS RENTABLES
(Cobro por servicios de las grandes entidades financieras, en millones de euros)

	BSCH			BBVA			La Caixa			Caja Madrid			Popular		
	Sept. 00	Sept. 99	Var. (%)	Sept. 00	Sept. 99	Var. (%)	Sept. 00	Sept. 99	Var. (%)	Sept. 00	Sept. 99	Var. (%)	Sept. 00	Sept. 99	Var. (%)
Fondos de Invers. y Pens.	1.032,2	922,1	11,94	994	818	21,6	213	230,4	-7,4	76,58	76,48	0,13	116,6	114,3	2,01
Tarjetas (netas)	356,9	211,4	79,5	267	195	36,8	146,5	117,4	24,8	70,46	46,33	24,13	57,3	46,5	23,3
Servicio de Valores	532	394,9	137	354	318	11,3	70,5	64,8	8,8	26,58	23,37	13,74	14,89	11,08	34,4

FUENTE: Caja Madrid

El euro, impulsado por los nuevos síntomas de ralentización en EEUU

BBVA Portugal adquiere el luso Crédit Lyonnais

Linde abandona la dirección general del Banco de España tras una reorganización de áreas

Noticia de prensa 16.3. Las comisiones por tarjetas, las que más crecen en la gran banca.

«Un valor representado por un crédito exigible a su emisor: a) almacenado en un soporte electrónico, b) emitido al recibir fondos de un importe cuyo valor no será inferior al valor monetario emitido y c) aceptado como medio de pago por empresas distintas del emisor.»

Asimismo, es necesario realizar una distinción entre el dinero electrónico considerado desde un punto de vista global o amplio y desde un punto de vista específico o determinado.

- Dinero electrónico en sentido amplio: se trasmite por medios electrónicos, denominado «dinero de red» (*network money*), utilizando para ello las redes de telecomunicaciones, bien en forma de títulos electrónicos, bien a través de trasferencias, pago con tarjetas, etc.
- Dinero electrónico propiamente dicho es el efectivo electrónico que viene a sustituir a los medios de pago representados en monedas y billetes necesarios para realizar los micropagos cotidianos.

Este nuevo dinero se acumula en el denominado *monedero electrónico,* una tarjeta que incorpora un *chip* que permite cargar con dinero, directamente de la cuenta a la tarjeta, en cualquier cajero automático autorizado, así como descargarlo nuevamente en la cuenta, cuando el titular de la misma lo desee (por ejemplo, la «Tarjeta Visa Cash», en el caso de Caja de Madrid). La cantidad de dinero contenido en el *chip* irá disminuyendo a medida que se realicen los diferentes pagos, pudiéndose recargar cuantas veces se quiera.

En efecto, esta tarjeta ha de ser previamente «cargada» con dinero de la cuenta de su titular en los cajeros automáticos autorizados, hasta un determinado importe (por ejemplo, 150 euros), permitiendo operar como monedero electrónico universal, y hasta importes menores como monedero electrónico telefónico para su uso en cabinas telefónicas (por ejemplo, 20 euros).

En los cajeros automáticos se requiere el número de identificación personal para cargar o descargar la tarjeta, realizar reintegros del dinero acumulado en ella, modificar el propio número de identificación, consultar los saldos cargados y últimos movimientos de carga y descarga.

La tarjeta es personal e intransferible y se emite a nombre de su titular, existiendo la posibilidad de que se emitan tarjetas adicionales, asociadas a la cuenta del titular, a nombre de otra u otras personas (por ejemplo, con cargo a la cuenta de L. Díez, se pueden emitir tarjetas asociadas a nombre de su esposa Ana y sus hijos Carmen y Gerardo).

Generalmente, el uso del «monedero electrónico» para las compras o pagos en comercios a través de los terminales punto de venta y las llamadas en las cabinas telefónicas no precisan el número de identificación personal, así como las consultas de saldo y los últimos movimientos de su tarjeta. Con este monedero electrónico, su titular puede realizar compras y efectuar pagos en establecimientos comerciales, como bares, cines, farmacias, taxis, etc., así como en cabinas telefónicas. A diferencia de las tarjetas, no es necesaria la comunicación con la entidad para conseguir la preceptiva autorización. El comerciante dispone de un dispositivo autónomo que almacena el dinero de las tarjetas a modo de caja registradora.

16.5.2. Los e-productos financieros

El sector bancario sufre un proceso de transformación como consecuencia de la irrupción de las nuevas tecnologías, que están provocando diversos cambios. Este impulso tecno-

lógico se aprecia en la productividad forjando relaciones más estrechas con los clientes y, sobre todo, «creando nuevos canales».

La idea es crear una «banca en casa», vía Internet, generando una multiplicidad de productos y servicios financieros a los que el usuario puede optar. El ejemplo puede ser una *e*-hipoteca; el proceso es sencillo: el cliente se conecta a la red y elige la mejor hipoteca que la entidad le ofrece, y puede adaptarse a sus necesidades rellenando por medio de un cuestionario sus datos y características, el cliente puede ver cómo en breve tiempo, a través de su correo electrónico, puede recibir la autorización o no de su hipoteca en las condiciones, plazo y tipos de interés pactados.

Como es fácilmente comprensible, el abaratamiento de costes para la entidad de crédito es importante, y la inmediatez del servicio también.

16.5.3. M-banking

Por *M-banking* se entiende la prestación de servicios de banca comercial realizados mediante dispositivos móviles como los terminales de telefonía o PDA.

Fruto de la investigación en protocolos y lenguajes para adaptar Internet a la telefonía móvil aparece el lenguaje WAP (*Wireless Application Protocol*). WAP es una tecnología similar al lenguaje de programación HTML utilizado para el diseño de páginas web.

Esta tecnología permite el uso de terminales móviles en conexión a servidores de Internet facilitando su aprovechamiento para la prestación de multitud de servicios como consultar el tiempo, las noticias, información bursátil y, por qué no, los bancarios.

Se centra en la telefonía móvil de primera generación GSM aunque ha quedado relegada a un segundo plano ante el avance de una tecnología superior como GPRS y UMTS. En cualquier caso, *M-banking* se relaciona con el acceso a Internet con el objeto de utilizar los servicios bancarios a nuestro alcance mediante dispositivos móviles, sea cual sea la tecnología utilizada.

Actualmente, estos servicios están infrautilizados pero es cuestión de tiempo, evolución y cultura tecnológica que sean igual de habituales que los actuales servicios a través de ordenador personal. Es necesario equiparar y homogeneizar los terminales, así como los servicios prestados por las operadoras para que estos servicios despeguen por completo.

16.5.4. TV-banking

Por último destacar el acceso a estos servicios desde terminales de televisión digital que permite a los clientes acceder a información corporativa de las entidades, información de productos y servicios, así como guías de cajeros, sucursales, etc.

Además se puede utilizar un servicio de cajero interactivo con el que efectuar compras de productos ofrecidos en las galerías o catálogos de la cadena correspondiente e incluso realizar el pago de los programas de televisión que se quieran visualizar ya sean partidos de fútbol, películas, etc.

16.6. LA SEGURIDAD EN LOS MEDIOS DE PAGO ELECTRÓNICOS

El problema de la seguridad o, más bien, de la confianza en la utilización de los canales tecnológicos no se centra, exclusivamente, en la posible interceptación de los datos de

carácter sensible, sino que se amplía a la posibilidad de que la otra parte no sea quien dice ser o, siéndolo, no cumpla con las obligaciones correspondientes. Es decir, los problemas de seguridad son de dos tipos;

- Problemas de seguridad de las redes de telecomunicaciones, como virus, interceptaciones, acceso a información confidencial, etc.
- Problemas inherentes a cada operación comercial derivados del desconocimiento de la contraparte, el impago de la operación, la edad mínima para realizar transacciones, etc.

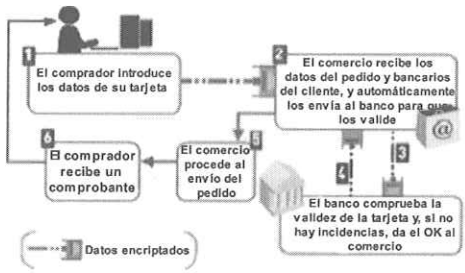
Para lograr este objetivo se hace necesario un sistema a través del cual se garantice tanto el canal de transmisión como la confianza en la contraparte y, en su caso, poder ejercitar una acción legal en su contra con las garantías necesarias.

16.6.1. Sistemas de pago on-line

El primer problema se intenta resolver a través de sistemas de pago on-line que faciliten y garanticen la transacción financiera de un modo rápido, cómodo y seguro. Estos sistemas se materializan en dos ampliamente utilizados: SSL y SET.

16.6.1.1. Sistema Secure Socket Layer (SSL)

Actualmente, es el sistema de pago on-line con tarjeta de crédito más utilizado en el mundo. Se propuso en 1994 de la mano de Netscape y asegura la confidencialidad y la integridad de la información durante el intercambio pero no ofrece garantía de que una de las partes pueda rechazar posteriormente la operación. Este sistema provoca cierta desconfianza en el usuario temeroso de que sus datos personales y bancarios floten libremente por la red y deja a los comerciantes virtuales desprotegidos ante la posibilidad de fraude cargan con los gastos de las transacciones digitales fraudulentas y pagan comisiones muy elevadas a las entidades financieras porque éstas se cubren las espaldas ante el riesgo de incidencias.



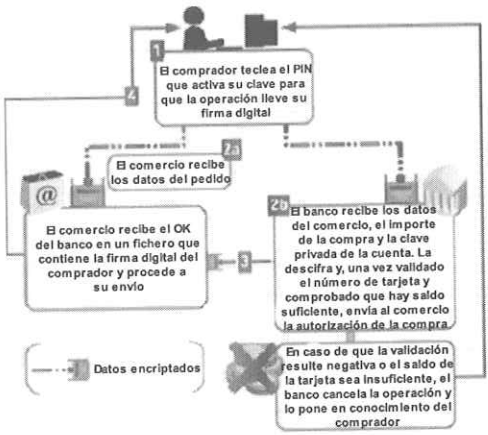
Pedro Molina en Ganar.com

16.6.1.2. Sistema Secure Electronic Transaction (SET)

El sistema SET, desarrollado en 1995 por Visa y MasterCard, es una aplicación de la certificación digital para el pago con tarjeta de crédito a través de Internet, es decir, ofrece una autentificación de todas las partes involucradas —el cliente, el comerciante y los bancos, tanto el emisor como el adquirente—. Sin embargo, las inversiones que requiere

por parte de las entidades financieras son muy elevadas, la tecnología resulta pesada y su utilización algo compleja para el usuario.

Este sistema tiene una ventaja que se traduce en menores comisiones ya que los bancos, para cubrirse las espaldas ante el riesgo de fraude, cobran a los comercios comisiones que oscilan entre el 2,75% y el 6%, cifras mucho más altas que las del mundo tradicional, donde se aplican tarifas distintas a cada tipo de producto con una media que ronda el 1,3%. Los expertos coinciden en que con SET se equipararán las transacciones de Internet a las presenciales, por lo que las comisiones también deberían igualarse.



Pedro Molina en Ganar.com

16.6.2. Sistemas de garantía de contraparte

Respecto al segundo problema, resulta necesario establecer un mecanismo con validez jurídica plena a efectos de la contratación electrónica, que permita autentificar y prestar el consentimiento a los actos realizados a través de los medios electrónicos del mismo modo que se haría en un contrato tradicional.

16.6.2.1. La firma digital

La firma digital o firma electrónica avanzada permite garantizar la identidad de los sujetos, así como los requisitos de integridad y no repudio en caso de conflicto.

Aún con la firma electrónica avanzada la seguridad no es absoluta ya que no queda garantizado que realmente quien esté utilizando la firma digital sea quien dice ser, por lo que se hace necesario que haya una acreditación inequívoca entre el sujeto y su firma digital.

Para solucionar este problema se requiere bien conocer perfectamente a la otra parte o bien confiar en un tercero que conozca a la otra parte (*Third Trust Party*, TTP). Este papel lo cumplen las agencias de certificación electrónica.

16.6.2.2. Agencias de certificación electrónica

Las agencias de certificación electrónica actúan como terceras partes de confianza (TTP), es decir, acreditan que un determinado sujeto utiliza una determinada firma digital. La

idea consiste en que dos usuarios puedan confiar directamente entre ellos si ambos tienen relación con una tercera parte que pueda dar fe de la fiabilidad de los dos.

Además, la mejor forma de permitir la distribución de los claves públicas (o certificados digitales) de los distintos usuarios es que algún agente en quien todos los usuarios confíen se encargue de su publicación en algún lugar al que todos los usuarios tengan acceso.

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

ÁLVAREZ PLAZA, J., «Sistemas y Medios de Pago en la Banca On-line Española», *Firma de Información*, Monografía, mayo 2003.

EXPANSIÓN. «Medios de pago y banca electrónica», julio 1998.

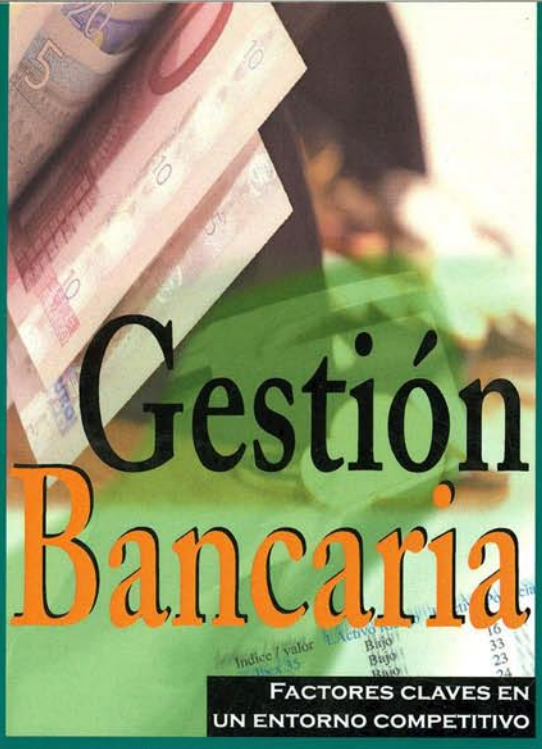
LÓPEZ PASCUAL, J. y SOTTO, E., «Mutual Funds Information on the INTERNET», *Journal of Information and Science*, núm. 23, abril 1997.

SOTTO ROQUE, E., «Los Fondos de Inversión en Internet», *Actualidad Financiera,* núm. 6, abril 1996.

——, «El uso de Internet aplicado a las finanzas», *Actualidad Financiera*, Monográfico Mercado Financiero, agosto 1996.

WEATHERFORD, J. (1997). *La historia del dinero*. Editorial Andrés Bello.

Tercera edición



Gestión Bancaria

FACTORES CLAVES EN UN ENTORNO COMPETITIVO

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González

Los cometidos de la dirección financiera en la actualidad deben alejarse del simple control de transacciones y procesos, y centrarse en el compromiso de colaborar en implantar las diversas políticas de la empresa, analizando su coherencia interna y en relación con el objetivo de creación de valor. Que esto pase de ser un mero enunciado de buenos propósitos a una realidad operativa depende de varios factores, entre los que hay que incluir una permanente actualización y formación de los equipos directivos, no basada en el conocimiento superficial de eslóganes más o menos de moda, desarrollo de modelos teóricos que, por su propia naturaleza, suponen una reducción operativa de la realidad que suele expresarse en formulaciones matemáticas. La correcta aplicación de estos modelos precisa de un doble entendimiento: de las limitaciones del modelo y de la realidad empresarial donde se aplican.

ISBN 978-84-481-4029-8

9 788448 140298

www.mcgraw-hill.es

The McGraw-Hill Companies

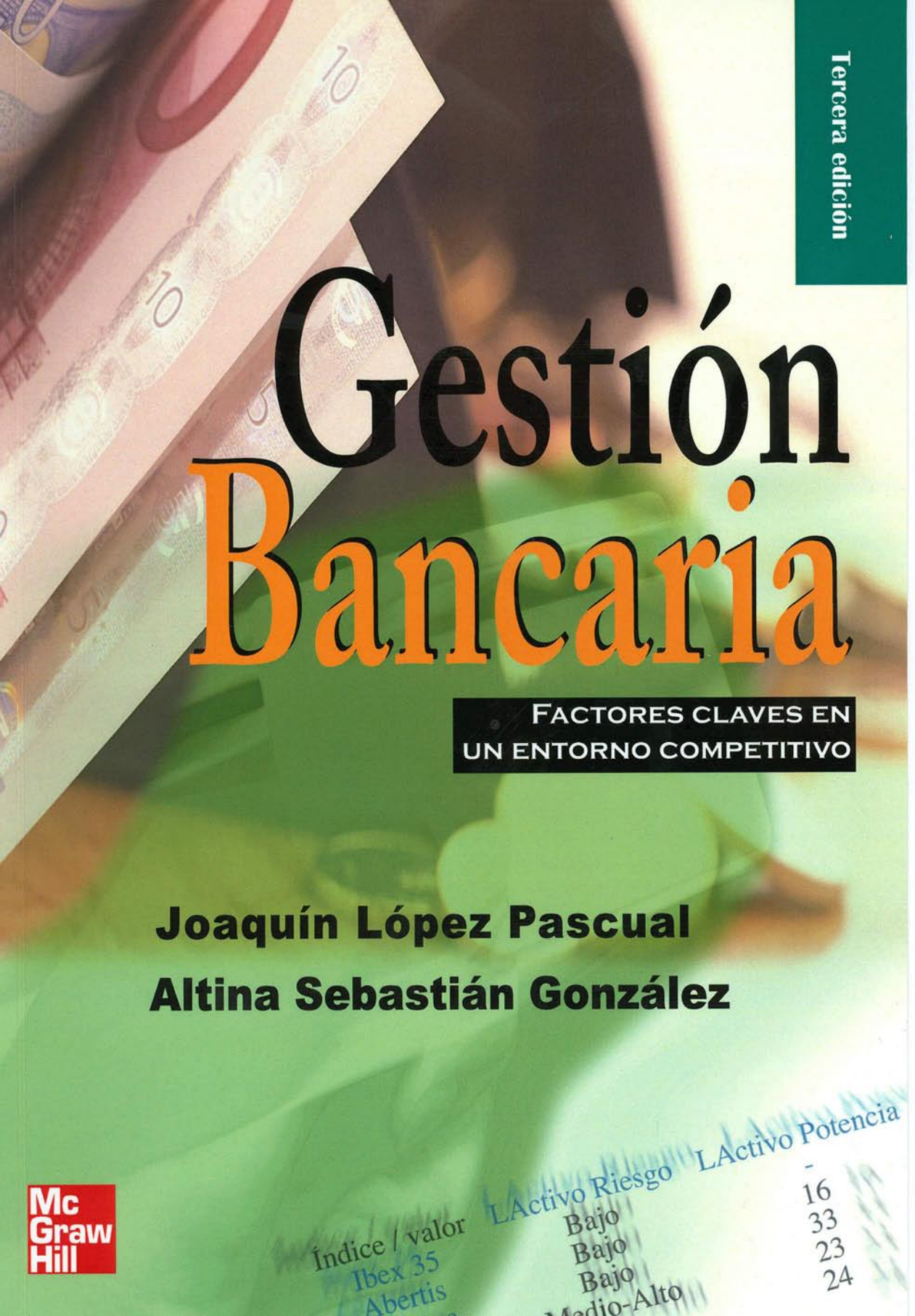
Tercera edición

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González



Mc Graw Hill

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

3ª edición

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema Informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal). Diríjase a CEDRO (Centro Español de derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

CAPÍTULO 17

LAS CRISIS BANCARIAS: CAUSAS Y SOLUCIONES

Conceptos y aspectos que deberá entender después de leer este capítulo

- Las principales causas de las crisis bancarias.
- Examen de algunos casos recientes.
- El papel del Fondo de Garantía de Depósitos y de otros mecanismos de intervención.
- Posibles medidas a adoptar ante una crisis bancaria.

17.1. INTRODUCCIÓN

Las crisis bancarias no son un fenómeno excepcional y aislado en el tiempo sino que siempre se han producido a lo largo de la historia.[1] Sin hacer demasiado esfuerzo de memoria podemos recordar como, en los años 80, la crisis de la deuda del Tercer Mundo afectó a la solvencia y rentabilidad de la gran banca americana. En la misma época, la quiebra de muchas *savings and loans* en EE.UU. costó a los contribuyentes la increíble cifra de 150 millardos de dólares. Después de unos años que no han sido fáciles para la mayoría de las instituciones, la situación se ha normalizado y tanto la banca como las cajas de ahorro han recuperado su nivel de rentabilidad.

La banca japonesa, que en los años 80 parecía invulnerable, sufrió una importante crisis en la pasada década y, desde 2005, presenta signos de recuperación tanto en términos de rentabilidad como de solvencia y calidad de los activos. Durante dicho período, el rating de las principales entidades pasó de AA a BBB. En la actualidad, los 7 mayores grupos bancarios han mejorado su riesgo a A.

En julio de 1995, el Banco de Japón intervino las cinco mayores uniones de crédito del país proporcionándoles un préstamo de emergencia. Posteriormente, el Gobierno japonés intentó rescatar siete grandes sociedades de crédito hipotecario, movilizando 63.000 millones de dólares. Estas dos crisis aunque importantes no reflejaban el problema en toda su dimensión porque la morosidad de estas instituciones representaba tan sólo el 11% del total del sector.

Diez años después, el estancamiento de la economía japonesa se mantiene, los esfuerzos de las entidades niponas por anular los créditos arrastrados desde la burbuja de los ochenta han causado una fuerte contracción de la concesión de nuevos créditos a empresas y han contribuido a agravar la crisis económica del país. Los datos parecen avalar este planteamiento, y así, Mizuho Financial Group (primer grupo bancario del mundo por activos) afrontó las mayores pérdidas registradas por una firma japonesa en el ejercicio fiscal 2002-2003: 2,38 billones de yenes (16.660 millones de euros), el doble de lo observado un año antes.

En Europa, a la crisis de la banca escandinava, que costó entre el 2,8% y el 4% del PIB, hay que añadir las crisis del Banco Barings en el Reino Unido, del Crédit Lyonnais en Francia, del Banco de Napoli en Italia y del Banesto y Credipas en España.

En los primeros años del siglo XXI la crisis de la banca alemana y de la banca argentina a través de la redolarización de los depósitos congelados en dicho país conformaron las principales crisis bancarias.

En España, a finales del 2003, la situación provocada en Eurobank del Mediterráneo ponía nuevamente en acción los mecanismos de intervención ante crisis bancarias.

Independientemente de la diversidad de razones, que pueden llevar en un determinado momento a una institución financiera a la quiebra, es posible agrupar en tres grandes apartados las causas que suelen acompañar una crisis bancaria:

- El entorno económico.
- La mala gestión y el fraude protagonizado por algunos banqueros y administradores de bancos.
- La ausencia de una adecuada política preventiva.

---

[1] En Calvo y otros, *op cit.*, páginas 295 y 296, los autores señalan con acierto: «Desde el inicio de la actividad bancaria han existido crisis bancarias en España..., motivadas, en su mayoría, por el comportamiento de los banqueros con conductas especulativas, concentración de inversiones, falta de profesionalidad y también por el entorno...».

Las soluciones que se han buscado para cada caso particular siempre han pretendido salvar la institución y evitar el pernicioso efecto que puede tener sobre todo un sistema financiero la quiebra de una de sus instituciones. Aunque ésta haya sido la práctica seguida en la mayoría de los países, hay algunos autores que son de la opinión de dejar quebrar a las entidades en crisis por grandes que sean. De este modo, las instituciones se verían expuestas a la libre disciplina del mercado y los depositantes serían más selectivos a la hora de elegir a su banco.

En este contexto, cobra cada vez más importancia el *moral hazard* , que es el nombre dado al riesgo creciente de comportamiento inmoral con resultado negativo que supone que la persona que causa el problema no lo sufre o puede como consecuencia de estos actos beneficiarse «inmoralmente».

17.2. PRINCIPALES CAUSAS DE LAS CRISIS BANCARIAS

Como hemos mencionado anteriormente (véase el Capítulo 1), los bancos ejercen una importante labor de intermediación entre las unidades deficitarias y excedentarias de la economía de un país. En el ejercicio de esa función, un banco puede encontrarse con problemas cuyo origen están en el entorno económico en que desempeña su labor. Por ejemplo, la ralentización o paralización del crecimiento de la economía, la inflexibilidad laboral, la inexistencia de una política industrial o la no competitividad del sector empresarial han provocado, en mayor o menor escala, problemas al sector bancario.

Si nos centramos en el sistema bancario español, constatamos que el mayor número de casos de crisis bancarias ha coincidido con el período de mediados de los años 70 y 80, cuando las dificultades por las que pasaba el sector industrial se transmitieron a las entidades que se habían especializado en este tipo de financiación o que detentaban participaciones directas en la industria (caso del Banco Ibérico, Banco Urquijo, Bankunión, Banco de Madrid, los bancos de Rumasa y Banca Catalana).

En otros casos, la mala gestión o la actuación fraudulenta de los propios directivos del banco ha sido la principal razón que ha desencadenado la crisis y ha arrastrado a una entidad hasta la quiebra. En los años 70, el Franklin National Bank, uno de los mayores bancos americanos, fue víctima de la mala gestión de sus directivos. Posteriormente, el Continental Illinois necesitó una inyección sustancial de fondos para hacer frente a una insostenible situación de falta de liquidez, debido tanto a una política incontrolada de crecimiento de la cartera crediticia, como a su excesiva concentración en algunos sectores (sobre todo el energético).

Más recientemente, Banesto, uno de los siete mayores bancos españoles, fue objeto de una intervención por parte de la Autoridad Monetaria al constatarse un «agujero» de 600.000 millones de pesetas. Las irregularidades detectadas en la gestión de algunos de sus principales directivos han sido lo suficientemente graves para ser penalizadas como actos delictivos.

Una inadecuada legislación puede permitir el ejercicio de prácticas bancarias que pongan en peligro a las instituciones financieras. En España, hasta hace relativamente poco tiempo, el ordenamiento jurídico no contemplaba la posibilidad de que la autoridad monetaria aplicara normas sancionadoras a los administradores de los bancos. Sólo a partir de la Ley 26/88, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de Entidades de Crédito, y de la Ley 13/1994, de 1 de junio, de Autonomía del Banco de España, el banco emisor pasó a contar con instrumentos suficientes y eficaces para asegurar el cumplimiento por parte de los bancos de las correctas políticas preventivas en su gestión.

La Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero del año 2002, la Ley de Supervisión de los Conglomerados Financieros del año 2005, y la Ley sobre saneamiento y Liquidación de las Entidades de Crédito del mismo año, continúan la línea anteriormente emprendida de forma complementaria con el objetivo de mejorar la supervisión y control sobre los intermediarios financieros.

Los casos que vamos analizar, de la banca japonesa, de la francesa, del Banco de Napoli o del mismo Banesto, presentan diferencias sustanciales con respecto al caso Barings, donde la actuación de un *trader*, con un único producto y en un solo mercado, fue suficiente para hundir una entidad con una larga trayectoria en el mercado. De la misma naturaleza podemos mencionar los problemas del Daiwa Bank y los del Sumitomo.

Estos ejemplos aunque son muchas veces utilizados para ilustrar los peligros del uso de los productos derivados, deberían en nuestra opinión ilustrar las deficiencias o ausencia de controles de gestión del riesgo adecuados a la situación. En otras palabras, las operaciones que han desencadenado las respectivas crisis no son malas de por sí para una institución, la utilización que se hace de ellas sí que puede ser nefasta si no es medida ni controlada.

La situación de crisis de la banca alemana en el año 2003, basada en la existencia de 50.000 millones de euros en créditos deficientemente gestionados y de elevadísimas provisiones para riesgos, es un exponente más de lo dicho anteriormente.

17.3. ANÁLISIS DE SITUACIONES RECIENTES DE BANCOS EN CRISIS

En los casos que vamos a analizar constatamos que paralelamente al factor detonante que ha llevado a un banco a la ruina existen una serie de principios básicos de gestión que no se han aplicado y que son la causa última de los problemas. Por ejemplo, la retirada de depósitos del Continental Illinois en mayo de 1984 fue determinante para la intervención del Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) y de la autoridad monetaria (Comptroller of the Currency). Sin embargo, las dificultades del banco para conseguir financiación en el interbancario y los rumores sobre la falta de liquidez que estaba sufriendo, eran el resultado de una política de crédito mal diseñada que primaba el crecimiento de la cartera en perjuicio de la calidad de la misma (probabilidad de recuperación).

Para el banco que entonces ocupaba el octavo lugar del ranking de la banca en EE.UU., el deseo de crecer a cualquier precio no le dejó ver que una elevada concentración de los préstamos en los sectores energético y del petróleo conllevaba el peligro de que el banco se viera afectado por una mala coyuntura sectorial.

17.3.1. La banca japonesa

La situación de crisis por la que han pasado diversas entidades de crédito japonesas ha restado credibilidad al sistema bancario y puesto en evidencia la debilidad de algunos de los mayores bancos del mundo.

Encontrar una explicación a tan grande debacle no es tarea fácil. Por regla general, estas situaciones no tienen una única causa, sino que son producto de un conjunto de circunstancias que confluyen en el tiempo. A pesar de todo, son muchas las voces que señalan la «burbuja especulativa» de los 80 en Japón como el principio de todos los males.

En esos años, el crecimiento espectacular de la economía fue acompañado por un no menor aumento del precio de las acciones y del suelo. Los bancos, dejándose llevar por

la euforia económica del momento, aumentaron el volumen de préstamos e hipotecas usando como garantía activos inmobiliarios y financieros. La liberalización de los tipos de interés y el consecuente estrechamiento del margen financiero han contribuido a que la banca adoptase una política de crédito agresiva y que invirtiese en acciones.

Por un lado, la concesión de préstamos con más riesgo y con mayores márgenes pretendía compensar el aumento del coste del pasivo; por otro lado, la inversión en bolsa prometía la posible realización de plusvalías para ayudar a la cuenta de resultados. Además, la autoridad monetaria reconocía como capital (Tier 2) para efectos del cálculo del ratio de recursos propios, el 45% de las plusvalías no realizadas de la cartera de renta variable de los bancos. De este modo, en una situación de mercado alcista, el invertir en acciones era sin duda una buena apuesta que reforzaba la rentabilidad y la solvencia de las entidades. Sin embargo, la decisión no podía separarse de las consecuencias que tendría para las entidades un cambio de signo del mercado. En 1995, algunos analistas defendían que si el índice Nikkei bajase por debajo de 13.000, el ratio de recursos propios definido en Basilea relativo a los mayores bancos japoneses caería por debajo de su nivel mínimo (8%).

Si la inversión en renta variable no dio los resultados esperados, los préstamos, sobre todo los destinados al sector inmobiliario, pusieron en evidencia las limitaciones de los sistemas de análisis utilizados. Mientras en EE.UU. la concesión de un préstamo exigía un análisis de la información financiera pertinente, un cálculo de la probabilidad de recuperación del mismo y una valoración de la garantía, en Japón, este último criterio solía ser suficiente. La elevada morosidad y la depreciación de las garantías[2], en su día constituidas, han demostrado que este último criterio es una condición necesaria, pero de ningún modo puede considerarse como suficiente para la concesión de un crédito.

En definitiva, un significativo descenso del valor de los activos, sobre todo inmobiliarios, unido a un crecimiento económico decreciente y a la crisis deflacionista de finales de los 90, han sido los grandes responsables de los problemas que han afectado al sector bancario japonés en los últimos años. Si a la desfavorable coyuntura le añadimos una política de crédito basada en márgenes estrechos, nos encontramos ante unas entidades bancarias con poca capacidad para absorber los préstamos vencidos y no recuperados.

Además, la cartera de acciones de las empresas del grupo que los bancos mantenían también se encontraba depreciada debido al ciclo bajista de la Bolsa, lo que no contribuía a la calidad del activo.

A finales de 1995, siete sociedades de crédito hipotecario reconocían 63.000 millones de dólares como créditos incobrables, lo que representaba aproximadamente el 50% del saldo vivo de su cartera crediticia. Estas instituciones, denominadas *jusen*, dependían en términos de financiación de las cooperativas de crédito y su rescate se veía como una necesidad para evitar males mayores.

Con el propósito de recuperar la credibilidad internacional, el primer ministro japonés, Tomiichi Murayma, elaboró un plan de rescate para las *jusen* que contemplaba lo siguiente: las pérdidas serían absorbidas por tres grandes bancos (el Industrial Bank of Japan Ltd., el Sanwa Bank Ltd. y el Long-Term Credit Bank of Japan Ltd.), que les perdonarían préstamos por un valor de 3,5 billones de dólares, por las cooperativas de crédito, por otros bancos y por los contribuyentes (5.500 yenes/persona).

---

[2] Los préstamos garantizados por terrenos o inmuebles que tenían un valor de X a principios de los 90, hoy valen la mitad debido a la crisis del sector inmobiliario.

Sin embargo, el problema de la banca japonesa es mucho más amplio y alcanza tanto a las cooperativas de crédito[3], como a algunas filiales no bancarias de grandes bancos. En conjunto, el coste de la crisis puede estar alrededor de los 367.000 millones de dólares.

En términos de morosidad, los datos hablan por sí solos: a 31 de marzo de 1996, nueve de los grandes bancos japoneses reconocían la cifra de 83.000 millones de dólares como préstamos incobrables, al mismo tiempo que se estimaba que los préstamos de dudoso cobro después de deducidas las pérdidas podían ascender a 153.000 millones de dólares para las veintiuna mayores instituciones del país. Además, otro punto negativo del sistema financiero nipón es que, según las estimaciones de algunos analistas, las veinte mayores entidades de crédito sólo tienen provisionado un 47% del total de fallidos.[4]

En el año fiscal que terminó en marzo de 1996, por lo menos la mitad de los 21 mayores bancos japoneses esperaban presentar pérdidas y las estimaciones más realistas señalaban que la crisis bancaria japonesa podría costar al contribuyente japonés 6.000 millones de dólares. La justificación de tal debacle giraba alrededor de la elevada morosidad que obligaba a realizar provisiones gigantescas y a vender activos para generar la tesorería necesaria. A su vez, los precios de los activos seguían en continuo descenso, con lo cual los bancos debían hacer mayores provisiones y así sucesivamente en una espiral que, en algunos casos, produjo situaciones verdaderamente agonizantes. En la Tabla 17.1 se recogen algunas de las más sonadas crisis del sistema bancario japonés que sigue empeñado en su intento de recuperar la confianza de la comunidad financiera internacional.

Después de esta secuencia de casos que ilustran la situación de un sistema financiero que no está viviendo sus mejores momentos, cabe preguntar: ¿cuando se estabilizará la banca japonesa?

De ser los mayores bancos del mundo, los japoneses pasaron a ser las principales víctimas de un *crash* inmobiliario que se inició a finales de la década de 1980. Hasta entonces, los bancos eran un elemento primordial en el estructurado sistema económico japonés. Funcionaban como canalizadores del ahorro de los particulares hacia los conglomerados industriales —*keiretsu*—, que a su vez eran los propietarios de los bancos. Como accionistas no percibían grandes dividendos porque los beneficios eran escasos pero, sin embargo, tenían acceso a una financiación barata que se veía como parte de la remuneración.

En los últimos años, la situación de la banca japonesa está mejorando. En este contexto, cabe insertar la fusión de Mitsubishi Tokyo y UFJ Holdings, iniciada en julio de 2004 y finalizada en 2005 (véase el Capítulo 18).

Las razones de este cambio son múltiples y parecen estar en las distintas medidas adoptadas por los últimos gobiernos japoneses, centradas en mejorar sustancialmente, la morosidad, y el reforzamiento de inspecciones ordinarias, sistematización de riesgos de deudores y de actuaciones a desarrollar en cada caso, medidas para facilitar la compra y posterior gestión de préstamos de dudoso cobro por la Resolution and Collection Corporation que puede llegar incluso al saneamiento y revitalización de empresas deudoras con problemas, pretendiéndose también la creación de un fondo público que adquiera ordenadamente participaciones cruzadas, y en general, inversiones en acciones de la banca.

Esperemos que estas medidas logren revitalizar la banca japonesa y sean acompañadas por una plena recuperación económica que permita a la banca japonesa monitorizar el crecimiento económico de Extremo Oriente.

---

[3] Las entidades financiadoras por excelencia de las *jusen* con una cartera de préstamos valorada en 5,5 billones de dólares.

[4] En el caso español, los grandes bancos cuentan con reservas para créditos morosos que oscilan entre el 80% y el 105% de los préstamos fallidos.

Fecha	Ejemplos de la crisis de la banca japonesa (1995-1997)
Julio de 1995	La quiebra de Cosmo Credit Bank, una caja de ahorros, provoca el pánico entre los ahorradores, que retiran 60.000 millones de yenes de las entidades financieras en un solo día.
Septiembre de 1995	Daiwa Bank reconoce pérdidas de 1.100 millones de dólares en su oficina de Nueva York en operaciones con bonos estadounidenses.
Diciembre de 1995	El Gobierno japonés aprobó la disolución de las "jusen" lo que suponía un gasto de 6.700 millones de dólares. Estas entidades tenían alrededor de 63.000 millones de dólares en préstamos incobrables, aproximadamente el 50% de su cartera crediticia
Marzo de 1996	Tres grandes bancos (Sanwa Bank, Industrial Bank of Japan y el Long Term Term Credit Bank of Japan Ltd.) reconocen 23.000 millones de dólares como créditos incobrables.
Abril 1996	La disolución del Taiheiyo Bank debido a una cartera de fallidos que ascendía a 2.600 mil millones de dólares
Diciembre de 1996	Cierre del Hanwa Bank de Osaka debido a la crisis del mercado inmobiliario y a la gran exposición de su cartera de préstamos a dicho mercado.
Marzo de 1997	Nomura, la principal firma bursátil japonesa, reconoce haber pagado desde 1993 a extorsionadores profesionales de juntas de accionistas.
Abril de 1997	Quiebran tres filiales del Nippon Credit Bank, uno de los principales bancos de préstamos a largo plazo. Las pérdidas ascienden a dos billones de yenes, unos 2,8 billones de pesetas.
Junio de 1997	Un solo operador de Sumitomo, conglomerado empresarial y financiero japonés, genera pérdidas de 2.600 millones de dólares en operaciones de compraventa de cobre.
Agosto de 1997	Las autoridades reguladoras se hacen cargo del Hyogo Bank, un banco regional con más de 34.000 millones de dólares en depósitos.
Agosto de 1997	Quiebra de la Kizu Crédit, la 5ª mayor caja del país con 12.000 millones de dólares en depósitos.
Noviembre 1997	El Hokkaido Takushoku, el décimo banco comercial de Japón y el vigésimo primer banco del país por activos, se decalara en quiebra después de fracasar su intento de fusión con otro banco de menor tamaño.
Noviembre 1997	Quiebra de la histórica sanyo Securities.
Noviembre 1997	La cuarta sociedad de valores de Japón, Yamaichi Securities, fundada en 1987 anuncia el cierre de sus operaciones.
Noviembre 1997	La crisis financiera se agudiza con la quiebra de un banco regional de tamaño mediano, el Tokuyo City. Las autoridades monetarias comunican a los inversores su intención de garantizar la estabilidad del sistema bancario del país.

Tabla 17.1. Aspectos de la crisis de la banca japonesa.
Fuente: Elaboración propia.

17.3.2. La banca en Francia: Crédit Lyonnais y Crédit Foncier de France

En Europa, la crisis que arrastraba el Crédit Lyonnais desde 1992 no tenía precedentes en la historia bancaria francesa. Sólo en 1994, el banco perdió 12.100 millones de francos, la mayor pérdida presentada por un banco, y que llevó a que en los medios financieros algunos analistas le llamasen el «Débit Lyonnais». En 1995, el banco cerró el ejercicio con un beneficio de 13 millones de francos después de cancelar algunas provisiones, pero en 1996 hubiera vuelto a presentar pérdidas si no fuese por la ayuda de 3.900 millones de francos franceses que recibió de la Comisión Europea.

La causa última que llevó al banco a esta situación fue una política de crecimiento con matices napoleónicos. Su anterior presidente, Jean-Yves Habérer, pretendía transformar el banco en uno de los pilares financieros de la «nueva Europa» en pie de igualdad con los otros grandes como el Deutsche Bank, el Barclays o el San Paolo di Torino. La agresiva expansión iniciada en 1989 se tradujo en que, en tan sólo tres años, el activo hubiera crecido un 30%, los préstamos un 35% y las participaciones industriales un 200%. El banco tomó participaciones en empresas estatales (la siderúrgica Unisor y la aeronáutica

Aeroespatiale, S. A.), compró bancos en toda Europa, invirtió en el sector inmobiliario y financió ciertas operaciones de dudosa viabilidad como la compra de Adidas por Bernard Tapie y la de MGM Communications por Giancarlo Parretti.

El aumento sustancial del crédito de dudoso cobro llevó el banco a aumentar sus provisiones y bajó su rating de Aa1 a Aa2, a pesar de ser propiedad del Estado francés que disfruta de la calificación Aaa. Aunque el gobierno intentó ocultar los errores de gestión cometidos en el Crédit Lyonnais, la dimensión del problema fue filtrándose hacia la opinión pública y en el verano de 1993 se reconocía que el banco pasaba por problemas y que su presidente debía ser sustituido.

Independientemente de la gestión desastrosa de Habérer después de tres años en el cargo, el presidente (Jean Peyrelevade) aportó en su defensa que si bien era verdad que, en 1995, el Estado se hizo cargo de activos del banco con elevado riesgo como el estudio de Hollywood Metro-Goldwyn-Mayer Inc., en contrapartida, el Crédit Lyonnais concedió a una empresa estatal un préstamo de 123.500 millones de FF a una tasa subsidiada el 85% inferior a las de mercado. O sea, el banco dejó de ingresar 3.600 millones de FF por esta operación, lo que fue compensado por la nueva inyección de fondos en septiembre de 1996.

Los responsables volvieron a reclamar un nuevo plan de reestructuración y el permiso para recapitalizar hasta 16.000 millones de francos. A su vez, como respuesta a esta posible ayuda, el Crédit Lyonnais vendió activos que controlaba directamente en Europa (véase la Tabla 17.2) e implementó un abanico de medidas de reducción de costes, incluyendo pérdidas de puestos de trabajo para reducir los gastos operativos. A principios del año 1997 se empezaron a tasar algunas operaciones europeas del banco.

Independientemente de si el Crédit Lyonnais conseguía o no el apoyo solicitado, la cuestión en abierto, y que preocupaba tanto al gobierno como al sistema bancario internacional, era si el banco podía alguna vez llegar a ser de nuevo competitivo.

En 1995, el Crédit Foncier de France (CFF) anunció unas pérdidas de 2.100 millones de dólares, forzando al Gobierno francés a colocar esta institución especial de crédito, especializada en préstamos hipotecarios, en un sistema de apoyo temporal a la espera de un comprador. La situación de este banco, al igual que la del Crédit Lyonnais, se debía a las pérdidas sufridas por sus inversiones inmobiliarias. Según palabras del propio ministro francés de Economía, a finales de los años 80 el CFF realizó una serie de inversiones arriesgadas y puso en práctica una política de crédito agresiva que redundó años más tarde en el reconocimiento de pérdidas.

País europeo	Activos	Créditos	Ingresos	Resultado	Personal	Número oficinas
Alemania						
Bfg Bank	231.284	134.147	5.696	722	5.200	230
Italia						
B. Agrícola Milanesa	12.369	7.369	233	73	-	-
Crédito Bergamasco	38.144	21.065	1.999	267	2.000	170
Portugal						
Crédit Lyonnais	7.576	2.516	186	24	-	20
España						
Banca Jover	7.839	3.630	293	-135	8.000	94
Crédit Lyonnais	15.933	6.913	349	-367		

Tabla 17.2. Posibles activos en venta por el Crédit Lyonnais.
Fuente: Andrew Jack, «La aventura europea del Lyonnais toca a su fin», Expansión, 21 de enero de 1997.

La ausencia de ofertas para hacerse con la entidad por parte del sector privado, llevó al Gobierno francés, en julio de 1996, a decidirse por su nacionalización.[5] Esta decisión se enmarcaba dentro de un plan de reestructuración del sistema bancario francés donde el Crédit Lyonnais seguía estando en el ojo de huracán.

El plan de rescate del CFF preveía la recompra de las acciones cotizadas públicamente y la subsecuente fusión con su competidor Credit Immobilier de France. La operación se estructuraría de la siguiente forma: un banco público, la Caisse des Depots et Consignations, ofertaba 70 francos franceses por cada acción del CFF; posteriormente, el Estado crearía una nueva institución destinada a recomprar el CFF a la Caisse de Depots et Consignations; finalmente, el Credit Inmobilier de France se haría con la red de oficinas del CFF y con 1.500 empleados de los 3.500 que tenía en plantilla.

17.3.3. El Banco Barings Brothers

Barings Brothers, fundada en 1762 por los cinco hijos de un comerciante de Bremen, estuvo al borde de la quiebra en 1890 y terminó por convertirse en una de las firmas financieras más emblemáticas del Reino Unido y en un verdadero pilar de la City de Londres. Sin embargo, las pérdidas acumuladas en el mercado de futuros de Singapur por un *trader* llamado Nick Leeson acabaron arrastrando a la quiebra a una entidad con más de doscientos años de antigüedad. El caso tuvo una importante repercusión en los sistemas y mercados financieros internacionales y fue tratado profusamente en la prensa económica internacional.

Leeson había entrado a trabajar para el banco en 1989, y tres años después se fue a Singapur, donde logró una posición como *trader* de SIMEX (Singapur Internacional Monetary Exchange). Poco después fue promovido a director general con capacidad limitada. En un primer momento, su trabajo consistía en realizar operaciones de arbitraje entre los precios de los futuros y el coste del subyacente.

Progresivamente, fue realizando otro tipo de operaciones como el arbitraje entre contratos de futuros de Singapur y Osaka. Las transacciones eran de bajo riesgo y para ahorrar en costes Leeson estaba autorizado a negociar y registrar las operaciones que realizaba. Como las diferencias de precios que arbitraba eran pequeñas, podía asumir grandes posiciones. Poco a poco, la actividad se volvió especulativa y para anotar las transacciones con pérdidas creó la cuenta 88888. La utilización de esta contabilidad selectiva permitía a este *trader* reconocer aparentes beneficios que pasaron de $2 millones en 1992, a $14 millones en 1993, así como beneficiarse de suculentos bonus.

Básicamente, lo que hacía era comprar futuros sobre el Nikkei, apostando por la subida del índice de la Bolsa de Tokio. A finales de 1992, la pérdida encubierta era de £2 millones, en 1993, de £21 millones y en 1994 de £185 millones. Fue entonces cuando, sin autorización, empezó a operar con opciones sobre los índices de Tokio.

El imprevisible terremoto de Kobe, el 17 de enero de 1995, precipitó la crisis: la Bolsa japonesa cayó y las pérdidas sostenidas por Leeson relativas a su posición en opciones ascendieron a £68 millones. En una actitud desesperada por sostener el mercado, empezó a comprar futuros sobre el índice. La estrategia resultó durante un corto período, pero los sucesivos descensos del Nikkei ampliaban las pérdidas y Londres tuvo que intervenir.

---

[5] Entonces, la acción del banco cotizaba a 30 FF (franco francés) aunque había llegado a cotizar a 400 FF (franco francés).

El día 23 de febrero, Nick Leeson desapareció con su mujer y el banco reconocía unas pérdidas de £927 millones (incluyendo los costes de liquidación), cantidad que superaba el doble del capital social del banco (£440 millones). Leeson fue arrestado en Frankfurt y extraditado a Singapur, donde fue condenado por sentencia judicial.[6]

Barings es intervenido por administradores judiciales nombrados que se hacen cargo del banco y empiezan a recibir ofertas para decidir a quién se adjudican las diferentes divisiones. En esos momentos, los principales activos del grupo eran su gestora de fondos de inversión, Asset Management, su sociedad de valores Baring Securities y su filial financiera, Baring Brothers, además de controlar el 40% del banco de negocios norteamericano Dillon Read, que se ofreció, inmediatamente, para comprarle su paquete accionarial.

En este contexto, aparece el ING Bank, que engloba a la aseguradora Nationale Nederlanden y el banco Postbank y que presenta una oferta «simbólica» en firme por el grupo Barings en su conjunto por una libra esterlina, asumiendo sus elevadas deudas, calculadas en torno a los 200.000 millones de pesetas.

Paralelamente, el grupo holandés ABN-Amro y el grupo estadounidense Smith Barney presentaron ofertas que no lograron superar la de ING. El día 6 de marzo de 1995, este último banco se hacía con el control del británico Barings, cerrándose en escasamente una semana la tremenda crisis que había desencadenado un solo *trader*.

El acuerdo que acabaron por firmar los dos bancos establecía un precio simbólico de una libra esterlina por todos los negocios del grupo Barings y el compromiso de asumir todas las deudas, así como de inyectar capital en efectivo por valor de 660 millones de libras, equivalentes a 135.000 millones de pesetas en aquel momento.

A raíz de esta adquisición, la agencia de calificación Moody's puso en revisión para su posible descenso el *rating* de los depósitos y de la deuda de ING.

Entre las muchas noticias que aparecieron entonces en prensa destacamos una de la revista británica *The Economist* que decía: «La tarea de los gobiernos no consiste en impedir que la gente asuma riesgos, sino en garantizar que cuando se pierden apuestas, sean los jugadores los que paguen, no el público. Esa es la moraleja del banco que desapareció».[7]

17.3.4. El Banco di Napoli

El Banco di Napoli, el séptimo mayor banco italiano, es otra de las crisis recientes que se manifiesta en pérdidas crecientes, 1,1 billón de liras en 1994 y 3 billones de liras en 1995. Paralelamente, el banco presentaba un ratio de capital del 4,14%, o sea muy por debajo del 8%, el nivel aceptado como mínimo por el Comité de Basilea.

El origen de estos problemas está en la cartera de préstamos, lo que sugería la aplicación de una inadecuada política de crédito donde los criterios de crecimiento, rentabilidad y riesgo no eran analizados en conjunto como distintos aspectos de una misma decisión.

---

[6] Véase *The Economist*, «The bank that disappeared», March 4, 1995, pp. 11-12 y *Financial Times*, «Why did directors not recognise the rise?», March 2, 1995.

[7] Véase *The Economist*, «The bank that disappeared», March 4, 1995, pp. 11-12. «The job of governments is not to stop people from taking risks, but to make sure that when gambles fail it is the gamblers that suffer and not the wider public. That is the moral of the bank that disappeared».

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 17.1.

Las consecuencias y repercusiones que provocó la crisis del Banco Barings hicieron que buena parte de las entidades y de los inversores tomaran conciencia de la rápida transformación que el negocio bancario había sufrido y del desarrollo espectacular de los mercados e instrumentos financieros.

Estos nuevos instrumentos imprescindibles han ido concentrándose, en exceso, en manos de un reducido grupo de gestores y operadores de mercados, sometidos a interrelaciones de mercados en una aldea financiera global donde el margen de decisión es cada vez más complejo.

La crisis de Barings trajo consigo, entre otras cosas, el incremento e intensificación de control de riesgos en opciones y futuros.

17.3.5. El Banco Español de Crédito - Banesto

El 28 de diciembre de 1993, el Banco de España interviene Banesto, destituye a su consejo y pone fin a la etapa de Mario Conde al frente de la entidad. Alfredo Sáenz, vicepresidente primero del BBV, es nombrado presidente de la entidad.

La crisis de Banesto es consecuencia de deficiencias de gestión, organización y control interno, según las propias palabras del gobernador del Banco de España, Luis Ángel Rojo. En contrapartida, el expresidente de la entidad, Mario Conde, dice el 11 de enero en rueda de prensa que Banesto tenía problemas, pero que no necesitaba ser intervenido y que su plan era la mejor solución.

Después de que los grandes bancos hubiesen rechazado el plan inicial de reflotamiento, el 28 de febrero de 1994 alcanzan un acuerdo con el Banco de España en el que aceptan la posterior subasta del que había sido uno de los siete mayores bancos españoles. El 17 de marzo, el nuevo consejo presidido por Alfredo Sáez consigue captar más del 51% de delegaciones de voto para la junta.

Los aspectos clave del programa de saneamiento presentados a los accionistas incluían: una operación acordeón (reducción del capital social seguida de una ampliación) y la posterior subasta del banco en que el futuro comprador tendría que lanzar una oferta pública de venta a los antiguos accionistas. Con dicho plan se pretendía cubrir un «agujero» de más de 600.000 millones de pesetas y salvar la institución de la quiebra.

17.3.6. La banca alemana

La situación de crisis de la banca alemana que ha arrastrado desde comienzos del siglo XXI, se ha agudizado, especialmente, desde el año 2003. Las razones han sido múltiples: la excesiva concentración de riesgo de crédito, la ineficiente gestión de los mismos, etc. Todo ello ha llevado a los bancos alemanes a un elevado incremento en sus dotaciones para provisiones de fondos. Los datos parecen corroborar estos aspectos, así el HypoVereinsbank (HVB) presentaba en el cuarto trimestre de 2002 una de las mayores pérdidas de su historia, 926 millones de euros, tras una pérdida de provisiones por malos créditos por valor de 3.790 millones. Por su parte Deutsche Bank, primer banco del país, tuvo que

TRIBUNA | ALDO OLCESE

El drama de la alta finanza

La crisis de los mercados financieros

La reciente caída del Banco Barings de Londres ha evidenciado la transformación de la banca de negocios e inversiones en un instrumento al servicio del beneficio

La reciente crisis del Banco Barings ha puesto nuevamente de manifiesto la peligrosa transformación que la banca de inversiones y negocios está sufriendo en estos últimos años. La mala situación de las economías occidentales ha producido una disminución dramática de las operaciones típicas de la banca de inversiones, tales como la mediación en la compra de empresas y la gestión de patrimonios, especialmente de terceros.

Simultáneamente, los mercados de capitales han desarrollado instrumentos de inversión y de cobertura de naturaleza tan sofisticada como perversa en su mal uso: derivados financieros, opciones, futuros, etcétera. Los fundamentos de estas criaturas eran nobles, pues su nacimiento se justificaba con la necesidad de paliar los efectos de la volatilidad de los mercados inducida por las crecientes incertidumbres económicas. Pero la prostitución de ese sano origen sobrevino rápidamente cuando los avezados financieros descubrieron que los instrumentos creados para defenderse de los riesgos de las inversiones eran a su vez inversiones especulativas que podían ser muy rentables, de tal forma que la prudencia protectora se tornó en codicia por el beneficio.

Así pues, muchos de estos bancos de negocios e inversiones comenzaron a sacrificar su oficio tradicional de mediadores por cuenta de terceros por el beneficio de la toma de posiciones por cuenta propia cada vez más y más voluminosas.

Llegaron a ser tan importantes estas inversiones en el balance de algunos intermediarios financieros que, en un día, de la noche a la mañana, se presentaba la quiebra y el consiguiente terror en los mercados internacionales.

El «yuppie» financiero está claramente de capa caída.

Los últimos acontecimientos han formalizado la muerte de esta especie cuya agonía comenzó cuando el «crack» del 87 puso en evidencia que los «amos del universo» y los protagonistas de la película «Wall Street» empezaban a ser seres de ficción que se sustituían por simples mortales, más inteligentes y osados que, aunque pareciera increíble, también se equivocaban.

Lo que a estas alturas de la película no podemos aceptar es que se nos diga que los «yuppies» de 28 años quiebran los bancos de la noche a la mañana.

En efecto, es difícil encontrar uno de estos grandes bancos de inversiones cuyos socios directores principales no sean sesudos financieros de sienes plateadas que han sobrevivido sin heridas graves a los cientos de batallas libradas en terrenos tan peligrosos como las «OPAS», las fusiones y adquisiciones, los «cracks» financieros y los «booms» arrasadores de la condición humana.



Nick Leeson, responsable de la crisis del Banco Barings, escoltado por la Policía. REUTER

que el dinero rápido y fácil se encarga de pulverizar.

Son estos venerables jefes en especial, los que mirando a otro lado, han sido cómplices y hasta a veces instigadores de las maniobras financieras de alta tensión que los «yuppies», la mayoría de las veces, sólo se encargaban de ejecutar con la máxima diligencia posible.

•

Montajes Otras veces, eso sí, el «yuppie» encargado decide brillar con luz propia y acomete de forma fraudulenta montajes de operaciones que le elevan al «zenit» de ese falso universo de poder, prestigio y dinero.

Mientras crecían los beneficios con las operaciones sofisticadas y peligrosas de inversión en instrumentos de cobertura, incluso en épocas de recesión, ninguno de los «principales» se rasgó las vestiduras como ahora, cuando los batacazos les llevan por delante las instituciones en las que ya trabajaron hasta sus propios bisabuelos.

La volatilidad de los mercados es también directamente proporcional a la inestabilidad del puesto de trabajo de los operadores y de sus jefes.

En los últimos años, los mercados de capitales se han sofisticado y han marginado al inversor individual, sustituyéndolo por los inversores colectivos, generalmente gestionados por casas de Bolsa o bancos de inversiones y negocios, o privados, con lo que las decisiones de inversión han tendido a concentrarse de forma piramidal en los gestores y operadores de mercado, que tienen sus ingresos relacionados con los resultados que obtengan en la gestión de los patrimonios de sus clientes, y la continuidad en el puesto de trabajo pendiente de no cometer equivocaciones en el desempeño del mismo. Esto último se hace cada vez más difícil a medida que los mercados financieros se interrelacionan entre sí y se internacionalizan, fenómenos a los que estamos asistiendo de forma creciente e imparable en los últimos tres años.

Hace cinco años, un buen gestor de inversiones internacional tenía que dominar tres o cuatro variables macroeconómicas: el tipo de interés en EEUU y el tipo de cambio del dólar, lo mismo para Alemania y el marco, y para Japón y el yen.

Ahora resulta que, con la Unión Europea, el TLC (Tratado de Libre Comercio entre EEUU, México y Canadá), el GATT, y el nuevo orden económico internacional que de ellos se deriva, las variables básicas se han multiplicado por diez, y buena prueba de ello nos la ofrece la crisis del peso mexicano, que ha producido una convulsión en los mercados internacionales cuando hace unos años se hubieran hundido la Bolsa y la economía mexicana sin más y casi en solitario.

•

Supervivencia De aquí que resulte cada vez más compleja la supervivencia económica y profesional del gestor de inversiones que por mantener el puesto de trabajo y el «bonus» o premio de fin de año se ve en la necesidad de efectuar cada día dobles saltos mortales con triple tirabuzón para ofrecer una rentabilidad interesante a la clientela.

Esa esquizofrenia generalizada en el sector de gestión de inversiones alimenta la volatilidad de los mercados, puesto que los gestores se ven en la obligación de realizar movimientos rápidos y en lo posible acertados, porque los grandes jefes y algunos clientes no sabrán esperar cinco años (como deberían quizás) para medir la «performance» o rendimiento medio de los fondos administrados por el «desdichado yuppie» que cada día sufre más estrés a cambio de menos compensaciones.

En este comienzo de año hemos leído varias veces que el banco tal o cual de Wall Street o de la City reducirán un 20% la plantilla por los malos resultados obtenidos en el ejercicio 94, con lo que el 80% que tenga la suerte de quedarse no olvidará la lección y amanecerá mañana con un nuevo eslogan en la pantalla del ordenador: «Mientras los que te pagan ganen cada día más, sobrevivirás».

Por contra, si la sensatez, la prudencia y la profesionalidad volvieran a la alta finanza, la pantalla de todos los ordenadores del sector debería señalar que «El beneficio sólo puede ser la consecuencia del buen oficio».

Aldo Olcese es economista y presidente de la Agencia de Valores Fincorp.

Noticia de prensa 17.1. «El drama de la alta finanza», El Mundo, Sección Economía, 27 de marzo de 1995.

aumentar para idéntico período sus provisiones para riesgos a 2.1000 millones, lo que suponía el doble que en el ejercicio precedente. El Commerzbank, cuarto banco del país, elevó el año 2002 sus provisiones por insolvencia un 42,5%, alcanzando la cifra de 1.321 millones de euros con respecto a 2001.

Si bien es cierto que existían otros factores en el sistema bancario alemán que habían coadyuvado a esta situación, entre los que cabría mencionar el alto grado de atomización y fragmentación de la estructura bancaria en el sistema financiero alemán.

Todo ello parece abocar al sistema bancario alemán a un proceso de concentración que podría desembocar en operaciones amplias de fusiones, adquisiciones o tomas de control que permitan un futuro menos incierto a la banca alemana.

17.3.7. Eurobank

Eurobank fue fundado como Caja Eurohipotecaria a mediados de los años ochenta. En julio de 2003 pidió al Banco de España su intervención después de comunicar la decisión de cesar en su actividad, renunciar a su licencia y liquidar la compañía.

El primer motivo esgrimido por esta entidad para cesar en su actividad fue que su accionista de referencia desde finales de 2002 (Altium Capital) había decidido abandonar su negocio en España y acometer un nuevo proyecto en Luxemburgo. El banco aseguró en ese momento estar en una correcta situación de solvencia y liquidez, así como contar con beneficios, aunque pronto se supo de los graves problemas por los que atravesaba la entidad desde hacía algunos años.

Las irregularidades de Eurobank se remontaban a años atrás habiendo sido inspeccionado extraordinariamente por el Banco de España nueve veces desde su creación en 1984, habiendo exigido el organismo regulador constituir elevadas provisiones para distintas coberturas y riesgos, e incluso obligando a reformular sus cuentas para hacer aflorar pérdidas no declaradas.

Eurobank rectificó los resultados de 2001 y 2002 elevando sus pérdidas desde 1,8 millones de euros hasta 4,1 millones en el primer caso y desde 3,2 millones hasta 8,5 millones en el segundo ejercicio. Además se exigió reforzar sus recursos propios en nueve ocasiones desde 1996, para lo que recurrió a ampliaciones de capital.

La entidad fue intervenida el 25 de julio de 2003 y la Comisión Ejecutiva del Banco de España suspendió provisionalmente, el 3 de septiembre del 2003, al presidente de Eurobank.

Las decisiones de la intervención, según señalaba el propio organismo supervisor, se debían a incumplimientos de requerimientos realizados por el Banco de España para preservar la transparencia ante los clientes en operaciones de comercialización de productos y también a «la falta de registro de operaciones de afianzamiento, la condonación de garantías recibidas a favor de Eurobank y otras relacionadas con disposición de fondos y venta de activos inmobiliarios».

Especial relevancia tuvo en el proceso de intervención de Eurobank el papel de las «mutuas», es decir de las mutualidades de previsión social que participaban en su accionariado, algunas de las cuales tampoco quedaron exentas de responsabilidades. Los cruces de participaciones entre mutuas y banco, así como el modo de vender los productos de éstas a través de la red comercial del banco fueron denunciados por los clientes que, en muchos casos, desconocían absolutamente que los productos que ofrecía el banco eran, en realidad, productos de las mutuas, llegando, en algunos casos, a contratarse pólizas sin su autorización.

La crisis de Eurobank reabrió el debate de la falta de instrumentos preventivos de control previo que permitieran detectar, subsanar y evitar que actuaciones fraudulentas pudieran devenir en suspensiones de pagos por parte de entidades de crédito.

17.4. LOS MECANISMOS DE INTERVENCIÓN EN LAS CRISIS BANCARIAS

Si bien es verdad que un colapso financiero de la envergadura de la Gran Depresión no se ha vuelto a producir ni hay señales de que se pueda repetir, también es igualmente verdad que si ocurriera sus consecuencias serían peores que nunca. Las razones son múltiples.

Primero, porque los bancos están asumiendo más riesgos que antes; segundo porque son mayores y por el efecto domino la caída de un banco podría desencadenar un pánico en cadena de clientes de otros bancos o provocar una súbita crisis de liquidez en el sistema nacional de pagos. El daño potencial que tal desastre podía suponer ha aumentado notablemente en los últimos años, en la medida en que hemos caminado hacia una mayor integración financiera de los mercados. Por último, la intervención de las autoridades a través de la garantía de los depósitos y/o rescatando las entidades con problemas ha tenido más inconvenientes que ventajas. De hecho, la estabilidad del sistema se ha comprado con riesgo moral: una entidad con problemas que sabe que actúa con red es más probable que realice apuestas arriesgadas con el dinero de sus clientes.

La amenaza del llamado riesgo sistémico[8] es la razón última que explica la presencia de instituciones cuyo único propósito es evitar grandes quiebras de consecuencias inciertas. En este sentido, en EE.UU. se constituyó hace algunos años la Resolution Trust Corporation, una entidad creada con el objetivo de hacerse con las instituciones y los activos con problemas, separándolos de los que no los tenían. Al mismo tiempo, se iniciaban acciones contra los directivos y equipos de gestión, así como contra los políticos, asesores externos y auditores que de alguna manera hubiesen colaborado a que los problemas de las entidades afectadas no trascendieran y se fuesen agrandando.

En Japón, siguiendo el ejemplo americano, se creó en 1993 la Cooperative Credit Purchasing Corp. (CCPC), financiada por los 21 bancos más grandes y cuya principal función consiste en comprar préstamos con problemas y vender las garantías respectivas. En la práctica, este sistema no ha funcionado como la Resolution Trust Corporation, en la medida en que el banco sólo podía pasar a la CCPC el préstamo después de prestarle el dinero necesario para comprarlo. A su vez, la recuperación de la inversión dependía de la venta de la garantía.

En 1996, muchos bancos japoneses incluidos algunos de los grandes habían reconocido como pérdidas los créditos clasificados como incobrables y el Gobierno propuso liquidar siete sociedades de crédito hipotecario (*jusen*), refinanciar el fondo de garantía de depósitos a través del aumento de las aportaciones, y establecer un sistema de aviso prematuro (*early warning*) que permitiera detectar las quiebras con anticipación. Mientras las dos primeras medidas tenían un impacto inmediato en el sector, las dos últimas suponían efectos más a medio plazo.

En lo que se refiere al Crédit Lyonnais, el plan de reestructuración pasaba por la transferencia de préstamos por valor de 135.000 millones de francos a una sociedad garantizada

---

[8] Por riesgo sistémico entendemos la probabilidad de un colapso financiero de gran envergadura debido a la integración de los mercados y a la globalización de la economía.

por el Estado, la reducción del balance a través de la venta de activos y el recorte de gastos cerrando oficinas y reduciendo nómina.

En Francia, el organismo análogo a los anteriores es la Institución Pública de Financiación y Reestructuración (EPFR) que financió el plan de rescate del Crédit Lyonnais. En su primer año de funcionamiento, este órgano sufrió unas pérdidas de 7.000 millones de francos franceses —168.000 millones de pesetas— que serían compensadas en parte por una inyección de capital por parte del Ministerio de Economía.

En Italia, la solución del Banco di Napoli pasa por cerrar sucursales, vender o transferir activos, reducir costes laborales, conseguir un préstamo del Gobierno y transformar parte del préstamo concedido en noviembre de 1995 por algunos bancos en capital. A pesar de no existir un organismo estatal especialmente creado para solucionar estas situaciones, los procesos de saneamiento previstos no han diferido de los adoptados en otros países.

Los casos del Barings y del Banesto han tenido un «desenlace» más agresivo en la medida en que el banco ha sido vendido a otra institución y los responsables por su gestión están procesados. En algunos casos, las soluciones son todavía más drásticas, como para el Credipas que fue liquidado en mayo de 1996, o el Kizu, una unión de crédito de Osaka, que cerró en agosto de 1995, así como el Hyogo Bank.

17.4.1. El papel del Fondo de Garantía de Depósitos en las crisis bancarias

El Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) es un instrumento fundamental en las crisis bancarias.[9] En la práctica, en España existen tres Fondos de Garantía de Depósitos. Uno para establecimientos bancarios (FGDEB), otro para las cajas de ahorros (FGDCA), y un tercero para las cooperativas de crédito (FGDCA).

Tradicionalmente, estos Fondos han sido creados con una doble finalidad: la de asegurar los depósitos y la de sanear y reflotar las entidades de crédito en dificultades. En el caso del destinado a la banca, fue creado en 1977 con el propósito de garantizar a la clientela de las entidades bancarias la percepción de una determinada cuantía, en caso de crisis (suspensión de pagos, quiebra e incluso peligro de insolvencia). En la actualidad esta cuantía está fijada en 20.000 euros por titular. Las cantidades colocadas en cuentas y depósitos que superen esa suma no quedan cubiertas por el Fondo. En estos casos los titulares deberán esperar a que se resuelvan los procesos de quiebra o suspensión de pagos para recuperar las sumas que superen el límite cubierto por el FGD, proceso que, habitualmente, puede demorarse varios años.

Conviene matizar, también, que se entienden por garantizados los saldos acreedores mantenidos en cuenta, cualquiera que sea la moneda en que estén nominados. Este punto es importante ya que algunos productos comercializados como si fuesen depósitos a plazo puede que estén fuera de la cobertura, es decir, los conocidos, como «depósitos garantizados», estructurados y a los contratos financieros atípicos que han sido comercializados durante los últimos años.

El FGD está regido por una comisión de ocho personas, cuatro en representación del banco emisor (una de las cuales) será su presidente, y cuatro en representación de las entidades adheridas a cada Fondo de Garantía, en este caso, banca privada, designados

[9] La normativa básica de los Fondos de Garantía de Depósitos es el Real Decreto 2606/1996, y las Órdenes Ministeriales ECO 317/2002, ECO 318/2002 y ECO 2801/2003.

por el Ministerio de Economía y Hacienda, a propuesta del propio Banco de España. Sus funciones son las siguientes:

a) Ser informado por el Banco de España de los bancos que entren en crisis.
b) Ordenar auditorías contables a los bancos miembros y a sus empresas filiales.
c) Redactar su balance para enviarlo al Banco de España y a los bancos partícipes.
d) Informar y asesorar al Banco de España sobre los resultados de su gestión y el mejor cumplimiento de sus fines.

Los Fondos de Garantía de Depósitos van a necesitar un patrimonio que les permita el ejercicio de sus actividades. Este patrimonio estará formado, principalmente, por las aportaciones anuales de las entidades integradas en los Fondos que serán del 2 por 1.000 de los depósitos a los que se extiende su garantía existente al cierre de cada ejercicio. Estas aportaciones anuales irán destinadas a cubrir las necesidades del Fondo y se ingresarán en la cuenta correspondiente del Banco de España, a partir de la fecha de cierre de cada ejercicio, en uno o más desembolsos. El Ministro de Economía está facultado a propuesta del Banco de España para reducir esas aportaciones cuando el Fondo alcance una cuantía suficiente para el cumplimiento de sus fines. Dada la situación patrimonial alcanzada por los Fondos y las perspectivas del sector, se consideró conveniente hacer uso de la facultad de reducir el importe de esas aportaciones.[10]

Tan sólo se establece en la nueva normativa que, con carácter excepcional y al efecto de salvaguardar la estabilidad del conjunto de las entidades adscritas a él, el Fondo pueda nutrirse de las aportaciones del Banco de España. Además, el patrimonio no comprometido del Fondo deberá estar materializado en Deuda Pública o en otros activos de elevada liquidez y bajo riesgo.

En principio «lo que el Fondo va a garantizar» son los depósitos. De todas formas, determinados depósitos, concretamente los «saldos acreedores mantenidos en cuenta, incluidos los fondos procedentes de situaciones transitorias por operaciones de tráfico y los certificados de depósito nominativos que la entidad tenga obligación de restituir en las condiciones legales y contractuales aplicables, cualquiera que sea la moneda en que estén nominados y siempre que estén constituidos en España o en otro Estado miembro de la Unión Europea».[11] Se excluyen, sin embargo, de forma expresa, como depósitos no garantizados, por ejemplo, los depósitos realizados por sociedades y agencias de valores, gestoras de carteras, de instituciones de inversión colectiva, de capital riesgo, etc.

Por último, es especialmente importante el Régimen de actuación del Fondo. ¿Cómo funciona el Fondo de Garantía de Depósitos ante una crisis bancaria?

Cuando un banco entra en crisis, el Banco de España debe intervenir para solicitar al FGD que incremente su capital con aportaciones de los socios antiguos de otros nuevos. En el caso de que no se lleve a cabo, el Banco de España instará a su Junta General Extraordinaria de accionistas para que disminuya su capital, para compensar las pérdidas acumuladas, y a que lo amplíe posteriormente, comprometiéndose el Fondo a suscribir la ampliación.

---

[10] La Orden Ministerial 317, de 14 de febrero de 2002, estableció que las aportaciones anuales de las cajas de ahorros deberían ser del 0,4 por mil de los depósitos. La Orden Ministerial 318, de 14 de febrero de 2002, fijó la aportación de los bancos en el 0,6 por mil de los depósitos. Posteriormente, la Orden Ministerial 2801, de 3 de octubre de 2003 ha establecido las aportaciones de las cooperativas de crédito en el 0,8 por mil.

[11] Véase el artículo 4 del Real Decreto 2.606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito.

Aquí caben dos posibilidades:

1. Si la Junta no aprueba la propuesta, el banco suspende pagos o quiebra. En otras palabras, es dado de baja en el Registro de Bancos y Banqueros y el Fondo paga a sus depositantes hasta 20.000 € a cada uno de ellos.
2. Si la Junta acepta la disposición del Banco de España, el Fondo se hace con la mayoría del capital y después de sanearlo lo devolvería al ámbito privado mediante una subasta restringida.

En la Tabla 17.3 se recogen algunas de las más representativas crisis bancarias en España y su coste para el Fondo de Garantía de Depósitos.

17.5. REFLEXIONES SOBRE LAS MEDIDAS ADOPTADAS

La necesidad de mantener la confianza y estabilidad de las instituciones como uno de los pilares en que asienta el sistema financiero, se ve a menudo amenazada por las crisis y quiebras bancarias que siguen siendo una «pesadilla» para los gobiernos, órganos supervisores, accionistas, depositantes y empleados.

Las repercusiones de una crisis bancaria son difíciles de medir porque una institución puede arrastrar a otras a la quiebra debido a un complicado y cada vez más amplio entramado de relaciones que mantienen entre sí las entidades financieras.

Bancos	Miles de Euros
Banco de Navarra	12.998,10
Banco Catalán de Desarrollo	96.178,80
Banco de Asturias	5.844,20
Banco Cantábrico	12.039,40
Bco Industrial Mediterráneo	42.087,60
Banco de los Pirineos	15.745,90
Banco Meridional	52.297,20
Banco de Granada	58.448,50
Banco de Valladolid	100.504,60
Banca Más Sardá	31.370,50
Banco López Quesada	22.613,10
Banco Promoción de Negocios	28.081,00
Banco Unión	101.847,60
Banco Occidental	145.911,50
Banco de Préstamo y Ahorro	44.474,90
Banco de Alicante	7.562,50
Banco de Crédito e Inversiones	60.642,80
Banca Catalana	502.428,70
Banco de Levante	148.186,10
Banco de Descuento	90.071,80
Banco Urquijo Unión	232.591,90
Banco Europeo de Finanzas	1.205,50
Banco Español de Crédito	1.167.981,00
Banco Credipás	9.277,50

Tabla 17.3. Coste asociado a las crisis bancarias en España.
Fuente: Memoria del Fondo de Garantía de Depósitos.

A título de ejemplo, la quiebra del Penn Square Bank en 1982 fue la punta del iceberg de un gran número de préstamos incobrables en que se convirtió el Continental Illinois dos años más tarde. También en Japón las sociedades agrícolas están sufriendo importantes problemas de liquidez porque han concedido préstamos a las sociedades de crédito hipotecario, algunas de las cuales ya han quebrado, mientras otras están en proceso de liquidación.

Este tipo de riesgo, conocido como sistémico (véase la nota 8 a pie de página en este capítulo), no se manifiesta en otros sectores donde por el contrario la quiebra de una empresa es aprovechada por las demás para aumentar su cuota al repartirse el mismo pastel por un menor número de «comensales».

A lo largo de los años, el evitar el efecto nefasto de las crisis y quiebras bancarias, tanto a nivel de la estabilidad del sistema bancario como en términos de costes para los contribuyentes (que son los que acaban por pagar las reestructuraciones), ha llevado a reforzar el papel de supervisión de la autoridad monetaria y a constituir un fondo que debe asegurar a los depositantes el reembolso dentro de ciertos límites de sus depósitos.

La experiencia ha demostrado que dichas medidas se han revelado ineficaces porque no han evitado importantes «sacudidas» al sistema financiero internacional. Por una parte, la autoridad monetaria suele ser más complaciente que exigente, lo que trae más inconvenientes que ventajas. Por ejemplo, tanto en el caso de las sociedades de crédito hipotecario japonesas como del Crédit Lyonnais el aplazar la puesta en práctica de medidas correctoras no ha sido la solución, sino que ha contribuido a aumentar las pérdidas.

En lo que se refiere al seguro de depósitos, su implantación no parece contribuir al buen funcionamiento de las instituciones en la medida en que la garantía de que sus depósitos están seguros da a los depositantes una tranquilidad que no los incentiva a controlar los riesgos que están asumiendo sus instituciones. En un entorno competitivo como el que estamos viviendo y donde los márgenes se están estrechando, el tomar más riesgos es una necesidad, pero que debe ser controlada. En el mismo orden de razonamiento está la intervención de los gobiernos cuando el banco en crisis es grande y se aplica la doctrina del *too big, to fail*.

En términos de costes, un estudio de la London Business School (1995) concluía que el coste anual directo resultante de las actividades reguladoras asciende en el Reino Unido a 140 millones de dólares y en EE.UU., a 795 millones de dólares.

Los defensores de una economía liberal suelen utilizar estos ejemplos, así como el coste de la regulación, para defender sus posiciones que contemplan la disciplina del mercado como el único mecanismo de intervención. Según esta doctrina, los bancos que no controlen sus riesgos y entren en crisis se dejarán quebrar. La inexistencia de cualquier protección a los depositantes constituiría un incentivo más que suficiente para que éstos controlen el riesgo de las instituciones a quien han dejado su dinero.

Ambas posiciones no están exentas de críticas. Si la primera evidencia el efecto perverso de la regulación y del fondo de garantía de depósitos, la segunda puede producir un daño de dimensión difícil de medir, sobre todo debido a la globalización financiera que ha aumentado considerablemente la conexión entre instituciones y mercados.

El buscar una solución de compromiso entre las anteriores es cada vez más una necesidad y, en nuestra opinión, no pasa por una mayor intervención, porque el ritmo de la innovación financiera va muy por delante del de la regulación. Por consiguiente, si no puede regularse el riesgo, y mucho menos eliminarlo porque es inherente al negocio bancario, habrá que pensar en distribuirlo entre los distintos agentes intervenientes: depositantes, accionistas, directivos y autoridad monetaria.

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

——, «Banesto somete hoy el plan de reflotamiento a la aprobación de los accionista en la junta», *Expansión*, 26 de marzo de 1994, p.12.

——, «The bank that disappeared», *The Economist*, March 4, 1995, pp 11-12.

CURT HUNTER, W. y BISIGNANO, J. R. (2000). *Global Financial Crises: Lessons from recent events*. Springer.

JACK, A., «La aventura europea del Lyonnais toca a su fin», *Expansión*, 21 de enero de 1997.

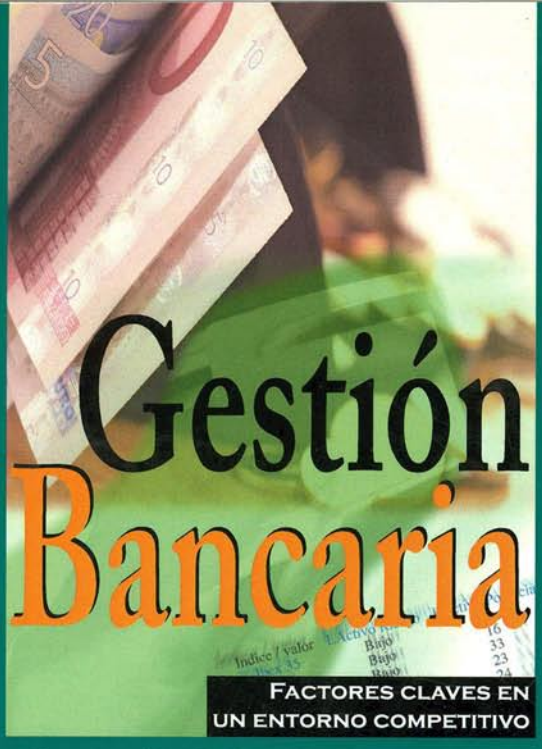
LANVIN, D., «Credit Foncier will disappear in bank deal», *Wall Street Journal*, 29 de julio de 1996.

SEBASTIÁN GONZÁLEZ, A., «Las crisis bancarias: un nuevo problema que necesita nuevas soluciones», *Actualidad Financiera*, Número Monográfico, Tercer Trimestre, pp. 125-128.

SHALENDRA D. (2003). *The Asian Financial Crisis: Crisis, Reform and Recovery*. Manchester University Press

TSCHOEGI, A., «The key to risk management: management», Wharton School of Management, Financial Institutions Center, Working Paper 99-42-B.

Tercera edición



Gestión Bancaria

FACTORES CLAVES EN UN ENTORNO COMPETITIVO

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González

Los cometidos de la dirección financiera en la actualidad deben alejarse del simple control de transacciones y procesos, y centrarse en el compromiso de colaborar en implantar las diversas políticas de la empresa, analizando su coherencia interna y en relación con el objetivo de creación de valor. Que esto pase de ser un mero enunciado de buenos propósitos a una realidad operativa depende de varios factores, entre los que hay que incluir una permanente actualización y formación de los equipos directivos, no basada en el conocimiento superficial de eslóganes más o menos de moda, desarrollo de modelos teóricos que, por su propia naturaleza, suponen una reducción operativa de la realidad que suele expresarse en formulaciones matemáticas. La correcta aplicación de estos modelos precisa de un doble entendimiento: de las limitaciones del modelo y de la realidad empresarial donde se aplican.

ISBN 978-84-481-4029-8

9 788448 140298

www.mcgraw-hill.es

The McGraw-Hill Companies

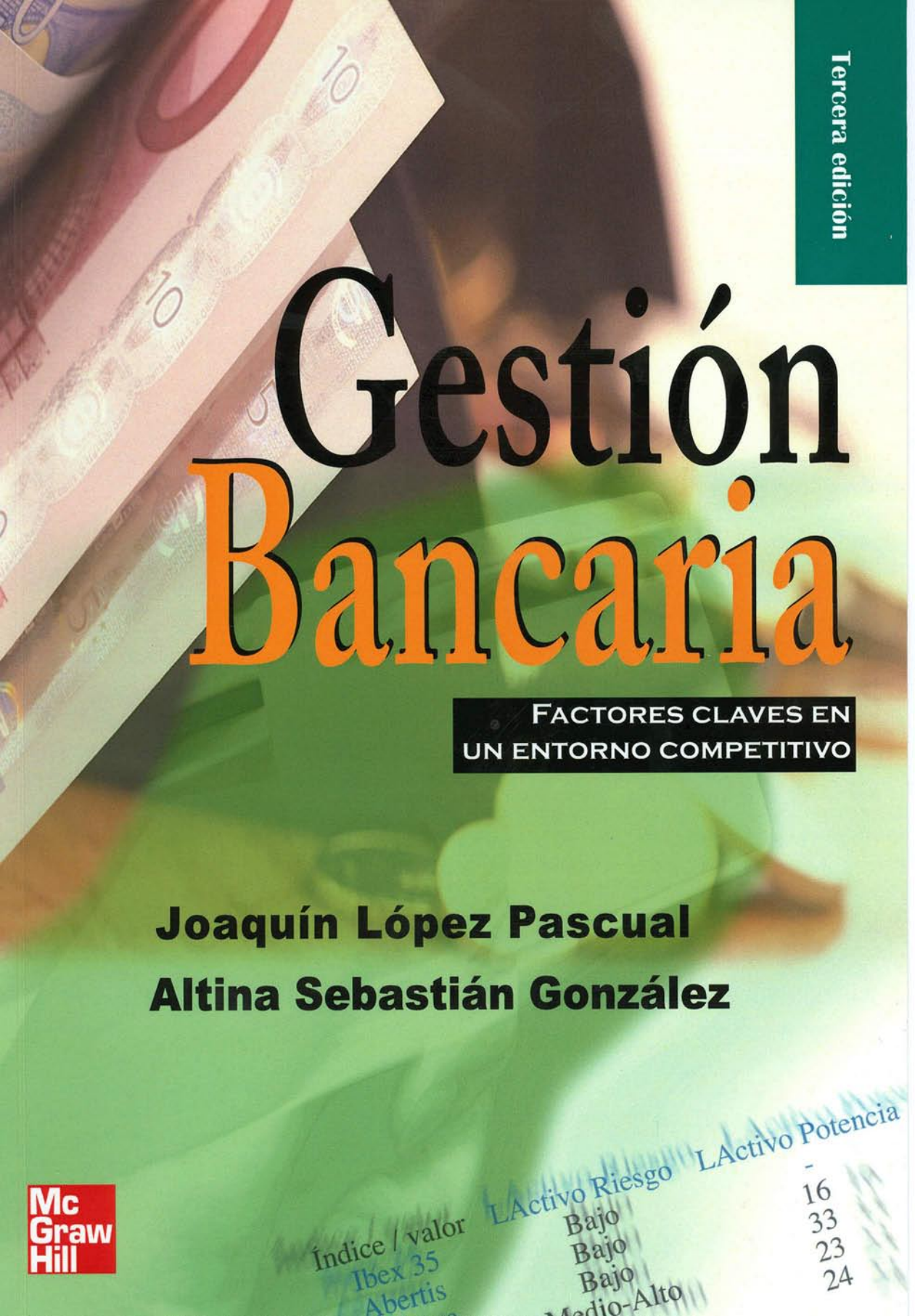
Tercera edición

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González



Mc Graw Hill

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

3ª edición

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema Informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal). Diríjase a CEDRO (Centro Español de derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

CAPÍTULO 18

EL PROCESO DE CONSOLIDACIÓN DEL SECTOR BANCARIO: LAS OPERACIONES DE FUSIÓN Y ADQUISICIÓN

Conceptos y aspectos que deberá entender después de leer este capítulo

- La importancia e incremento de los procesos de concentración de las entidades bancarias.
- Las razones de las fusiones bancarias.
- Los distintos procesos de fusión en Europa, Estados Unidos y Japón en los últimos años.
- Las fusiones producidas en España y su incidencia.
- Las tendencias de futuro de las fusiones y adquisiciones bancarias.

18.1. INTRODUCCIÓN

La consolidación financiera ha sido uno de los fenómenos que en mayor medida ha contribuido a configurar los sistemas bancarios de los principales países desarrollados.

En la literatura financiera especializada en banca, uno de los temas que ha sido objeto de diversos estudios y suscitado cierta controversia es, sin duda, la discusión de si existe o no un tamaño óptimo en la banca. Por una parte, están los que insisten en que ser grande es «bueno» y tiene algunas contrapartidas, tales como economías de escala, diversificación geográfica y por línea de productos, ventaja competitiva en un mercado global, tratamiento privilegiado en caso de quiebra[1], etc. Por otra parte, están los que defienden que en el negocio bancario, al contrario de lo que ocurre en otros sectores, no está probada la reducción de costes con el crecimiento del volumen de las operaciones (Sánchez y Sastre).

Independientemente de la disparidad de los resultados teóricos, las fusiones y adquisiciones bancarias siguen produciendo cambios importantes en el mapa bancario de algunos países.[2] Tanto a nivel doméstico como internacional, el tema del tamaño y la preocupación por crecer no ha pasado de moda.

En España el tema cobró especial importancia a partir de la segunda mitad de los años 80, momento en que se tomó conciencia de que la banca española acabaría formando parte de un sistema financiero global y que tendría que competir internacionalmente. Concretamente a partir de 1986-1987, empezó a ganar peso la tesis de que el «matrimonio» entre los grandes bancos era la mejor forma de prepararse para el nuevo entorno competitivo.

En los últimos tiempos hemos asistido a un aumento considerable en el número y en el tamaño de las fusiones y adquisiciones en el mundo empresarial, en general, al que el sector bancario no ha sido ajeno en absoluto. Los sistemas financieros español, europeo y mundial han evolucionado y cambiado a la misma velocidad que sus entidades bancarias, cuya imagen, orientación e incluso su nombre se ha visto asimismo modificado. Probablemente, lo más llamativo de estos últimos años sea, precisamente, que los procesos de alianzas estratégicas, fusiones y adquisiciones han marcado este período.

Lo más sorprendente de todo es que este cambio no ha tardado mucho tiempo en producirse. En efecto, la transformación operada en el sistema financiero internacional y en las entidades de crédito ha sido, es y previsiblemente lo seguirá siendo, grande. En esta transformación, los procesos analizados en este capítulo juegan, y van a desempeñar en el futuro aún más, un papel predominante.

Que duda cabe que la constitución de la Unión Económica y Monetaria (UEM), así como la creciente competitividad fruto de una liberalización financiera sin precedentes y el significativo desarrollo tecnológico alcanzado durante los últimos años han alentado un importante proceso de consolidación en el sector bancario europeo, que como veremos parece, por el momento, inconcluso.

En algunos casos por razones meramente defensivas (obtener economías de escala o eliminar sobrecapacidad de un mercado) y, en otros casos, por motivos claramente expansivos (dominar un mercado, diversificar el negocio o acceder a nuevos mercados) algunas entidades optaron por crecer a través de operaciones de fusión y adquisición.

---

[1] La conocida doctrina del *too big, to fail* avala las ventajas del tamaño.

[2] En EE.UU. se han fusionado varias instituciones en los últimos dos años. A su vez en Europa, desde febrero de 1995, hemos asistido a varios procesos de adquisición, sobre todo de bancos de inversión por parte de bancos comerciales, en un intento de potenciar el modelo de banca universal y de ofrecer un mejor servicio a sus clientes.

En nuestro país, tenemos que mencionar las fusiones que han dado lugar a los dos megabancos (SCH y BBVA) y más recientemente la compra del Banco Zaragozano por Barclays y la del Banco Atlántico por el Sabadell.

Como resultado de estos procesos, el ratio de concentración ha aumentado considerablemente en la mayoría de los países europeos y España no ha sido la excepción aunque esté todavía lejos de los valores alcanzados por Holanda, Bélgica y Finlandia.

Después de un período de relativa calma debido a unas condiciones económicas menos favorables entre 2000 y 2003, la cuestión de la consolidación bancaria en Europa ha vuelto a recobrar interés.

Hasta ahora, el proceso ha asumido las siguientes formas: el establecimiento de oligopolios de carácter nacional; la internacionalización de algunas líneas de negocio (por ejemplo, crédito al consumo); adquisiciones en países periféricos permitiendo una transferencia significativa de habilidades; algunas alianzas basadas en la toma de participaciones minoritarias.

La existencia de un exceso de liquidez entre los grandes bancos europeos, las posibilidades decrecientes de crecimiento en las economías maduras, la predisposición de Bruselas para acelerar la integración del negocio minorista y la presión ejercida por grandes grupos anglosajones, reavivan la especulación sobre la posibilidad de asistir a fusiones entre iguales.

Además, la creación de un mercado financiero único y de sus ventajas para el crecimiento económico y competitividad de la economía europea está fuera de cuestión.

18.2. LAS RAZONES SUBYACENTES A LOS PROCESOS DE FUSIÓN Y ADQUISICIÓN

Muchas y diversas pueden ser las razones que han animado a las entidades de crédito a acometer proyectos de concentración materializados en fusiones y adquisiciones, hostiles o amistosas.

La literatura económica suele clasificar dichos motivos en función de si son externos o internos a la empresa. Desde un punto de vista externo, estos procesos han estado vinculados históricamente a actuaciones de carácter defensivo, relacionadas con crisis o amenazas que suponían un riesgo para las entidades. Con respecto a los motivos internos, es posible analizarlos desde el enfoque de la creación de valor o el de la teoría de agencia y las teorías del comportamiento de los directivos (Lewellen, Loderer y Rosenfeld, 1985; Seth, 1990).

18.2.1. Razones externas

Para los que se centran en los motivos externos, la actual oleada de fusiones y adquisiciones bancarias constituye una respuesta de las entidades de crédito ante la amenaza que suponen las modificaciones que se han y se están produciendo en el sector financiero.

18.2.1.1. Por cambios en el sector financiero

Por ejemplo, la creciente competitividad del sector ha reducido de manera apreciable los márgenes y «amenazado» la posición que las entidades mantenían en sus propios países. Ante esta situación, los gestores han reaccionado, entrando en operaciones de fusión o

adquisición porque facilitan la *reorientación de las actividades*, el aprovechamiento de *economías de escala y de alcance*, la *diversificación del riesgo*, la *mejora de la eficiencia* o una *reducción de los costes*.

Uno de los principales cambios, ha sido la desregulación, que al autorizar la entrada de nuevos competidores desde dentro y fuera del sector, ha tenido un papel decisivo en el proceso de consolidación.

En EE.UU., la ratificación de la Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act, de 1994, eliminó las restricciones a la expansión interestatal, impulsando las operaciones entre entidades de distintos Estados. Posteriormente, la aprobación de la Gram-Leach-Bliley Act, de 1999, derogó la Glass-Steagall Act, que defendía la separación de la banca comercial, de la de inversiones y de los seguros y que motivó la realización de operaciones entre entidades financieras de distinta naturaleza (banca comercial, banca de inversiones y compañías de seguros).

Por su parte, en Europa, las Directivas de Coordinación Bancaria, el Tratado de la Unión Europea y la culminación del proceso de la Unión Económica y Monetaria persiguen la creación de un mercado financiero único y de entidades de mayor dimensión.

18.2.1.2. Por causas tecnológicas

La tecnología es otro de los factores que de forma decisiva ha incidido sobre el proceso de consolidación. El desarrollo de los sistemas de información ha permitido un importante ahorro de costes y mejoras en la eficiencia. Sin embargo, exige importantes inversiones sólo accesibles a las entidades de determinado tamaño.

Además, el progreso tecnológico ha permitido la expansión de nuevos canales de distribución que, como la banca por teléfono o por Internet, han supuesto un cambio sustancial en los negocios bancarios, a la vez que han facilitado la entrada de nuevos tipos de entidades financieras que basan su estrategia en una competencia agresiva en precios.

18.2.2. Razones internas

Estas razones pueden revestir diversas modalidades, como veremos a continuación.

18.2.2.1. Generales

Las razones generales y tradicionales, típicas de cualquier proceso de fusión; es decir, búsqueda de economías de escala que permiten mayores niveles de eficiencia en el desarrollo de la actividad, ampliación de la gama de productos y servicios mediante la incorporación de actividades financieras análogas, complementariedad de negocio, en el caso de la banca, y hasta ahora, fundamentalmente, complementariedad entre banca minorista y mayorista (véase el Capítulo 4).

18.2.2.2. Específicas

De forma más específica podemos encontrar razones mucho más concretas; es decir, razones peculiares del sector bancario. A pesar de que existe una política monetaria única y que la circulación del euro es una realidad, el anhelo de unicidad europea sigue siendo un deseo que no acaba de calar, en su totalidad. Algunos países apelan incluso a

nacionalismos mal entendidos y poco coherentes con la idea de una integración europea donde todas las entidades operen en igualdad de condiciones.

Los políticos italianos y, en especial, el gobernador del Banco de Italia quizás sean el arquetipo de esta contradicción: mientras que Antonio Fazio utilizó todas las triquiñuelas posibles para impedir que alguna entidad italiana cayera en manos de un socio europeo, aprobó sin dilación ni inconveniente alguno la fusión entre UniCredito y el HypoVereinsbank.

Con apenas excepciones, los balances y cuentas de resultados actuales del sector bancario son sólidos. No obstante, el entorno ha cambiado —y seguirá haciéndolo— y las claves de éxito también. Existen menos entidades financieras, aunque más grandes, los tipos de interés todavía están a niveles bajos, el grado de competitividad es elevado, los márgenes son cada vez menores, las comisiones cobradas a los clientes constituyen uno de los *drivers* básicos de ingresos, la tecnología es a la vez un riesgo y una oportunidad y la eficiencia es una condición necesaria, aunque no suficiente, para lograr una rentabilidad adecuada.

Que duda cabe que los factores conocidos como la desintermediación, la desregulación, la titulización y la globalización (analizados en profundidad en el Capítulo 2) están coadyuvando en este proceso de una forma directa e importante. Todo ello, unido a los fuertes procesos de desarrollo tecnológico que están cambiando la «forma de hacer banca y los canales de distribución», contribuyen a generar un caldo de cultivo idóneo para estos procesos de concentración.

La progresiva reducción de los márgenes de intermediación en un escenario de tipos de interés bajos ha hecho también reducir las fuentes de negocio para las entidades, impeliendo a estas últimas a la búsqueda de nuevos horizontes geográficos y objetivos de negocio. Las fusiones, como una forma clara de competencia en un entorno global tendente a la consecución de éxito y eficacia en este marco de actuación, emergen como una solución natural y ampliamente demandada abriendo, muy probablemente, la senda de futuro que pudiera plantear situaciones muy diversas.

El desarrollo de nuevos canales de distribución, en especial la banca por Internet y el negocio derivado de lo que se viene en llamar «Nueva Economía», se convierte en una prioridad y una necesidad vital para las entidades bancarias. Posiblemente, una de las razones más discutidas, pero que se aduce habitualmente por las entidades bancarias, sea el tamaño de la entidad bancaria, el obtener una dimensión suficiente para maniobrar en un único y gigantesco mercado.

18.3. FUSIONES BANCARIAS INTERNACIONALES

Los procesos de concentración mediante fusiones y adquisiciones no son un proceso aislado, sino que se incardinan, como ya hemos comentado, en un contexto globalizado, presentando como característica básica su presencia y desarrollo en diversas economías simultáneamente. Por ello es por lo que nosotros, con un propósito exclusivamente pedagógico y para acotar por áreas estos procesos, vamos a segmentar, a nivel internacional, tres grandes grupos: Estados Unidos, Europa y Japón.

No queremos, sin embargo, obviar una evidencia clara en todos estos procesos. En efecto, si las fusiones y adquisiciones que involucran entidades de un mismo país son complejas, las que cruzan sus fronteras domésticas tienen dificultades añadidas. A la necesidad de lograr sinergias operacionales que crean valor para accionistas, empleados y clientes, se le añaden temores sobre una eventual pérdida de identidad nacional.

18.3.1. Europa

Historicamente, Europa lleva varios años atravesando por procesos de concentración y fusiones bancarias, con ejemplos tan notorios como fueron la fusión de UBS con Swiss Bank Corporation, el Deutsche Bank con Bankers Trust, siendo el año 1999 en el que más claramente se manifestó dicha opción. A modo de recordatorio en el año 1991 se creaba el ABN-Amro como resultado de la fusión entre Algemene Bank Nederland (ABN) y de Amsterdam Rotterdam Bank (Amro). En Reino Unido se producía, en 1995, la fusión de los bancos Lloyds y TSB Group, que darían origen al Lloyds-TSB. En 1996, el Crédit Agricole de France adquiría Indosuez, dando origen al Crédit Agricole Indosuez. Por su parte, en 1997, se creaba en Francia el Banco Natexis de la fusión entre Crédit National y la Banque Française du Commerce Exterieur.

En 1998, en Italia, se creaba el Banco Italiano UniCredito, fruto de la fusión de los bancos Credito Italiano y UniCredito; también se fusionan los bancos San Paolo-IMI, y se crea la Banca Intesa del matrimonio de los bancos Ambrosiano, Veneto y Cariplo.

Más modernamente, en el período comprendido entre 1997 y 2003 desaparecieron 2.300 entidades en la zona euro, casi el 25% de las existentes al inicio del período.

Sin embargo, el grado de concentración ha variado considerablemente según el país de la UEM que se trate. Por ejemplo, en Holanda los cinco mayores bancos ostentan más de un 80% de cuota de mercado, mientras que en Alemania o en Italia este porcentaje no supera el 32%. Lo que sí es característica común es el cambio sufrido por el sector bancario en toda Europa donde algunas entidades que hasta hace pocos años no eran un referente por tamaño, hoy se han encaramado en los primeros puestos del ranking por capitalización bursátil. Así, dos bancos españoles, SCH y BBVA, ocupan el cuarto y quinto puesto, respectivamente (véase la Figura 18.1).

Aunque es difícil encontrar una institución financiera significativa en el panorama europeo que a lo largo de estos años no haya sido protagonista de alguna fusión o adquisi-

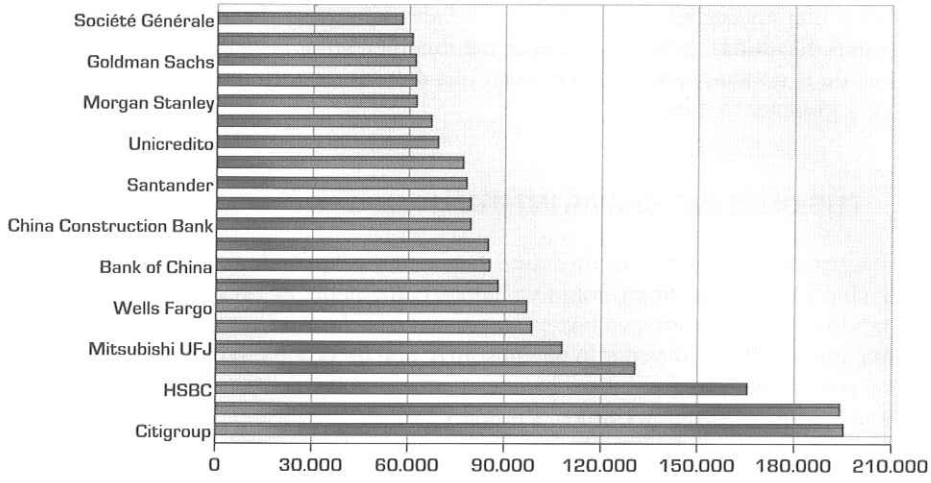


Figura 18.1. Ranking de la banca mundial por capitalización bursátil (4 de octubre de 2006). (Valores en millones de euros).
Fuente: Expansión, jueves 5 de octubre de 2006, p. 22.

ción, parece razonable pensar que el mapa bancario del continente está perfilado, pero no terminado. Las incógnitas a resolver incluyen ¿quién será el próximo en «mover ficha»?, ¿hacia dónde lleva esta dinámica? y ¿cuáles son sus consecuencias para el sector?

En noviembre de 2004, el SCH abrió el camino hacia las adquisiciones transfronterizas con la compra del británico Abbey National por 13.400 millones de euros. En marzo de 2005, BBVA y ABN-Amro lanzaron sendas OPA (oferta pública de adquisición) casi simultáneas sobre dos entidades italianas, BNL y Antonveneta. En junio del 2006, se aprobó la fusión del banco italiano UniCredito con el alemán HypoVereinsbank por 16.000 millones de euros, lo que convierte a esta operación en la mayor hecha en Europa dentro del sector financiero.

El Deutsche Bank, que hasta ahora ha fracasado en sus intentos por llevar a cabo dos grandes adquisiciones en Alemania —la del Dresdner Bank y el Postbank— ha confirmado su disposición por adquirir bancos en todos los países en los que ya está presente y también en nuevos mercados.

Todo ello apunta hacia unas claves de éxito en la gestión de una institución financiera derivadas del marco competitivo expuesto: En un contexto como el definido, tres han de ser dichas claves: (1) Ajustar la *performance* de la entidad a las expectativas del accionista; (2) Alcanzar la dimensión adecuada y compatible con la continua reducción de los márgenes, y (3) Focalizar los esfuerzos en segmentos específicos de la clientela. De hecho, la estrategia que siguen muchos bancos consiste en sostener un crecimiento rentable, convirtiendo el tamaño en objetivo y las fusiones y adquisiciones en medios para lograrlo. Comprar o fusionarse con otros constituye una excelente barrera defensiva ante la potencial amenaza de ser absorbido.

La fusión entre UniCredito e HypoVereinsbank (2006), sitúa a la compañía resultante de la fusión por volumen de activos entre los diez mayores bancos de la zona euro, con 126.000 empleados y 6.500 oficinas en cuatro países, Alemania, Italia, Austria y Polonia. A favor de la operación se argumentaron criterios de carácter operacional —abundantes sinergias por ahorros de costes e incrementos de ingresos—, tácticos —aumento de tamaño para competir en la UE— y estratégicos —liderazgo en Polonia, Bulgaria y Croacia y entidad de referencia en mercados del este y centroeuropa, regiones con halagüeñas expectativas de desarrollo futuro.

Si las ventajas están por ver, lo que sí es seguro es que las operaciones corporativas continuarán sucediéndose en el sector financiero. Los rankings europeos por tamaño no permanecerán estáticos y aunque los mayores bancos son hoy mucho más grandes de lo que eran hace una década, todavía siguen siendo más pequeños que sus homólogos americanos. La amenaza u oportunidad de una posible fusión transatlántica sigue en el aire. Pero todo se andará.

18.3.2. Estados Unidos

Estados Unidos no ha sido la excepción a los procesos de fusiones bancarias, de tal modo que en los últimos años hemos visto cómo diversos bancos han sido objeto de concentración. Un hecho añadido ha contribuido decididamente al incremento de estas fusiones; nos estamos refiriendo a la supresión de su mítica Glass-Steagall Act, de 1933, que, como de todos es sabido, consagraba el principio de separación de actividades entre la banca de negocios, o *merchant banks*, y la banca minorista.

En nuestra opinión, esta modificación fomentará, indudablemente, más los procesos de fusión propiciando la aparición de conglomerados financieros. En esta línea parece

insertarse Citigroup, resultado de fusionar Travelers Group y Citicorp, que parece corroborar los aspectos anteriormente apuntados. Más recientemente, en septiembre de 2000, se produjo la fusión entre Chase Manhattan y JP Morgan, que suponía la compra de uno de los bancos más emblemáticos y prestigiosos de Wall Street, la Casa Morgan, por uno de los gigantes de la banca comercial. El objetivo de la fusión era que el nuevo JP Morgan Chase llegara a convertirse en uno de los grandes jugadores de la banca de inversión del mundo.

En octubre de 2004, la compra del Fleet Boston por el Bank of America sacudió el mundo financiero internacional y sugería el posible regreso de importantes movimientos dentro del sector. De hecho, esta operación no era la única en el sistema bancario norteamericano ya que en enero del mismo año el JP Morgan Chase había anunciado la adquisición del Bank One.

18.3.3. Japón

La situación en Japón, donde se lucha denodadamente por salir de la crisis financiera y sobre todo bancaria (véase el Capítulo 17), parece apuntalarse en los procesos de fusión, como es el caso del Sumitomo y Sakura, tercer y quinto mayores bancos del país, generando la segunda mayor entidad mundial, o en el caso del propio Sumitomo Trust con Daiwa Bank, que crean un banco fiduciario para entrar en el negocio de gestión de patrimonio, área en expansión en el sistema financiero nipón.

La fusión entre los bancos Tokai y Asahi, realizada en septiembre de 1998, así como el acuerdo entre los dos anteriores y Sanwa, apuntaban hacia una concentración en el sistema financiero japonés. Esta operación implicaba un cambio de estrategia en banca japonesa, variando su orientación de banca mayorista a una vuelta al sector tradicional de banca minorista.

El acuerdo de fusión entre Mitsubishi Tokyo y UFJ Holdings para integrar sus actividades iniciado en julio de 2004 y finalizado en 2005, supuso un primer paso de capital importancia para alejarse de la situación de crisis vivida tras el estallido de la burbuja de la economía. La importancia de la operación se plasma en los datos que arroja: los activos combinados de los dos bancos ascendían en 2005 a 188 billones de yenes y los beneficios netos de explotación a los 1,4 billones de yenes. Esta nueva entidad integró, también, a sociedades de valores, sociedades de préstamos personales y otros servicios financieros.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 18.1.

Como hemos señalado, los procesos de consolidación en los bancos a nivel europeo se está acelerando de tal forma que, como se resalta en la presente noticia de prensa, desde 1988 se han producido al menos veinte operaciones de fusión, principalmente en los dos últimos años (1998 y 1999), presionados por diversos factores, globalización de la economía y por las posibilidades que ofrece el euro, entre otras. Se incluye un cuadro en el que se detallan las principales fusiones bancarias ocurridas en Europa en los últimos años, siendo especialmente destacables las producidas en 1999, que han generado los dos principales grupos bancarios españoles, BSCH y BBVA, con repercusión a nivel internacional.

Después de 10 años, sigue el proceso de consolidación en Europa

Desde 1988 se han producido al menos 20 operaciones de fusión, principalmente en los dos últimos años presionados por la globalización de la economía y por las posibilidades que ofrece el euro.

Juan Javier Andrés

Madrid. Tras 10 años desde la fusión de los Bancos de Bilbao y Vizcaya, el mapa financiero europeo ha cambiado sensiblemente, debido a por lo menos una veintena de operaciones de fusión, que se han acelerado en los dos últimos años, gracias a la implantación del euro y al impulso de la globalización económica.

En 1991 se crea el banco holandés ABN-Amro como resultado de la fusión de Algemene Bank Nederland (ABN) y de Amsterdam Rotterdam Bank (Amro).

En Gran Bretaña en 1995, se produce la fusión de los bancos Lloyds y TSB Group que darán origen al Lloyds-TSB. Y en España el Banco Santander adquiere a Banesto.

En 1996 Crédit Agrícole adquiere Indosuez , que da origen a Crédit Agrícole Indosuez. En 1997 se crea en Francia el banco Natexis de la fusión de Crédit National y la Banque Francaise du Commerce Exterieur.

En 1998 en Italia se crea el Banco Italiano Unicrédito fruto de la fusión de los bancos Crédito Italiano y Unicrédito, se fustonan los bancos San Paolo-Imi y se crea Banca Intesa del matrimonio de los bancos Ambrosiano, Veneto y Cariplo.

En Francia se produce la adquisición del banco público Crédit Industriel et Commercial por parte de Credito Mutuel.

En Alemania surge el HypoVereinsbank de la unión del Bayeriche Vereinsbank y del Hypobank. En Suiza surge el UBS de la fusión de UBS y SBS.

En Bélgica aparece el KBC del matrimonio de Kredietbank y Cera. Y se fusionan los bancos Bacoch y Artesia que dan origen a Artesia Banking Corporation.

En 1999 el proceso de consolidación se abrió en España con la fusión de los Bancos de Santander y BCH. En Bélgica se crea Banco Fortis de la fusión de Générale de Banque y Caisse Générale d'Epargne et de Retraite. En Francia se crea el BNP-Páribas y en Italia se fusionan Banca Intesa y Banca Commerciale Italiana.

PRINCIPALES FUSIONES BANCARIAS EN EUROPA

Año	País	Entidades
1988	**España**	**Banco Bilbao y Banco Vizcaya**
1991	**España**	**Central e Hispanoamericano**
1991	Holanda	ABN y Amro
1995	Reino Unido	Lloyds y TSB
1996	Francia	Crédit Agricole e Indosuez
1997	Francia	Crédit National y BFCE
1998	Italia	Unicrédito y Crédito Italiano
1998	Italia	San Paolo e IMI
1998	Italia	Banco Ambrosiano-Veneto y Cariplo
1998	Francia	CIC y Crédit Mutuel
1998	Alemania	Vereinsbank e Hypobank
1998	Suiza	UBS y SBS
1998	Bélgica	Kredietbank y Cera
1999	**España**	**Banco Santander y B. Central Hispano**
1999	Francia	Générale de Banque y CGER Banque
1999	Francia	Natexis y Banques Populaires
1999	Francia	Banque Nationale de París y Paribas
1999	Italia	Comit y Banca Intesa
1999	**España**	**BBV y Argentaria**

FUENTE: Afp.

Noticia de prensa 18.1. Después de diez años, sigue el proceso de consolidación en Europa.

A partir del año 2005 el sistema bancario japonés parece entrar en un largo proceso de normalización tras la larga crisis de los años 90. Las reformas bancarias han eliminado, aparentemente, el riesgo de una crisis financiera y en los próximos años podríamos asistir a nuevos procesos de concentración bancaria en dicho país.

18.4. LAS ENTIDADES FINANCIERAS ESPAÑOLAS EN LAS FUSIONES BANCARIAS

Superado el punto de inflexión innegable que constituyeron las fusiones del BBVA y del SCH, que por su indudable interés histórico y operacional hemos mantenido en esta edición, es evidente que las entidades financieras españolas han adquirido un papel proactivo en el contexto global de las fusiones bancarias a nivel internacional, superando ampliamente su plataforma doméstica originaria. Por todo ello, y corroborando lo que comentábamos en nuestra edición anterior, hemos pasado de procesos internos de fusión en España y con protagonistas españoles, a fusiones internacionales con entidades bancarias españolas como protagonistas.

18.4.1. Las fusiones del BBVA y del BSCH

La que se ha venido en llamar como «la primera fusión del euro» tenía lugar, oficialmente, el 15 de enero de 1999 con la fusión entre el Banco de Santander y el Banco Central Hispano. Si bien en un primer momento se consideró que se trataba de una fusión por iguales, sin embargo se ha confirmado que ha sido una fusión por absorción.

El nuevo BSCH nacía con vocación de liderazgo convirtiéndose, en esos momentos, en el primero de España y el décimo por activos de la zona euro, partiendo con un excedente de recursos propios de 5.793 millones de euros (963.900 millones de pesetas) y contando con plusvalías latentes que, sin contar sus participaciones estratégicas en bancos extranjeros, ascendían a 5.192,59 millones de euros (864.000 millones de pesetas). Sus recursos propios sumaban 6.828,34 millones de euros (2,8 billones de pesetas), con un ratio de solvencia del 12,2 por 100. Es decir, que desde su «alumbramiento» el banco nacía con un excedente en recursos propios de 5.793 millones de euros, cerca de un billón de pesetas.

Los objetivos que anunciaba el banco resultante de la fusión eran claros: fortalecimiento del negocio bancario manteniendo las tres marcas, rentabilizar la posición de liderazgo en la banca corporativa y de negocios, incrementar la contribución del beneficio de la actividad internacional con la importancia de Hispanoamérica y Europa, optimizar su cartera y ser prudente en la gestión del riesgo.

Cualquier analista que se preciara podía vislumbrar cómo este proceso de fusión no podía ser el último, sino que más bien provocaría algún movimiento en cadena. Poco tardaría en empezar a gestarse la «crónica de una fusión anunciada». El escaso margen de maniobra que le quedaba al BBV tras la fusión del Banco de Santander con el Central Hispano le restringía sus movimientos hacia un banco internacional, una caja de ahorros (las fusiones de bancos y cajas de ahorros no son factibles, por el momento), el Banco Popular o Argentaria.

Por su parte, la actitud del Banco Popular, tal vez uno de los mejor blindados para impedir ataques hostiles, no era la más amistosa para acometer ese proyecto. De hecho, el Banco Popular, como plasmación de su política de caminar «en solitario», establecía, a principios de noviembre de 1999, un acuerdo con First Union para acompañar a sus clientes en su actividad comercial en Estados Unidos, sin acudir ni a fusión, ni a alianza,

ni a un cruce accionarial. Así pues, el único camino claro que aparecía era Argentaria, siendo preciso un año de intensas negociaciones y de aprovechamiento del mejor momento para llevarla a cabo.

Sin embargo, en nuestra opinión, esta fusión no es un elemento aislado ni atípico en la situación que vive el panorama bancario mundial. En la mente de todos está el conflicto por el acuerdo del BSCH con el grupo bancario portugués Champalimaud, que parece retrotraernos a otros momentos históricos claramente superados y sin sentido en el ámbito de la Unión Europea.

La OPA hostil del Royal Bank of Scotland, socio británico del BSCH, sobre el Natwest es un exponente más de esta tendencia de nuestros bancos. Cumpliendo todos los pronósticos esperados, el Banco de Bilbao-Vizcaya y Argentaria anunciaban, el 20 de octubre de 1999, la mayor fusión realizada en España hasta la fecha. Entre ambos bancos sumaban un valor bursátil de 37.000 millones de euros, superando el récord anterior de 27.100 millones de euros marcado el mes de enero de 1999 por el BSCH. Sin embargo, el nuevo grupo quedaba por detrás de su competidor en términos de activos, beneficios, oficinas y número de empleados.

El objetivo de la nueva entidad, BBVA, era duplicar el beneficio en sólo tres años y convertirse en líder de Hispanoamérica y el sur de Europa.

18.4.2. Las fusiones y el mercado de valores

El efecto de las dos grandes fusiones bancarias en España, las primeras en el tiempo, la realizada por los bancos Santander y Central Hispano, y la llevada a cabo por el Banco Bilbao-Vizcaya y Argentaria, tuvieron una repercusión indudable en el mercado de valores español.

Por su parte, la segunda gran operación que alteró el mapa bancario español, la fusión del BBV con Argentaria, fue anunciada a finales de 1999 y concluyó en el año 2000. Para formalizar la operación, y con la finalidad de dar entrada en el nuevo banco a los accionistas de Argentaria, ya que la operación se instrumentalizó mediante una fusión por absorción en la que el BBV actuó como sociedad absorbente y Argentaria como sociedad absorbida, el BBV tuvo que ampliar su capital en 424,99 millones de euros, por lo que la nueva entidad, el BBVA, tenía un capital social de 1.523,87 millones de euros (253.550 millones de pesetas) y una capitalización que, en su primer día en el mercado, alcanzó los 38.829 millones de euros.

18.4.3. BBVA-BNL: no hay mal que por bien no venga

El 22 de julio de 2005, el BBVA anunció que abandonaba su plan para hacerse con un mínimo del 50% del capital de la BNL. *A priori*, la noticia suponía un revés para el banco español que desde hace década y media pretendía hacerse con una posición significativa dentro del panorama bancario italiano. Encontrarse con una contraopa era un hecho no deseado aunque previsible, máxime después de lo sucedido pocas semanas antes entre ABN-Amro y la Banca Antonveneta. Italia es un país muy proteccionista y el gobernador de su banco central un firme defensor de la *italianidad* de las entidades financieras.

Desde una perspectiva estratégica, BNL era un *target* deseado para BBVA. La elevada fragmentación del sistema bancario italiano, su escasa competitividad, anquilosamiento y bajo nivel de eficiencia ofrecían claras oportunidades de mejora. La adquisición reforzaba

además la aportación a la cuenta de resultados del negocio minorista en Europa, contribuyendo a una mayor diversificación de los ingresos financieros del grupo. Controlar el sexto banco italiano por activos, disfrutar de su imagen de marca y transformarlo en una entidad moderna y eficiente constituía un paso importante en los objetivos de crecimiento no orgánico en Europa planteados por Francisco González.

Pero la operación no estaba exenta de riesgos. El banco español podría haber sido objeto de continuas maniobras de competencia desleal, alentadas por un gobernador como Antonio Fazio, cuyas prácticas recientes dejan mucho que desear. Por otra parte, la elevada probabilidad de no controlar el 100% del capital habría tenido su reflejo en el consejo de administración, donde no estaba garantizada la constitución de un órgano cohesionado, capaz de poner en marcha las reformas necesarias para ganar competitividad de forma rápida.

Finalmente, toda operación de fusión o adquisición supone unos esfuerzos importantes para generar valor. Si bien BNL podía aportarlo y mucho, no hay que perder de vista que opera en un entorno complicado, donde política y negocios se entrelazan. Esta confusión es el factor diferencial italiano y que ha sido la causa de sonoros fracasos de multinacionales en sus intentos por penetrar en el país transalpino.

Si, como era previsible, Unipol se hacía al final con BNL, la aseguradora podía conseguir una victoria con más sombras que luces: la operación estaba basada en un entramado de pactos poco claros, existiendo lagunas evidentes en la información facilitada al mercado sobre la oferta, los acuerdos de compra y los medios financieros necesarios para ejecutarla.

Al retirar su oferta, BBVA veía postergada su ambición por auparse varios puestos en el ranking de la banca europea por capitalización. Sin embargo, acudiendo a la OPA de Unipol, generaría más de 520 millones de euros en plusvalías. A lo largo de todo el proceso, el banco había actuado con total transparencia, sometiéndose a los requisitos y autorizaciones legales exigibles, tanto en Italia como en la Unión Europea. Además, al negarse a entrar en una espiral de ofertas-contraofertas que le hubiera llevado a pagar un sobreprecio exagerado, BBVA se erigía también como un claro ganador de credibilidad frente a sus accionistas.

Quienes perdían eran los minoritarios de la BNL que no habían podido aprovechar la única oferta vigente, y que —de momento— era más beneficiosa que la anunciada por Unipol. Teniendo en cuenta la última cotización de la acción y el canje propuesto, BBVA estaría ofreciendo un valor de mercado de 2,72 euros por acción frente a los 2,70 ofertados por la aseguradora.

En este contexto, y a la luz de lo ocurrido, parece razonable pensar que el resto de bancos extranjeros con participaciones en entidades italianas —caso del Santander, Crédit Agricole, Commerzbank y Société Générale— habrán perdido parte de su entusiasmo por crecer en Italia. El principal perjudicado de estos *affaires* es la proclamada integración financiera europea. Nuevamente, los acontecimientos han puesto de manifiesto la debilidad de las reglas de un mercado financiero único, con el agravante de que la autoridad supervisora no actuó como árbitro, sino como jugador encubierto de una de las partes. BNL seguirá siendo una entidad controlada por italianos, pero sin apenas garantías de una gestión de calidad, cuya propiedad estará basada en una precaria trama de alianzas y sin el tamaño adecuado para competir en un negocio globalizado.

18.4.4. ¿Una nueva etapa en las fusiones bancarias?

Después de dos años de un cierto parón en lo que a grandes operaciones de adquisición y fusión se refiere, 2003 ha marcado un punto de inflexión. Independientemente de alguna

razón coyuntural, los bancos están asumiendo más riesgos que antes y sufren una mayor competitividad que reduce los márgenes y hace más difícil la compensación de una pérdida.

Tras haber perdido terreno en sus negocios tradicionales de aceptación de depósitos —muchos ahorradores prefieren ahora un fondo de inversión— y de concesión de créditos —la mayoría de las grandes firmas recurre directamente a los mercados de capitales—, obtienen una mayor proporción de sus ingresos del más volátil negocio de compraventa de valores. Al mismo tiempo son cada vez mayores.

La adquisición de Abbey por el Santander Central Hispano puede marcar una nueva oleada de movimientos en la banca. Sin embargo, tal como una ola nunca es igual a la siguiente ni a la que la precedió, en este nuevo período las razones y consecuencias de las operaciones realizadas poco o nada tendrán que ver con las de la última década.

La racionalidad que subyacía a las operaciones de adquisición y fusión en la década de los 90 está completamente agotada. Los ahorros de costes que se justificaban con un aumento de tamaño ya son cosa del pasado y como tal la justificación tiene que buscarse en otros aspectos. A pesar de todo, seguirán las fusiones y los ejecutivos de los grandes bancos tendrán que buscar nuevas formas para aumentar los beneficios.

Mientras en los años anteriores la bajada de los tipos proporcionaba aumentos en el crédito hipotecario y en las tarjetas de crédito, ahora la expectativa de subida de los tipos tiene que buscar nuevas áreas de crecimiento al mismo tiempo que la creciente competencia exige nuevas propuestas de valor: diferenciarse a través de una mejor respuesta ante las necesidades de los clientes y aumentar la productividad, o sea, algo vital en un negocio donde los pagos son una parte significativa de los beneficios y de los gastos de explotación.

Además, el Santander ha adquirido a lo largo del año 2005 un porcentaje en torno al 25% del banco americano Sovereign BankCorp, confirmando las expectativas de crecimiento internacional del grupo.

Por su parte el BBVA, en el mismo año 2004, adquiría entidades tanto en México como en el sur de EE.UU., área con fuerte presencia de emigrantes hispanos, permitiendole acceder a un mercado y a unos clientes de enorme potencial para la entidad española. Tras completar en febrero el control de Bancomer, primer banco mexicano, posteriormente adquirió un pequeño banco californiano, Valley Bank, con la mexicana Hipotecaria Nacional y con el texano Laredo National.

Pero el banco tiene difícil un siguiente paso. En Italia controla el 14,9% de Banca Nazionale del Lavoro y «tener facilidades para compras es lo que le gustaría, pero lo tienen complicado», señalan varios analistas. La frustrada unión del italiano Sanpaolo con el francobelga Dexia pone de manifiesto que las trabas a las fusiones seguirán. Y en el resto de Europa tampoco se ve fácil. Otra posibilidad es esperar una oportunidad de compra en EE.UU., un mercado que está consolidándose y en el que aún hay posibilidades de encontrar bancos que den tamaño y una buena rentabilidad.

La tercera opción que manejan algunos expertos, los menos, es que el BBVA siga creciendo orgánicamente, en negocio.

En definitiva, y como hemos visto, parece estar asistiéndose a un cambio o nueva etapa en los procesos de concentración vía fusiones o adquisiciones en los que será preciso analizar detenidamente los movimientos que se vayan produciendo en los próximos años.

18.4.5. Las fusiones de las cajas de ahorros

Las fusiones en las cajas de ahorros sigue siendo la asignatura pendiente. Su peculiaridad jurídica sigue haciendo más difícil y compleja la realización de estas operaciones. Así,

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 18.2.

Como conclusión de lo expuesto en el análisis de los procesos de fusión en España a través de las dos grandes fusiones llevadas a cabo a lo largo de 1999, insertamos una noticia de prensa en la que se traza una comparación paralela sobre los dos «megabancos» en cifras y datos, que pretende exponer las características en la que cada grupo bancario se halla inmerso.

por ejemplo, los acuerdos de fusión entre la Caja de Ahorros de Navarra con la Caja de Ahorros Municipal de Pamplona, materializados en el año 2000, no fueron secundados con igual celeridad.

En efecto los intentos son diversos pero por ahora infructuosos. Así, las conversaciones entre Caja General de Granada y Caja de Jaén no acaban de materializarse. Las tres cajas vascas (BBK, Kutxa y Vital) han retomado conversaciones con el antiguo proyecto de fusión para formar una única caja vasca. El Monte de Huelva y Caja San Fernando han finalizado su histórico complejo proyecto de fusión, ultimado a finales de 2006, con la ocnstitución de Cajasol, entidad financiera resultante de la fusión.

No obstante, se han dado algunos pasos en la dirección correcta, y así las cajas gallegas (Caixavigo, Ourense y Pontevedra) han culminado con éxito su proceso de fusión con la constitución de Caixanova en el año 2000. La rumorología lleva años dando por hecha la fusión entre Caja Duero y Caja España, sin embargo ésta, por el momento, no se produce.

En definitiva, nosotros seguimos defendiendo la necesidad y conveniencia de acometer sin dilación y con las debidas garantías los proyectos de concentración, reordenación y fusión de las cajas de ahorros. Todos ellos deberían acometerse mediante procesos que, en nuestra opinión, deberían primar la profesionalidad, independencia de gestión y aplicación de criterios racionales propios de un sistema financiero globalizado, ágil y plenamente competitivo.

Como hemos analizado, la reestructuración de los grupos bancarios y cajas de ahorros españoles se ha visto considerablemente acelerada en los últimos años, de tal forma que es previsible incluso que asistamos en un futuro a posibles modificaciones del panorama actualmente considerado.

18.4.6. Tendencias de futuro para las fusiones bancarias

Así pues, llegados a este punto cabe plantearse: ¿por qué estos procesos de fusión? y ¿hacia dónde hacen caminar estas fusiones al sistema bancario mundial? Los teóricos enseñan en sus manuales que las fusiones siempre buscan un «efecto sinérgico»; es decir, que el todo resultante de la fusión supere a las partes consideradas individualmente. Sin embargo, en la práctica, si bien en el ánimo de las entidades está latente este efecto, no siempre se hace patente.

En primer lugar, creemos que deberán salvarse planteamientos «de interés nacional» como en el caso portugués e incluso italiano, absolutamente inviables en un entorno globalizado, dentro de la Unión Europea, en estos casos. En segundo lugar, los proce-

NACE EL SEGUNDO GRAN BANCO ESPAÑOL

El BBVA, que aspira a ser líder en España, Europa y el mundo de habla hispana, parte con ventajas cualitativas respecto al BSCH. El nuevo megabanco tiene ya en su haber algunos de los objetivos a los que aspira su competidor en el 2000. Escribe **Consuelo Calle**.

BBVA lleva un año de ventaja al BSCH

BSCH en enero y BBVA, el martes, han garantizado a España dos puestos de primera fila entre la banca de Eurolandia. Un buen puesto gracias a dos operaciones de naturaleza distinta. Aunque ofensivas las dos por la apuesta europea –había que mover pieza rápido para coger el primer tren del euro–, la fusión Santander-BCH fue más defensiva que la de BBV-Argentaria.

La diferencia la marcó la crisis internacional y, más concretamente, la asiática y su efecto sobre las bolsas y otros mercados emergentes. El Santander, tradicionalmente fuerte en mercados de capitales, sufrió el golpe. Tuvo que reducir un 12% la plantilla de su filial de banca de inversión y cortar drásticamente sus riesgos en los mercados. En tres meses redujo el volumen de su cartera de renta fija y variable en 4.200 millones de euros, pero nunca precisó qué parte fue voluntaria –ventas– y qué partes fueron pérdidas de valor por la caída del mercado. Al final se vio obligado a rebajar del 40% al 25% la estimación de crecimiento de beneficio para 1998, lo que, si América Latina seguía complicándose, como luego ha pasado, ponía en duda el cumplimiento del compromiso de doblar el beneficio para los accionistas en el 2000. También peligraba la meta de rentabilidad sobre recursos propios (ROE) –superar el 20%– y eficiencia –porcentaje de los ingresos que se llevan los gastos– del 55%.

El BCH estaba en una situación más cómoda. Su consejero delegado, Ángel Corcóstegui, había conseguido ajustar bien los costes, no tenía problemas para cerrar 1998 con el incremento del 53% de los beneficios prometido y guardaba un colchón de elevadas plusvalías en el banco portugués BCP y en su cartera industrial.

Pero la rentabilidad del BCH dejaba mucho que desear, con un ROE del 12,60%, el más bajo entre los grandes bancos. Y cada vez resultaba más complicado seguir al resto de los colegas en fuertes crecimientos de beneficios.

En otras palabras, que era una fusión hasta cierto punto necesitada. Aunque también ofensiva, porque tanto Botín como Amusátegui y Corcóstegui sabían que Europa y la llegada del euro exigían moverse.

La operación BBV-Argentaria también tiene algo de defensivo. Pero menos. Es cierto que Argentaria, aunque había hecho los deberes en costes y eficiencia, carecía de un futuro muy prometedor en solitario. "Antes había algunos proyectos, cosas que hacer y mejorar, pero nadie podía concebir la gran oportunidad que se abre ahora, con un grupo de este calibre en Europa, con este impresionante tamaño de negocio y de mercado", dice un directivo que ha hecho su carrera en Argentaria.

Las cifras del BBV eran envidiables. La mejor franquicia comercial en España –cuota del 9,3% en créditos y del 10% en depósitos en 1998–, eficiencia del 55,2% (frente al 63% del Santander o el 59,8% del BCH) y ROE del 21%. Pero tenía una debilidad. Estaba presionado por el golpe de efecto del BSCH. Había perdido el liderazgo en tamaño y varias áreas de negocio y, lo que más le dolió, en capitalización bursátil. El BSCH nacía con un valor de 27.000 millones de euros y el BBV se quedaba en 21.000 millones. Y aunque seguía por delante en eficiencia o ROE, recuperar el liderazgo pasaba irremediablemente por una fusión, y las opciones no eran muchas. Popular, que se negó, o Argentaria, que sí aceptó la oferta de compra.

> El BBVA nace con las mismas ventajas de eficiencia y rentabilidad que el BSCH espera conseguir en el 2000

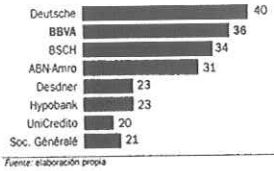
Este diferente origen queda patente también en los datos con los que parten los dos nuevos megabancos. El BSCH nació con un ROE del 16,5%, ahora tiene un 18% y aspira al 19%-20% en el 2000. BBVA parte ya con esta cifra, un 20,2%, y ha colocado su meta en el 24%. Algo similar ocurre en eficiencia: al BSCH los gastos le consumen 57 pesetas de cada cien ingresadas y aspira a mantener este ratio. BBVA nace con un 54,3% y tiene como objetivo la cifra mágica del 50%. En morosidad y solvencia, las cifras son similares, pero en beneficio vuelven a distanciarse. El BBVA prevé arrebatar ya este ejercicio al BSCH el liderazgo por beneficios y doblar esta partida en tres años.

LOS DOS MEGABANCOS
(Datos en millones de euros)

	BBVA	BSCH
Activos	226.303	256.081
Créditos	107.947	125.108
Recursos de Clientes	209.265	218.365
Beneficios	702	802
Oficinas (en España)	4.357	6.344
Plantilla (en España)	38.343	47.990
Cuota de mercado (%)		
Créditos	16,3	16,3
Depósitos	16,3	15,2
Capit. bursátil (mill. euros)	36.452	34.440

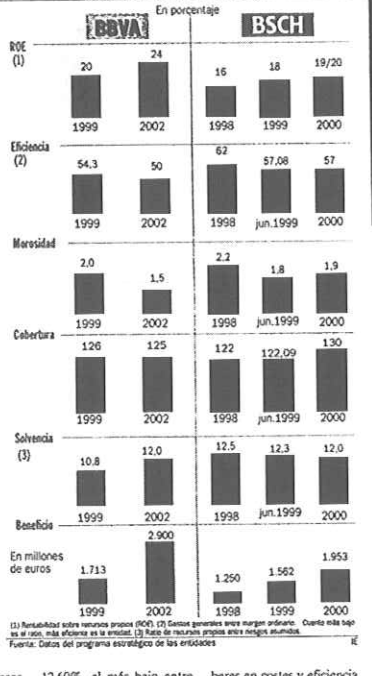
FUENTE: Elaboración propia

CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL
En miles de millones de euros

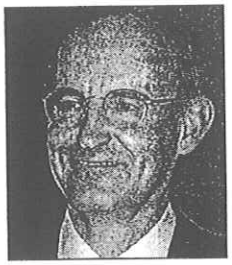


Fuente: elaboración propia IE

LOS OBJETIVOS DE CADA GRUPO
En porcentaje



(1) Rentabilidad sobre recursos propios (ROE). (2) Gastos generales sobre margen ordinario. Cuanto más bajo es el ratio, más eficiencia es la entidad. (3) Ratio de recursos propios sobre riesgos ponderados.
Fuente: Datos del programa estratégico de las entidades IE



Pedro Luis Uriarte, vicepresidente y consejero delegado del BBVA



Ángel Corcóstegui, vicepresidente y consejero delegado del BSCH

Noticia de prensa 18.2. El BBVA lleva un año de ventaja al BSCH.

Visión Personal

Fusiones bancarias: una solución o un reto inevitable

JOAQUÍN LÓPEZ PASCUAL Y ALTINA SEBASTIÁN GONZÁLEZ

Si alguien hiciera un viaje al pasado financiero español europeo o mundial vería, con gran sorpresa, como las entidades bancarias han evolucionado y han cambiado su imagen, su orientación e incluso su nombre.

PROBABLEMENTE, lo que más llamaría la atención de nuestro viajero del tiempo sería que los procesos de alianzas estratégicas, fusiones y adquisiciones han marcado ese período.

Lo más sorprendente de todo es que este viaje realmente no hubiera comprendido muchos años atrás. En efecto, el cambio operado en el sistema financiero internacional y en las entidades de crédito ha sido, es y, previsiblemente, lo seguirá siendo grande.

Es indudable que en nuestro país el proceso de concentración bancaria ha culminado en la fusión BBV con Argentaria, en lo que podríamos llamar "Crónica de una fusión anunciada". El escaso margen de maniobra que le quedaba al BBV tras la fusión del Banco de Santander con el Central Hispano, le restringía sus movimientos hacia un banco internacional, una caja de ahorros (las fusiones de bancos y cajas de ahorros no son factibles, por el momento), el Banco Popular, o Argentaria.

Por su parte, la actitud del Banco Popular, tal vez uno de los mejor blindados para impedir ataques hostiles, no era la más amistosa para acometer ese proyecto. De hecho, el Banco Popular, como plasmación de su política de caminar en solitario, establecía, a principios de noviembre de 1999, un acuerdo con First Union para acompañar a sus clientes en su actividad comercial en Estados Unidos, sin acudir ni a fusión, ni a alianza ni a un cruce accionarial.

Así pues el único camino claro que aparecía era Argentaria, siendo preciso un año de intensas negociaciones y de aprovechamiento del mejor momento para llevarla a cabo. Sin embargo, en nuestra opinión esta fusión no es un elemento aislado ni atípico en la situación que vive el panorama bancario mundial.

Europa lleva varios años atravesando por procesos de concentración y fusiones bancarias, con ejemplos tan notorios como la fusión de UBS con Swiss Bank Corporation, el Deutsche Bank con Bankers Trust, siendo el año 99 en el que más claramente de manifiesto surgía dicha opción. Las manifestaciones de ello son múltiples, pudiéndose encuadrar en este contexto la reciente fusión entre Deutsche Bank y el Dresdner Bank.

Estados Unidos, donde la reciente supresión de su mítica Glass Steagal Act de 1933, fomentará indudablemente, más los procesos de fusión propiciando la aparición de conglomerados financieros, como el Citigroup resultado de fusionar Travelers Group y Citibank, es otro ejemplo claro.

> **"Las fusiones como forma de competir con éxito y eficacia emergen como una solución natural y ampliamente demandada"**

La situación en Japón donde se lucha denodadamente por salir de la crisis financiera y, sobre todo, bancaria, parece apuntalarse en los procesos de fusión como es el caso del Sumitomo y Sakura, tercer y quinto mayores bancos del país, generando la segunda mayor entidad mundial, o en el caso del propio Sumitomo Trust con Daiwa Bank que crean un banco fiduciario para entrar en el negocio de gestión de patrimonio, área en expansión en el sistema financiero nipón. La reciente fusión entre Tokai y Asahi así como el rumoreado acuerdo entre los dos anteriores y Sanwa apuntan hacia una concentración en el sistema financiero japonés. Esta operación apunta a un cambio de estrategia en banca japonesa, variando su orientación de banca mayorista a una vuelta al sector tradicional de banca minorista.

Pero lo que no cabe negar es que 1999 ha sido el año del protagonismo de los bancos españoles no sólo por nuestra "fusión doméstica", si es que así se puede llamar a un banco que cuenta con más trabajadores fuera de España que dentro, sino por su papel cada vez mas destacado en los procesos de concentración bancaria europea, pudiéndose apuntar, sin temor a equivocarnos, que el año 2000 incidirá en esta tendencia.

En la mente de todos está el conflicto por el acuerdo del BSCH con el grupo bancario portugués Champalimaud, que parece retrotraernos a otros momentos históricos claramente superados y sin sentido en el ámbito de la Unión Europea. La OPA hostil del Royal Bank of Scotland, socio británico del BSCH sobre el Natwest es un exponente mas de esta tendencia de nuestros bancos.

Sin embargo, no sólo son nuestros bancos sino también nuestras cajas de ahorros, donde su peculiaridad jurídica hace más compleja la realización de estas operaciones. No obstante, ahí están los acuerdos de fusión de noviembre entre la Caja de ahorros de Navarra con la Caja de Ahorros Municipal de Pamplona, los intentos, por ahora infructuosos, de fusión en las cajas andaluzas, condicionado en gran medida no por factores técnicos, sino claramente políticos.

Por su parte, las dos grandes cajas de ahorros españolas la Caixa y Caja madrid también se posicionan, la primera, invirtiendo más de 162.000 millones para convertirse en el segundo accionista del Deutsche Bank con el 2,6 % pudiendo llegar a consolidar hasta el 3% y la segunda, con sus acuerdos con el grupo Mapfre para incrementar su presencia en Hispanoamérica.

"Efecto sinérgico"

Así pues llegados a este punto, cabe plantearse ¿por qué estos procesos de fusión?, y ¿hacia dónde hacen caminar estas fusiones al sistema bancario mundial? Los teóricos enseñan en sus manuales que las fusiones siempre buscan un "efecto sinérgico", es decir, que el todo resultante de la fusión supere a las partes consideradas individualmente. Sin embargo, en la práctica, si bien en el ánimo de las entidades está latente este efecto, no siempre se hace patente.

Que duda cabe que los factores conocidos como la desintermediación, la desregulación, la titulización y la globalización están coadyuvando en este proceso de una forma directa e importante. Todo ello unido a los fuertes procesos de desarrollo tecnológico que están cambiando la forma y los canales de hacer banca contribuyen a generar un caldo de cultivo idóneo para estos procesos de concentración.

> **"La historia de los bancos ha estado marcada de forma continua por un evolucionar hacia los nuevos horizontes que marcan los cambios sociales y económicos a los que debe amoldarse"**

La progresiva reducción de los márgenes de intermediación en un escenario de tipos de interés bajos dentro de unos parámetros, ha hecho, también, reducir las fuentes de negocio para las entidades, impeliendo a estas últimas a la búsqueda de nuevos horizontes geográficos y objetivos de negocio.

Las fusiones como forma de competir con éxito y eficacia en este marco de actuación emergen como una solución natural y ampliamente demandada, abriendo, muy probablemente la senda de futuro que pudiera plantear situaciones muy diversas.

En primer lugar, creemos que deberán salvarse planteamientos "de interés nacional" como en el caso portugués e incluso italiano, absolutamente inviables en un entorno de globalización y de Unión Europea. En segundo lugar, los procesos de fusión deberán siempre cumplir criterios de antimonopolio, garantizando la libre competencia de servicios y productos y sirviendo de salvaguarda para los intereses del inversor particular.

En tercer lugar, la apuesta firme y decidida de estas fusiones deberá ser consciente de que un crecimiento en volumen y números no siempre puede redundar en beneficios para el accionista de las entidades. El asumir retos no va a estar exento de riesgos que pueden ser muy cambiantes si las condiciones económicas, financieras o de otra índole se vieran alteradas de forma súbita.

Por último, la historia de los bancos ha estado marcada de forma continua por un evolucionar hacia los nuevos horizontes que marcan los cambios sociales y económicos a los que debe amoldarse, también, en su estrategia y forma de gestión, los horizontes parecen apuntar hacia nuevas formas organizativas de estas entidades mediante la aparición de los ya denominados "megabancos".

Estos "megabancos" previsiblemente cambiarán la forma y su forma de hacer banca con una orientación globalizada para un entorno más cambiante y donde el riesgo será una constante tanto desde el punto de vista de la entidad como del propio inversor.

Si nuestro viajero del tiempo concluyera su viaje y volviera al tiempo presente, probablemente recordaría esa frase de Víctor Hugo "Viajar es nacer y morir a cada paso".

Dr. CC. Econ. y Empresariales. Profesor Finanzas UEL.
Dra. en Negocios y Dirección de Empresas, Socia A B Research.

Noticia de prensa 18.3. Fusiones bancarias: una solución o un reto inevitable.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 18.3.

El cambio producido en nuestro sistema financiero y nuestras entidades de crédito ha sido enorme. Los procesos de concentración y las fusiones bancarias han hecho que, en menos de diez años, buena parte de los bancos hayan evolucionado de tal forma que han ido modificando sus estructuras de negocio, su imagen, su orientación e incluso sus nombres. Los nuevos horizontes creados con el nuevo contexto socioeconómico en el que la tecnología y la globalización juegan un papel determinante, provocará la aparición de nuevos conceptos de hacer banca. Los «megabancos», es decir, las nuevas formas organizativas de estas entidades, parecen perfilarse como los grandes protagonistas del futuro de la gestión bancaria.

sos de fusión deberán siempre cumplir criterios de antimonopolio garantizando la libre competencia de servicios y productos, y sirviendo de salvaguarda para los intereses del inversor particular.

En tercer lugar, la apuesta firme y decidida de estas fusiones deberá ser consciente de que un crecimiento en volumen y números no siempre puede redundar en beneficio para el accionista de las entidades. El asumir retos no va a estar exento de riesgos que pueden ser muy cambiantes si las condiciones económicas, financieras o de otra índole se vieran alteradas de forma súbita.

Por último, la historia de los bancos ha estado marcada de forma continua por un evolucionar hacia los nuevos horizontes que marcan los cambios sociales y económicos a los que debe amoldarse, también, en su estrategia y forma de gestión, pareciendo los horizontes apuntar hacia nuevas formas organizativas de estas entidades mediante la aparición de los ya conocidos como «megabancos». Estos «megabancos», previsiblemente, cambiarán la forma y su forma de hacer banca, con una orientación globalizada para un entorno más cambiante, y donde el riesgo será una constante tanto desde el punto de vista de la entidad como del propio inversor.

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

ABC. Economía, «La fiebre de las fusiones», 12 de diciembre de 1999.

ALTUNBAS, Y. e IBÁÑEZ, D., «Mergers and acquisitions and bank performance in Europe: the role of strategic similarities», Banco Central Europeo: Working Paper Series, núm. 398, octubre 2004.

ANDRÉS, J. J. «Después de diez años, sigue el proceso de consolidación en Europa», *La Gaceta de los Negocios,* 20 de octubre de 1999.

APARICIO, L., «Los inversores castigan las fusiones», *El País Negocios,* 16 de octubre de 1999.

CARLETTI, E. y OTROS, «Bank mergers, competition and liquidity», Banco Central Europeo: Working Paper Series, núm. 292, noviembre 2003.

FUENTES, I., «Un análisis de las fusiones bancarias recientes (1997-2000) en España», Banco de España, *Boletín Económico*, julio-agosto 2000, pp. 71-78.

«LA CAIXA». Servicio de Estudios, «El sector bancario europeo: panorama y tendencias», 19 de septiembre de 2005.

LÓPEZ PASCUAL, J. y SEBASTIÁN GONZÁLEZ, A., «Fusiones bancarias: una solución o un reto inevitable», *Expansión,* 28 de marzo de 2000.

MARTÍN MUÑOZ, A., «El sistema bancario en 1999», *Actualidad financiera,* monográfico núm. 1/2000.

REVELL, J., «Las fusiones y la dimensión bancaria en la actualidad», *Cuadernos de Información Económica,* febrero 1999.

PASTOR, C., «Vuelven las fusiones a la banca europea», *El Mundo,* Su Dinero, 16 de julio de 2000.

SEBASTIÁN, A. y TORASSA, S., «Las alianzas, ¿alternativa a las adquisiciones?», *Expansión*, 6 de octubre de 2004, Panorama de Actualidad, p. 20.

——, «Revuelo en la banca», *Cinco Días*, 10 de diciembre de 2004, Opinión, p. 20.

——, «El caso italiano, ¿deseo o realidad?», *Cinco Días*, 8 de abril de 2005, Opinión, p. 24.

——, «Los vaivenes del mapa bancario europeo», *Expansión*, 20 de junio de 2005, A Debate, p. 61.

——, «BBVA-BNL: no hay mal que por bien no venga: amistades peligrosas», *Expansión*, 27 de julio de 2005, Firmas: Ahora mismo, p. 46.

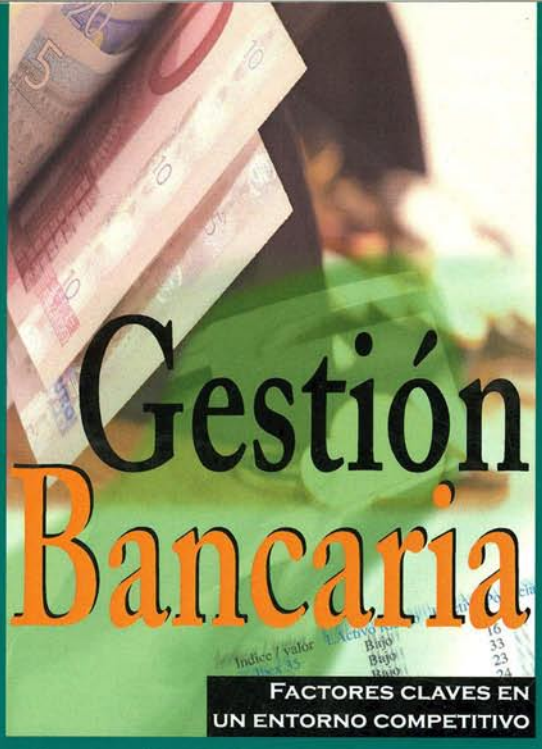
——, «ABN-Amro gana en Antonveneta», *Cinco Días*, 3 de octubre de 2005, Opinión, p. 18.

——, «Fusiones: del dicho al hecho», *Cinco Días*, 22 de mayo de 2006, Opinión, p. 19.

——, «El tamaño no es la panacea», *Cinco Días*, 27 de junio de 2006, Opinión, p. 19.

WANG, J. C., «Merger-related cost savings in the production of bank services», Federal Reserve Bank of Boston, Research Department, diciembre 2003.

Tercera edición



Gestión Bancaria

FACTORES CLAVES EN UN ENTORNO COMPETITIVO

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González

Los cometidos de la dirección financiera en la actualidad deben alejarse del simple control de transacciones y procesos, y centrarse en el compromiso de colaborar en implantar las diversas políticas de la empresa, analizando su coherencia interna y en relación con el objetivo de creación de valor. Que esto pase de ser un mero enunciado de buenos propósitos a una realidad operativa depende de varios factores, entre los que hay que incluir una permanente actualización y formación de los equipos directivos, no basada en el conocimiento superficial de eslóganes más o menos de moda, desarrollo de modelos teóricos que, por su propia naturaleza, suponen una reducción operativa de la realidad que suele expresarse en formulaciones matemáticas. La correcta aplicación de estos modelos precisa de un doble entendimiento: de las limitaciones del modelo y de la realidad empresarial donde se aplican.

ISBN 978-84-481-4029-8

9 788448 140298

www.mcgraw-hill.es

The McGraw-Hill Companies

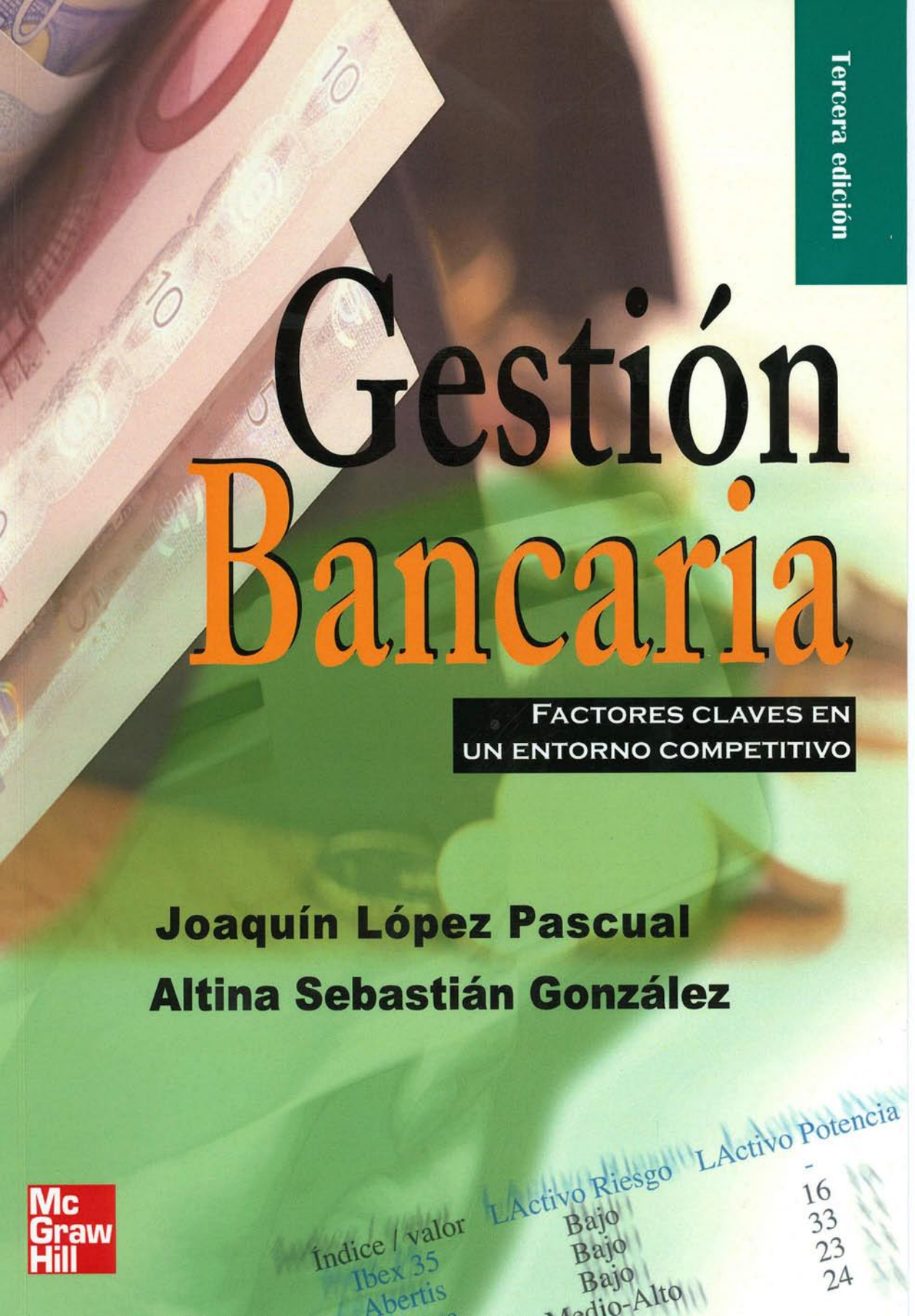
Tercera edición

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González



Mc Graw Hill

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

3ª edición

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema Informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal). Diríjase a CEDRO (Centro Español de derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

CAPÍTULO 19

LA NUEVA REALIDAD: ESTRATEGIAS Y POSICIONAMIENTO DE LA BANCA ESPAÑOLA EN EL MAPA BANCARIO INTERNACIONAL

Conceptos y aspectos que deberá entender después de leer este capítulo

- Las características de la expansión internacional bancaria española y sus principales protagonistas.
- La estrategia internacional de los grandes bancos españoles.
- Las Nuevas áreas de expansión internacional.
- Dificultades retos y trabas para esa expansión.

19.1. INTRODUCCIÓN

La expansión internacional constituye uno de los aspectos más destacados de la profunda transformación experimentada por la banca española. La maduración del negocio, el estrechamiento de los márgenes y la elevada competencia han sido algunos de los principales motivos que han llevado a nuestras entidades a comprar bancos en Hispanoamérica y en Europa.

Como dato, conviene señalar que solamente el sector bancario español ha realizado el 20% de la inversión bruta efectiva en el exterior para el período comprendido entre 1992 y 2005.

La aventura exterior supone una exigencia ineludible en el proceso de crecimiento, diversificación del riesgo y creación de valor para el accionista. Los bancos españoles que salen a otros mercados exportan sus plataformas tecnológicas y su capacidad de gestión, al mismo tiempo que buscan aprovechar el potencial de negocio que ofrecen algunos países menos bancarizados.

De momento, en el proceso de internacionalización, nuestras entidades han tenido éxito, y prueba de ello es que algunas ocupan puestos destacados dentro del ranking europeo. Sin duda que los dos megabancos —Santander y Banco de Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA)— han protagonizado una importante «carrera» en el exterior: primero en Hispanoamérica, y después, en pleno ciclo de subidas de tipos de interés en EE.UU., se han lanzado a conquistar el mercado europeo. El próximo destino parece ser Asia y el primer paso lo ha dado el BBVA con la compra del banco chino Citic, a finales de 2006.

Más recientemente, las cajas españolas, sobre todo las dos grandes (La Caixa y Caja Madrid), han mostrado una clara intención de internacionalizarse, aprovechando la predisposición del actual gobernador del Banco de España[1] para autorizar la expansión exterior siempre y cuando se trate de proyectos rentables, bien estudiados y selectivos.

19.2. RAZONES DE LA EXPANSIÓN EXTERIOR DE LA BANCA ESPAÑOLA

La expansión de la banca fuera de nuestras fronteras no ha sido fruto del azar, sino la consecuencia lógica de una pluralidad de factores que han confluido y contribuido a la internacionalización de nuestras entidades. En cuanto a áreas geográficas de actuación, podemos distinguir: Hispanoamérica, Europa y, en menor medida, Estados Unidos de América. Si hablamos de entidades, es de reconocer el protagonismo destacado que han asumido Santander y BBVA, a pesar de la singularidad y diferencias de sus respectivas estrategias.

En lo que se refiere a Hispanoamérica, las razones históricas, la indudable afinidad cultural y la coyuntura económico-financiera de gran parte de los países del continente americano les ha convertido en un objetivo estratégico prioritario para las grandes entidades financieras. En 1992, Santander y BBVA daban sus primeros pasos en el continente americano.

Para los bancos españoles, las economías emergentes del continente americano presentaban un bajo nivel de bancarización, amplios márgenes de intermediación y un abanico

---

[1] Miguel Fernández Ordóñez es el actual gobernador del Banco de España en sustitución de Jaime Caruana, cuyo mandato terminó en julio de 2006 y que se mostraba poco receptivo a la salida de las cajas al exterior Por ejemplo, paralizó la compra del 10% del capital de un pequeño banco del Ecuador por parte de la Caja de Ahorros del Mediterránco (CAM).

insuficiente de productos para hacer frente a una demanda creciente de servicios financieros. Estas características convertían dichos mercados en atractivas oportunidades de negocio, sobre todo en banca minorista —operaciones de crédito al consumo, préstamos hipotecarios y fondos de pensiones, entre otros.

A su vez, el proceso de expansión de los bancos españoles en Europa tiene su origen en la Ley 3/1994, de 14 de abril, por la que se adaptó la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de Coordinación Bancaria (89/646/CEE).

Dicha legislación, conocida como el «pasaporte comunitario europeo», declara libre la apertura en España de sucursales de entidades de crédito de otros Estados miembros de la Unión Europea, estableciendo un sistema de mera notificación al Banco de España y de comunicación de éste con la autoridad supervisora del país de origen de la entidad. También regula los procedimientos para que las entidades de crédito españolas puedan operar, a través de sucursales, en los restantes países de la Unión Europea.

La posterior creación de la Unión Económica y Monetaria (UEM) y la introducción del euro han constituido una pieza clave para la futura creación del Mercado Financiero Único y un desafío para las entidades. Con el fin de no perder su posicionamiento en la zona, algunos bancos, sobre todo los de mayor tamaño, han buscado una mayor presencia internacional a través de adquisiciones, fusiones o alianzas estratégicas.

Dentro de este proceso de expansión, podemos distinguir dos etapas: una primera, coincidiendo con los primeros años de la década de los 90, que se centró en los países más próximos geográficamente, Francia y sobre todo Portugal, y una segunda que comenzó en 1999 con la llegada del euro y que se extendió a otros países europeos.

Por un lado, a las razones de carácter estructural como la liberalización financiera y la existencia de una moneda y una política monetaria única bajo la tutela del Banco Central Europeo, se añadieron motivos de naturaleza estratégica como la necesidad de alcanzar un tamaño suficiente dentro del nuevo mapa bancario.

De otro lado, la fuerte competencia y rápida maduración del mercado doméstico, concretada en el caso de la banca en una creciente liberalización, internacionalización y supervisión eficaz en un mercado de progresiva estabilidad macroeconómica, han impulsado los procesos bancarios supranacionales.

La internacionalización ha tenido también una base tecnológica, y así, la introducción de nuevas tecnologías ha permitido reducir la segmentación de los mercados interiores y ampliar las ventajas de las economías de escala, promoviendo la creación de entidades financieras de mayor tamaño y capitalización debido a su presencia en varios países.

Asimismo, elementos intrínsecos del negocio bancario han animado a la toma de posiciones en el mercado europeo: la posibilidad de aprovechar oportunidades de especialización en dicho mercado; la maduración del negocio financiero, tanto en lo que se refiere al mercado en sí mismo como a las técnicas de gestión; la necesidad de diversificación de riesgos que acompañan siempre al crecimiento del negocio bancario, etc.

En este contexto, la adquisición de bancos en el exterior ha ofrecido a las entidades españolas la posibilidad de aumentar su tamaño y competir en la UEM, manteniendo su identidad y su independencia, al tiempo que ha posibilitado una diversificación de los riesgos y, en muchos casos, un aumento de la rentabilidad.

El Grupo Santander, con su creciente estrategia de expansión, se ha convertido en el noveno banco del mundo y el primero en la zona euro por capitalización bursátil. Esta estrategia expansiva se ha dado en dos importantes áreas geográficas: Latinoamérica y Europa.

Por su parte, la presencia internacional de BBVA tiene ya más de un siglo de historia, habiéndose configurado como un grupo internacional, con oficinas operativas y de representación en las principales capitales financieras de Europa, América y Asia.

En definitiva, todo ello nos ha llevado a segmentar nuestro análisis en este capítulo distinguiendo a los dos grandes protagonistas en la expansión internacional, con estrategias y áreas de actuación marcadamente diferenciadas y específicas.

La andadura americana tiene básicamente dos protagonistas —Santander y BBVA—, que con estrategias diferenciadas han logrado posicionarse al otro lado del Atlántico, el mercado natural de las empresas españolas. Desde hace más de 15 años, su presencia en la región se ha ido incrementando a pesar de las frecuentes turbulencias políticas y financieras que han asolado la región como la alta volatilidad que ha caracterizado el período 1998-2000.

19.3. LA PRESENCIA INTERNACIONAL DEL SANTANDER Y DEL BBVA

19.3.1. La estrategia internacional del BSCH

El nuevo Santander es el resultado de años de crecimiento orgánico con una política de fusiones y adquisiciones, tales como: la compra de Banesto (1994), la fusión con el Banco Central Hispano (1999) y las compras del brasileño Banespa (2002), del británico Abbey National (2004) y del 20% del Sovereign Bancorp (2005).

A continuación se puede apreciar la posición del Santander a datos analizados de 2005 sobre la influencia y peso del banco tanto en productos de crédito como ahorro en distintos países de Hispanoamérica.

Negocio	Brasil	Mexico	Chile	Puerto Rico	Venezuela	Argentina	Colombia	Latam
CRÉDITO								
Ranking	5º	3º	1º	4º	3º	1º	12º	1º
Cuotas [%]	5,8	14,8	22,6	10,1	12,7	9,7	3,1	10,7
AHORRO								
Ranking	6º	3º	1º	2º	3º	1º	13º	1º
Cuotas [%]	4,6	16,9	22,6	13,7	10,1	9,9	2,8	8,6

Fuente: Memoria Anual del Santander 2005.

Para el análisis de la estrategia del SCH vamos a realizar una segmentación por diferentes países, en especial europeos, donde dicho planteamiento de negocio se ha desarrollado.

Sin duda y en un primer lugar destacado cabe mencionar la adquisición del Abbey Bank británico, que constituye, la mayor operación transfronteriza en la historia del *retailing banking* en Europa. Con esta operación el Grupo obtenía una plataforma idónea de acceso al mercado británico, el mayor y más atractivo de Europa y en el que Santander carecía de presencia significativa. Con su llegada a la City, el BSCH veía satisfecha una de las preocupaciones de los analistas internacionales, que era la excesiva dependencia de Santander del negocio en América Latina. Con la compra de Abbey, la actividad del banco estaría más diversificada hacia Europa.

Además, en el caso del mercado británico, Santander irrumpiría en un momento en el que la gran batalla del sector se centraba en el aumento de la calidad en los servicios a los clientes, aspecto en el que la banca española es considerada especialista. El Santander intentaría hacer gala de su capacidad para conseguir que los clientes contrataran más de uno o dos productos con el banco, algo poco común en el mundo financiero británico.

Por último, el Santander tendría la posibilidad de acaparar la atención y los ahorros de parte de los cerca de 12 millones de británicos que se estiman que cada año visitan España, muchos de ellos con la intención de comprarse una casa en la costa o en las islas y retirarse allí. A continuación recogemos brevemente, por su interés, el desarrollo de la «Operación Abbey».

El SCH adquirió el 12 de noviembre de 2004 el banco británico Abbey tras una oferta amistosa aprobada por los Consejos de Administración de ambas entidades. El Abbey contaba con las siguientes unidades de negocio:

- Scottish Mutual Assurance (seguros)
- Abbey National Life (seguros)
- Scottish Provident Units
- James Hay Pension Trustees (gestión y planes de retiro)
- Cater Allen (servicios de banca privada)
- Cahoot (banca por Internet)

Se trataba del sexto banco del Reino Unido por activos, con 171.000 millones de libras detrás de Royal Bank of Scotland (RBoS), Lloyds TSB, HSBC, HSoB y Barclays Bank, y el segundo en el negocio hipotecario, con una cuota del 10,4% detrás de HSBC, en tanto que en depósitos de ahorro mantenía una cuota del 7%. Sobre esta base, la incorporación del nuevo banco suponía diversificar el riesgo del Grupo y proporcionarle un tamaño que abría nuevas oportunidades de negocio. Su extensa red de distribución multicanal, con 730 oficinas, servicios de banca telefónica y banca on-line y 24.000 empleados, atendían a 18 millones de clientes. En los primeros meses desde que se completó la adquisición se dieron varios pasos importantes: se concluyeron los procesos de auditoría interna y externa de la entidad; se realizó un primer diagnóstico de las áreas de apoyo, y se diseñó una nueva estructura organizativa y un plan de acción en tres fases.

19.3.1.1 Historia del acuerdo

25 de julio de 2004

Los Consejos de Administración de Banco Santander y de Abbey National llegan a un acuerdo sobre los términos en los que el Consejo de Administración de Abbey recomendará a sus accionistas la adquisición por Banco Santander de la totalidad del capital social ordinario de Abbey.

26 de julio de 2004

Santander y Abbey anuncian públicamente el acuerdo amistoso por el que el banco español adquirirá al británico.

15 de septiembre de 2004

La Comisión Europea concede la autorización para la adquisición.

14 de octubre de 2004

La Junta Extraordinaria de accionistas de Abbey aprueba la oferta amistosa de adquisición por Grupo Santander.

21 de octubre de 2004

La Junta Extraordinaria de Accionistas de Santander aprueba la ampliación de capital necesaria para llevar a cabo la operación.

5 de noviembre de 2004

El Banco de España y la Financial Services Authority del Reino Unido aprueban la adquisición.

12 de noviembre de 2004

Se culmina la compra de Abbey, que pasa a ser filial 100% de Santander. Lord Burns y Francisco Gómez Roldán son nombrados Presidente y Consejero Delegado de Abbey.

El volumen de la operación ascendía a 13.400 millones de euros. La compra se realizó mediante la entrega de una acción nueva de Banco Santander por cada acción ordinaria de Abbey. Para ello el BSCH amplió capital por importe de 12.541 millones de euros y además otorgó una prima de 25 peniques (37 céntimos de euro) en metálico que se complementará con un dividendo de 6 peniques (9 céntimos de euro) del propio banco británico. Los recursos gestionados sumaban 496.337 millones de euros (323.900 del español y 172.437 del británico), en tanto que las dos entidades financieras sumaban 48 millones de clientes, 30 pertenecientes al Santander y 18 al banco británico.

Las acciones de Santander ya habían venido reflejando desde principios de año un movimiento corporativo del banco y, de hecho, Abbey estaba en boca de todos como el objetivo de la firma española.

En el caso de Abbey, el valor llegó a dispararse cerca de un 25% en las sesiones previas a conocerse el acuerdo entre ambas entidades, lo que le permitió recuperar los retrocesos que acumulaba en el año, aunque la incertidumbre sobre el éxito de la operación moderó la mejora en la cotización.

Santander y Abbey habían constituido el primer banco por capitalización bursátil en la zona del euro y el noveno a escala mundial.

Los pilares básicos para conseguir que el Abbey se convirtiera en el mayor banco comercial del Reino Unido eran: la calidad de servicio y la venta cruzada (materializada en la retención de clientes y el mantenimiento de la eficiencia).

Gracias al plan de reestructuración impuesto por el BSCH, en un año el Abbey conseguiría reducir sus costes en 224 millones de libras (324 millones de euros) (un 75% de los objetivos propuestos por el Santander para 3 años) e incrementar los ingresos recurrentes un 4%.

El BSCH mantiene con el Royal Bank of Scotland una de las alianzas más duraderas y fructíferas de la banca internacional. Esta relación se remonta a 1988 y los aspectos más relevantes de dicho acuerdo en relación con la estructura de propiedad del banco se centran en tres aspectos clave: primero, que ninguno de los bancos aumentará su participación en el otro sin la previa autorización de este último; segundo, que ninguno de los bancos venderá acciones del otro a terceros sin ofrecerle la opción de comprarlas o colocarlas total o parcialmente y, finalmente, que cada banco se compromete a apoyar la estrategia del otro, ejercitando el derecho de voto según las recomendaciones de los correspondientes consejos de administración.

Entre las principales estrategias realizadas relativas a la alianza mantenida entre el BSCH y el RBS cabe destacar el apoyo financiero prestado al Royal Bank of Scotland en su OPA sobre Natwest, que convirtió al BSCH en el primer accionista del segundo banco. En 2005, el BSCH hace efectiva su desinversión total en el Royal Bank of Scotland terminando así sus relaciones accionariales con el mismo. Esta desinversión le ha supuesto al BSCH una rentabilidad anual acumulativa en 16 años del 23.6%

Otra área importante de expansión para el BSCH ha sido Portugal. El banco poseía en el año 2000 el Banco Santander de Negocios Portugal al cual en su expansión hacia Europa y en acuerdo con el grupo Champalimaud compró en abril del año 2000 los bancos Totta & Açores y Crédito Predial Protugês, hasta alcanzar el 99,2% y el 100%, respectivamente. Estas adquisiciones permitieron al Grupo pasar de una cuota de mercado del 2% al 10%. En la finalización del mismo año el Grupo reorganiza su situación en Portugal mediante una estructura societaria nueva y más clara, en la que Totta encabeza el grupo donde figuran Predial, Santander Portugal y BSN Portugal.

Totta es una entidad de referencia en banca universal, Crédito Predial se especializa en la captación de clientes a través de productos hipotecarios y Santander Portugal está enfocado a clientes urbanos y de renta alta. En la actualidad Santander Totta se sitúa como segundo banco privado del país tras duplicar sus beneficios en cuatro años, mediante un importante crecimiento en los negocios de hipotecas, seguros y tarjetas.

En diciembre de 2002, el Grupo Santander decide integrar todos los bancos de financiación al consumo que había adquirido en Europa desde 1987, que por lo general venían funcionando de una forma muy autónoma y dispar en un gran banco europeo de consumo, el Santander Consumer Finance, con actuaciones en diversos países, Reino Unido, Portugal, Italia, Holanda, Bélgica, etc. Con objetivos y soportes comunes, pero respetando las peculiaridades de cada cual, se han realizado operaciones en distintos países europeos para «colgar» de este gran banco europeo diversas entidades.

Así, en agosto del 2005 se iniciaron en el Reino Unido las actividades de Santander Consumer UK, aprovechando la estructura ociosa de First Nacional, una antigua y en sus tiempos bien conocida financiera de coches que tenía Abbey. En enero de 2006, el BSCH en su expansión dinámica hacia Europa adquiría el 50,001% del banco portugués Interbanco con la finalidad de unirlo a su departamento de Santander Consumer Finance dentro de una alianza con Soluçoes Automovél Globais (SAG) para desarrollar conjuntamente la actividad de financiación al consumo y, más concretamente, el desarrollo del negocio de financiación de ventas de automóviles y renting.

En Italia, el Santander, en el año 1997, adquiría Finconsumo, entidad especializada en la financiación de automóviles y bienes de consumo, con una red de 23 sucursales, mediante un pacto con San Paolo IMI, por el cual CC Bank (propiedad de Santander en Alemania) adquiría el 50% y San Paolo IMI (entidad italiana) adquiría el 50% restante. En el año 2000 Finconsumo se situaba con una cuota de mercado del 4,3% y un incremento de la inversión crediticia del 43%. El proyecto estratégico del Santander consistían en transformar Finconsumo en un banco independiente. En enero de 2004 se hacía efectiva la compra del 50% de Finconsumo no controlada por el Grupo Santander. De este modo el Grupo pasa a controlar el 100% de la sociedad de financiación al consumo.

La presencia del BSCH en Alemania se centra en la banca de consumo a través de la financiera CC Bank. El Grupo ocupaba la segunda plaza en esta actividad en el país, con una cuota de mercado del 16% y 2,5 millones de clientes. Esta adquisición se produjo en 1987 con una participación del 100%. En julio de 2001 el Grupo Santander llegó a un acuerdo con el Grupo Werhahn mediante el cual el BSCH adquirió en mayo del año siguiente la totalidad del capital social de AKB Group, financiera independiente de ve-

hículos en Alemania. También en el mismo año el Grupo Santander culminó los trámites legales para la fusión de CC-Bank y AKB, dando lugar a la mayor financiera de vehículos independientes en Alemania bajo el nombre de CC-Bank AG, la cual está participada por el Grupo Santander en un 100%.

En el mes de septiembre de 2004 el Grupo adquirió el 100% de la sociedad holandesa Abfin B.V., por un precio de 22 millones de euros, cuya principal actividad es la financiación de vehículos. Asimismo, el Grupo cuenta en Holanda con el 100% de la participación en la sociedad de capital riesgo Symbios Capital, B.V y con el mismo porcentaje en la sociedad Abbey National Financial Investments 4 B.V.

Finalmente, en Bélgica el Santander Central Hispano Benelux, participado en un 100% por el Grupo, centra su actividad en el segmento de banca corporativa donde ofrece distintos productos en banca electrónica y *cash management*. Además, el banco mantiene en Bélgica y Luxemburgo una cuota significativa en recogida de fondos.

19.3.2. La estrategia internacional del BBVA

La presencia internacional del BBVA tiene ya más de un siglo de historia, puesto que en 1902 el Banco de Bilbao abrió una sucursal en París y en 1918 una sucursal en Londres. En la década de 1970, Banco de Bilbao, Banco de Vizcaya y Banco Exterior se van configurando como grupos internacionales, con la instalación de oficinas operativas y de representación en las principales capitales financieras de Europa, América y Asia. Asimismo, se producen las primeras incorporaciones de bancos locales de estas áreas geográficas, básicamente de Latinoamérica.

El Banco Exterior funda en 1968 BEX Panamá, convertido en el actual BBVA Panamá con la integración en 2000 de BBV Panamá.

El Banco de Vizcaya adquiere en 1979 el Banco Comercial de Mayagüez en Puerto Rico, banco fundado en 1967 por un grupo de comerciantes e industriales. Convertido en BBV Puerto Rico, en 1992 inicia una etapa de crecimiento vía adquisiciones, que dan origen al actual BBVA Puerto Rico.

Más modernamente, el proceso de internacionalización del BBVA se puede esquematizar en tres grandes fases.

19.3.2.1. Primera etapa: la expansión internacional (1995-2000)

El BBVA es fruto, en primer lugar, de la fusión entre los bancos Bilbao y Vizcaya (1988) aunque da el salto más cualitativo en 1999 al fusionarse con Argentaria. Posteriormente, realiza una importante adquisición en México al hacerse con el segundo mayor banco del país, Bancomer (2001).

Es a partir de 1995 cuando el todavía BBV desarrolla una estrategia de expansión internacional que le llevó a construir una gran franquicia en América Latina, realizando una importante inversión en capital, tecnología y recursos humanos.

En esta época el banco invirtió más de 10.200 millones de euros en catorce países con el objetivo de trabajar en la construcción de las infraestructuras adecuadas en las nuevas zonas de expansión. En 1995 entra en Perú, con la privatización del Banco Continental, y en México, con Probursa.

Los inicios del Banco Continental, conocido como «su banco amigo», datan de 1951. El banco combina la dedicación por el cliente con su preocupación por la cultura. En 1970 se incorpora a la Banca Asociada, con participación accionarial del Estado.

En 1996, BBV amplía su presencia en Colombia con Banco Ganadero y en Argentina con Banco Francés.

Banco Ganadero se funda en 1956 con el apoyo de un grupo de ganaderos del país. Su misión era impulsar y fomentar la actividad agropecuaria. En 1959, la Ley 26 transforma el banco en sociedad de economía mixta y tiene como accionistas al Gobierno, particulares y ganaderos.

Banco Francés (del Río de La Plata) se funda en Buenos Aires en 1886. Durante casi un siglo presta servicios bancarios a grandes empresas en Argentina. En la década de 1980, realiza una expansión de la red de sucursales por todo el país que le permite ampliar su clientela a pymes y particulares.

En 1997, BBV entra en Venezuela de la mano de Banco Provincial, fundado en 1953. En sus inicios, Banco Provincial concentra sus actividades en las regiones capital y central. Hoy es la institución financiera más importante y sólida de Venezuela, posición de liderazgo que ocupa desde el año 1983.

En 1998 se instala en Chile con el Banco BHIF cuyo origen se remonta al año 1883 con la creación del Banco Hipotecario en Valparaíso. En 1976 inicia un proceso de expansión impulsado por los tres grupos industriales que controlaban el banco, y traslada la sede a Santiago. En 1989 se fusiona con el Banco Nacional bajo el nombre de Banco BHIF.

19.3.2.2. Segunda etapa: la consolidación internacional (2000-2003)

La segunda fase, la de consolidación, de 2000 a 2003, coincidió con una ralentización de las inversiones españolas en el extranjero, y con una serie de factores, que condicionaron la estrategia del banco. Todo ello determinó que el BBVA apostara por un «período de inversiones selectivas» y una «etapa de ajuste» del modelo de negocio desarrollado con el objetivo de reforzar la orientación a la creación de valor.

Así, durante el período comprendido entre el año 2000 y 2003 tuvieron lugar distintos procesos de integración y consolidación de diversas adquisiciones: Argentaria, Crédit-Lyonnais, Midas (sociedad de valores portuguesa) y con una división de consumo del Banco Efisa (perteneciente al grupo Banco Portugués de Negocio).

Durante el año 2003 BBVA Portugal comenzó a desarrollar un plan de reestructuración estratégica a tres años con la intención de ofrecer una oferta diferenciada que tuviera como base un servicio personalizado al cliente.

También es en esta etapa en la que cabe incardinar la operación materializada en una OPA sobre BNL (Banca Nazionale del Lavoro). La operación en su conjunto estaba valorada en 6.469 millones de euros. Esta operación sería financiada por medio de la entrega de una acción del BBVA por cada cinco acciones ordinarias de BNL, lo que suponía una prima del 17% sobre el precio promedio de los últimos 30 años.

El BBVA pretendía hacerse con el 82,25% de las acciones que no poseía del BNL; el restante 14,75% ya estaba en su posesión, el 10% fue comprado en 1998 cuando BNL se privatizó y el restante 4,75% en 2001. La operación presentaba como principales ejes de actuación la mejora de la efectividad comercial y de la eficiencia. Este banco resultaba especialmente atractivo para el BBVA ya que llevaba ocho años trabajando en el mercado italiano y esto le procuraba un buen conocimiento de su situación.

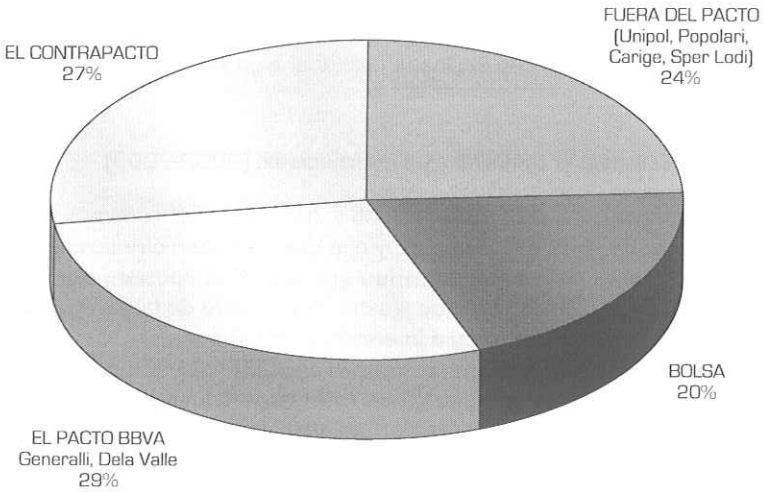
Lo cierto es que la entidad presidida por Francisco González encontró desde el primer momento una fuerte oposición a su proyecto de expansión en Italia. Además, por si no era suficiente con los contrincantes dentro de la propia BNL, a BBVA le salieron también adversarios externos y de gran calibre. Desde un principio era palpable la reticencia del

Banco de Italia a la operación que dejaría en manos de extranjeros el sexto banco del país. En marzo, antes incluso de que BBVA presentara su OPA, la prensa italiana afirmaba ya que el gobernador del banco central, Antonio Fazio, estaba intentado convencer al Monte dei Paschi di Siena (MPS) y a Unipol para unir fuerzas y lanzar una contraopa.

Por su parte, Unipol iba poco a poco incrementando su participación en BNL con la disculpa de proteger sus intereses en el negocio de seguros BNL Vida, que controla al 50% con el Instituto de Crédito Romano. Pasó del 5% al 10%, y luego obtuvo luz verde del Banco de Italia para elevar hasta el 15% su participación en BNL.

El lunes 18 de julio del 2005 los opositores internos a la OPA del BBV anunciaban haber llegado a un acuerdo con la aseguradora (Unipol), que acto seguido hizo pública su intención de poner en marcha su propia OPA, pagando 2,7 euros en efectivo por acción.

Como se puede apreciar en el gráfico, al aliarse Unipol con el «contrapacto» y con algunos accionistas más que se encontraban fuera de este, se hizo con el control de más del 50% del capital, dejando así sin posibilidad a BBVA de conseguir el capital necesario para hacerse con el control del banco italiano.



Como consecuencia de dicha maniobra BBVA decidió vender el total de su participación en BNL, con lo que conseguía unas plusvalías superiores a 520 millones de euros.

Por lo que al área de actuación de Hispanoamérica respecta, en el año 2000 se produce en México la fusión de BBV Probursa con Bancomer para crear BBVA Bancomer, el primer banco del país. Bancomer se funda en 1932, en Ciudad de México, con el nombre de Banco de Comercio. En 1977 consolida las entidades del Sistema Bancos de Comercio en una sola: Bancomer. Nacionalizada en 1982 como otros bancos en México, un grupo de inversionistas mexicanos adquiere la mayoría de sus acciones en 1991.

En el año 2001 finaliza la implementación de la plataforma unificada para todos los negocios y todos los países, y se instala la marca BBVA en las entidades del Grupo en América Latina.

19.3.2.3. Tercera etapa: la expansión a otros mercados (2004-2006)

Finalmente, la tercera etapa, que abarcaría desde 2004 hasta el año 2006, parece estar marcada más bien por una iniciación de *expansión a otros mercados*, previsiblemente, EE.UU. y Asia.

En efecto, esta línea de expansión internacional iniciada en 2004 ha venido marcada por la entrada en el mercado estadounidense. En el segundo trimestre del año, el Grupo anunció la compra de Valley Bank de California a través de BBVA Bancomer. En el mes de septiembre, BBVA avanzó un paso más en su estrategia de expansión en el mercado hispano de Estados Unidos con la compra en Texas de Laredo National Bancshares. Todo ello pone de manifiesto el interés del banco por construir en EE.UU. una potente franquicia de banca minorista.

Asimismo, el BBVA se ha convertido en el líder del mercado de remesas en el corredor EE.UU.-México y tiene una posición privilegiada respecto al comercio transfronterizo en el estado de Tejas.

Desde principios de 2005, el banco ha puesto en marcha un ambicioso «Plan Asia», consistente en la apertura de oficinas en Tokio, Shangai, Taiwan, Singapur, y en puntos de Corea y Mumbai (India), para abrir nuevas oportunidades en el mercado asiático.

Para el banco, Singapur va a convertirse en la pieza fundamental de la estrategia del grupo, ya que además de reforzar las capacidades del grupo en todos los negocios mayoristas en la región, se convertirá en el centro para todo el negocio de *project finance* en Asia. En concreto desde Singapur se avanzará en la actividad en las áreas de préstamos corporativos, financiación al comercio exterior, *trade finance* de materias primas y bienes de capital riesgo en el corto y largo plazo, y estructuración y distribución de derivados. En definitiva, en palabras de su presidente, «Asia está considerado el continente del siglo XXI y nosotros, en BBVA, creemos que ofrece excelentes oportunidades de crecimiento».

En esta línea, en octubre de 2006 se abrió una oficina de representación en Sydney, Australia, que servirá de punto de enlace con los sectores australianos públicos y privados. La oficina de Sydney proporcionará datos, información sobre clientes, mercados y economía en general. BBVA considera que Australia es una pieza fundamental de la estrategia del Grupo en cuanto a banca mayorista, con excelentes oportunidades en el terrero de *trade finance*, banca de empresas y financiación de proyectos. Desde su sucursal en Singapur se intensificará la actividad en los mercados financieros australianos, reforzando la zona estratégica Asia-Pacífico. Un ejemplo es la alianza en 2006 con el China Citic Bank (CNCB) y el Citic International Financial Holdings (CIFH).

En esta tercera etapa en la que actualmente estamos, el BBVA parece apuntar hacia una ausencia de compras en Europa a corto plazo, en consonancia con la estrategia anunciada a finales del año 2005 y resumida en la frase de su presidente Francisco González: «El BBVA no quiere ser un banco grande, sino un gran banco».

Las razones que animan al banco a adoptar este planteamiento parecen residir en la idea del buen momento que atraviesan las entidades y que estos buenos resultados están retrasando la esperada consolidación de la banca europea y que las integraciones se producirán cuando haya más diferencias entre los «fuertes y débiles» en el panorama de las entidades financieras.

Finalmente, no podemos olvidar la actuación del banco en un área ya tradicional de negocio como es Hispanoamérica. En 2004, los bancos de Chile y Colombia cambian su nombre a BBVA.

A comienzos del año 2004, el Grupo anunció la OPA sobre el 100% de las acciones de Bancomer que aún no pertenecían a BBVA. En línea con el fortalecimiento de la posición del Grupo en el mercado mexicano, BBVA adquirió en 2004 el 100% de Hipotecaria Nacional, la mayor entidad privada especializada en el negocio hipotecario del país. En octubre de 2005 adquirió el Banco Granahorrar en Colombia, que sitúa a BBVA como líder del mercado hipotecario del país.

19.3.3. Otras entidades de crédito españolas ante la expansión internacional

Además de los dos megabancos, la expansión internacional de la banca española cuenta con otros «actores», más secundarios pero igualmente importantes, para la internacionalización cada vez más acusada de nuestro sistema financiero.

Tanto el Banco Pastor, como el Banco Popular o el Banco de Sabadell, disfrutan de una presencia internacional nada desdeñable. El primero cuenta con oficinas de representación en nueve países: Alemania, Francia, Suiza, Reino Unido, Holanda, Argentina, Venezuela, México y Brasil, así como una oficina operativa en Miami. El segundo cuenta con el Banco Popular de Francia y el Banco Popular de Portugal y tiene sucursales en distintos países europeos.

Por último, el tercero ha sido el primer banco español en lograr una licencia de sucursal internacional en EE.UU. para poder operar en Florida. Además de la oficina de Miami, dispone de oficinas en Pekín, Shangai, México, Caracas, São Paulo, entre otras. Es también, propietario del 20% de los bancos BHD de la República Dominicana y del Banco del Bajío (1998) con sede en León, Estado de Guanajuato, posee desde el año 2000 una participación del 50% en el Banc de Andorra y, desde 2001, cuenta con el 2,83% del Banco Millennium BCP, el primer grupo financiero portugués cotizado.

Un comportamiento bien distinto es el que presentan las cajas de ahorro. A pesar de su elevada cuota en el mercado nacional, tienen relativamente poco protagonismo en el ámbito internacional. Las limitaciones normativas que sufrieron hasta finales de los años 80 y que las impedían de abrir oficinas fuera de su ámbito geográfico explica que la primera preocupación de estas entidades haya sido la de expandirse para lograr una cobertura geográfica a nivel nacional.

En opinión de la Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) el principal enfoque de cara a abordar la presencia internacional de las cajas de ahorros debería estar presidido por «dar servicio a los clientes propios» en sus operaciones en el extranjero, convirtiéndose en un interlocutor privilegiado de los empresarios españoles que operan fuera. Con este propósito, las distintas entidades han utilizado distintas fórmulas: apertura de oficinas de representación, en una primera fase, para convertirlas posteriormente en operativas; firma de acuerdos con entidades en países de interés para los clientes de las cajas y, finalmente, la utilización de las redes de corresponsales de CECA o la toma de participación en bancos extranjeros.

La primera caja en abrir una oficina de representación en el exterior fue Caixa Galicia, concretamente, en Ginebra en 1985, para dar cobertura a la amplia colonia gallega en Suiza.

Poco a poco, las demás entidades han ido incrementando sus oficinas de representación en todos los continentes. Según el Anuario 2005 de la CECA, Portugal es el país con más oficinas de cajas españolas propias (23) —al margen de las de representación—, a mucha distancia del siguiente, que es Suiza (7). En el ranking, encontramos en el primer y segundo puesto a Caixa Galicia (15) y Caixanova (10), respectivamente, seguidas de Caja Duero (8), la CAM (6), La Caixa y Caja Madrid (ambas con 5).

La llegada de Miguel Ángel Fernández Ordóñez al Banco de España (2006) parece haber dado un nuevo impulso a la estrategia de internacionalización de estas entidades. De hecho, ya han empezado a hacer movimientos en esa dirección. Concretamente, La Caixa ha abierto oficinas de representación o sucursales en Polonia y China; las gallegas Caixanova y Caixa Galicia en Miami (ésta también en Panamá), mientras que la Caja de Ahorros del Mediterráneo (CAM) ha dirigido sus pasos a Miami y Estados Unidos siguiendo a sus clientes hoteleros, principalmente el Grupo Barceló, y Bancaja prevé poner en funcionamiento oficinas en India, Turquía y África.

Caja Madrid, por otro lado, parece estar más interesada en la Europa del Este[2] y en América, donde ya participa en Su Casita, una entidad hipotecaria mexicana donde tiene un 40%, y en Corporación Financiera Habana con un 60%. Además, es una de las entidades más activas en la financiación de infraestructuras en Estados Unidos y Canadá, posee una consultora en China desde mayo de 2005, y participa con un 3,4% en el banco Attijariwafa marroquí.

En una fase posterior a la implantación inicial, la transformación de las oficinas de representación en sucursales convencionales es una opción, que a futuro, las cajas no descartan, en virtud del volumen de negocio de cada una y de sus posibilidades para captar fondos entre clientes locales.

El afán de las cajas de ahorros por internacionalizarse ha cobrado relevancia. Con el anuncio de La Caixa de sacar a bolsa su *holding* de participaciones industriales en el segundo semestre de 2007 para recaudar fondos que podría destinar a la compra de un banco fuera de España.

Las intenciones de las dos grandes entidades del sector no dejarán al sector indiferente sino que impulsarán nuevas salidas a no ser que la especial naturaleza jurídica de estas entidades —constituidas con la forma de fundación de naturaleza privada, sin ánimo de lucro— suponga una traba.

19.4. CONCLUSIONES

El panorama de futuro de la expansión internacional de las entidades de crédito españolas viene marcado por elementos de carácter externo, que podríamos denominar *«trabas a la expansión internacional de los bancos»*. Así, por ejemplo, la firme oposición que han demostrado los gobiernos europeos a las fusiones y adquisiciones internacionales ha venido dificultando, e incluso en algunos casos impidiendo la existencia efectiva de un mercado único en el sector bancario.

La legislación comunitaria ha establecido que previamente a la realización de operaciones de esta naturaleza sea necesario informar a las autoridades nacionales competentes, las cuales pueden ejercer sus competencias bloqueando e incluso impidiendo la operación, situación que se ha repetido con relativa frecuencia.

Estos factores suponen una rémora que debe ser preciso resolver en un futuro próximo, en aras de lograr un entorno real y auténticamente libre que permita sin restricciones la realización de todo tipo de operaciones y alianzas entre entidades financieras sin diferenciación por razón de la nacionalidad de las entidades o del país en el que se lleve a cabo la operación. Sólo así se logrará potencia los bancos supranacionales y se permitirá que los «megabancos» ejerzan plenamente sus objetivos maximizando resultados y beneficios para sus accionistas.

La desregulación, la desintegración, el proceso tecnológico, la globalización y la innovación financiera han aumentado las presiones competitivas poniendo en peligro la posición que tenían muchas entidades de crédito en sus respectivos países, a la vez que se reducían de manera significativa sus márgenes. Esta situación ha obligado a los directivos bancarios a realizar diversas actuaciones dentro de las cuales las fusiones y adquisiciones exteriores han sido una de sus principales estrategias.

---

[2] El día 7 de diciembre de 2006, Caja Madrid anunció la creación de un fondo inmobiliario en Rumania para explorar este mercado y como paso previo a una operación de más calado en el futuro.

12 GESTIÓN EFICIENTE
banca15
nº 249 • 15 al 31 de diciembre 2006

JOAQUÍN LÓPEZ PASCUAL



Los exploradores bancarios

Dominique Vivant Denon formó parte del equipo de intelectuales que acompañó a **Napoleón** en su expedición a Egipto, un sueño imperial que siguiendo la estela de **Alejandro Magno** quería llegar hasta la India. La campaña de Egipto fue un fracaso militar y el ejército francés se vio obligado a capitular ante **Nelson**. Sin embargo, los dibujos de **Denon** fueron clave para la "Description de l'Egypte" (1809-1813) que ofreció a los ojos de los europeos todo un mundo para explorar.

La aventura exterior supone una exigencia ineludible en el proceso de crecimiento, diversificación del riesgo y creación de valor para el accionista. Los bancos españoles que salen a otros mercados exportan sus plataformas tecnológicas y su capacidad de gestión, al mismo tiempo, que buscan aprovechar el potencial de negocio que ofrecen algunos países menos bancarizados.

De momento, en el proceso de internacionalización, nuestras entidades han tenido éxito. Sin duda que, los dos megabancos – Santander y Banco de Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) han protagonizado una importante "carrera" en el exterior: primero, en Hispanoamérica donde ambas entidades tienen una posición de dominio clara en los sistemas bancarios de la zona, y después, en pleno ciclo de subidas de tipos de interés en EE.UU, se han lanzado a conquistar el mercado europeo, y en la actualidad a planes de expansión a otros mercados.

DE MOMENTO, EN EL PROCESO DE INTERNACIONALIZACIÓN, NUESTRAS ENTIDADES HAN TENIDO ÉXITO

BBVA ha puesto en marcha, a principios del 2005, un ambicioso "Plan Asia", consistente en aperturar oficinas en Tokio, Shangai, Taiwan, Singapur, y en puntos de Corea y Mumbai ((India), para abrir nuevas oportunidades en el mercado asiático, que intensificará la actividad en los mercados financieros australianos, reforzando la zona estratégica Asia-Pacífico. Un ejemplo es la reciente alianza con el China CITIC Bank (CNCB) y CITIC International Financial Holdings (CIFH). En esta línea de expansión internacional cabe enmarcar, también, la compra por parte del BBVA de Valley Bank de California, y la adquisición en Texas del Laredo National Bancshares con el objetivo de construir, en los estados de origen hispano de EEUU, una potente franquicia de banca minorista. El SCH, por su parte adquiría en el 2004 el banco británico Abbey Bank , lo que constituía la mayor operación transfronteriza en la historia del "retailing banking" en Europa.

Pero no sólo la expansión internacional de nuestras entidades de crédito ha sido cosa de dos. El Banco Pastor cuenta con oficinas de representación en nueve países, así como una oficina operativa en Miami. El Banco Popular, por su parte, cuenta con presencia en Francia y Portugal y tiene sucursales en distintos países europeos. El Banco de Sabadell se ha mostrado muy activo internacionalmente, así, en el año 2003 fue el primer banco español en lograr la licencia de sucursal internacional para poder operar en Florida, también, es el único banco español que tiene abierta una sucursal operativa en la India, siendo, además, propietario del 20 por ciento de los bancos BHD de la República Dominicana y del Banco del Bajío con sede en León, estado de Guanajato.



Por su parte, las Cajas de Ahorros van incrementando sus oficinas de representación en todos los continentes. Así, La Caixa abrió en el 2006 una sucursal en Polonia, Caixa Galicia aperturó en noviembre del 2006 en Panamá y Brasil, Bancaja ha aprobado en octubre del 2006 un plan de expansión para el 2007 en el que se pondrán en funcionamiento oficinas en India, Turquía y África. Recientemente, Caja Madrid manifestaba su interés por el mercado rumano.

Qué duda cabe que la internacionalización de nuestras cajas de ahorros está planteando un nuevo debate que girará como no puede ser de otra manera en torno a la naturaleza jurídica y las tradicionales limitaciones normativas que afectan a las cajas de ahorros.

Este contexto descrito nos presenta un panorama de cambios, retos y oportunidades en nuevas áreas geográficas para las que es necesario prepararse y aplicar buenas dosis de "savoir faire".

Dominique Vivant Denon sobrevivió al absolutismo y a la Revolución francesa, al terror de **Robespierre**, y a las manías imperialistas napoleónicas llegando incluso a la vejez, tal vez su habilidad diplomática y talante negociador sean un punto de inspiración....

Noticia de prensa 19.1. Los exploradores bancarios.
Fuente: Banca15, núm. 249, 15 al 31 de diciembre de 2006.

La integración en la UE, la fuerte competencia y las transformaciones en el marco político y económico de los mercados son las tres principales razones de la expansión de la banca española en Europa.

La banca española se ha expandido por Europa realizando sus operaciones más importantes en el Reino Unido y Portugal, siendo la principal actividad expansiva de la banca española en Europa la apertura de sucursales.

El BSCH ha desarrollado para la actividad de banca comercial una extensa red de entidades orientadas a la financiación al consumo bajo el nombre de Santander Consumer Finance.

Con su expansión hacia Europa la banca española ha conseguido encontrar economías de escala, reducción de costes, diversificación del riesgo e incremento de su poder de mercado. La apertura de sucursales y la compra de entidades no es la única forma que posee la banca española de tener presencia en Europa, ya que también posee alianzas estratégicas como por ejemplo las relaciones entre el BSCH con Champalimaud en Portugal y la que tuvo durante 16 años con el Royal Bank of Scotland.

Nuevas áreas de negocio aparecen en el horizonte como son Asia y en general Extremo Oriente y Pacífico, donde como hemos visto el BBVA está realizando una apuesta decidida y firme. Los Estados Unidos de América, y especialmente los Estados de influencia y presencia hispana, constituyen otra zona de clara expansión.

Por último, *last but not least*, Latinoamérica, territorio tradicional de expansión, tras unos años inciertos, empieza a presentar, de nuevo, buenos resultados, de tal modo que cerca del 40% del beneficio del BBVA, y el 33% del obtenido por el Santander, hasta septiembre de 2006 ha procedido de esa región.

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

BARAJAS, A., STEINER, R. y SALAZAR, N., *Foreign investment in Colombia's financial sector.* IMF Working Paper/99/150.

BARTH, J. R., CAPRIO, G. y LEVINE, R. (2001). «The Regulation and Supervision of Banks Around the World: A New Database», in *Litan*, R. E. y *Herring*, R., (eds), *Integrating Emerging Market Countries into the Global Financial System*, Brookings-Wharton Papers on Financial Services, Brookings Institution Press.

BLESA DE LA PARRA, M., «La internacionalización de las Cajas de Ahorros españolas: su reflejo en Caja de Madrid», *Información Comercial Española*, abril-mayo 2002, núm. 799.

CARVELEY, J., HEWIN, S. y GRICE, K. (2000). *Emerging Stock Markets after the Crisis*.

CLAESSENS, S. A., DEMIRGÜÇ, K. y HUIZINGA, H. (2001). «How Does Foreign Entry Affect the Domestic Banking Markets?», *Journal of Banking and Finance*, 25(5).

CLARKE, G., CULL, R., PERIA, M.S.M. y SÁNCHEZ, S. M. (2002). «Bank Lending to Small Businesses in Latin America: Does Bank Origin Matter?», *World Bank Working Paper*, núm. 2760.

DAGES, G., GOLDBERG, L B. y KINNEY D. (2000). *Foreign and Domestic Bank Participation in Emerging Markets: Lessons from Mexico and Argentina.*

DANTHINE, J. P., GIAVAZZI, J., VIVES, X. y VON THADDEN, E. L. (1999). *The future of European Banking.* Centre for economic Policy Research.

GARCÍA BLANDÓN, J. (1996). «La decisión de establecer sucursal bancaria en el exterior: análisis empírico del caso español», *Investigaciones económica,* Vol. XX (2) mayo 1996, pp. 281-288.

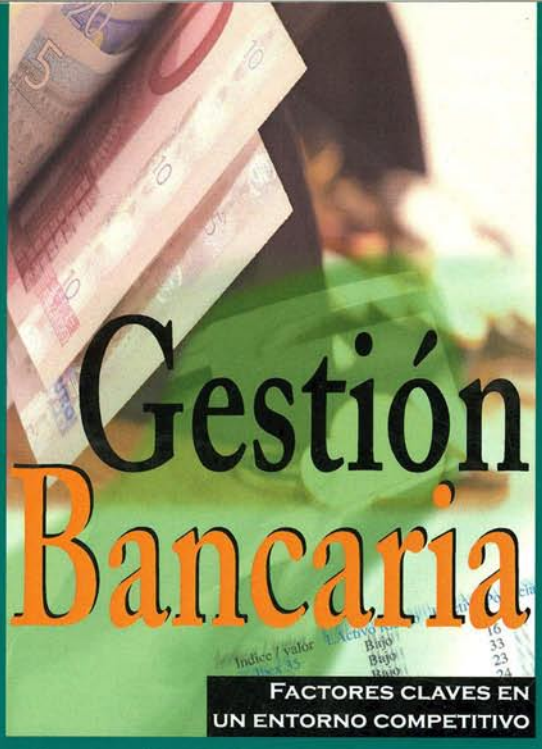
LLEWELLYN, D. T. (1999). *The new economics of banking.*

THE BANKER. «Global kings continue reign», junio 2005.

THE BANKER. «BBVA bid heralds foreign bank invasion of Italy», abril 2005.

«The Spanish banking industry in South America», «Spanish banks overseas», «Argentina crisis», *The Economist* (1995-1996, 1999, 2003).

Tercera edición



Gestión Bancaria

FACTORES CLAVES EN UN ENTORNO COMPETITIVO

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González

Los cometidos de la dirección financiera en la actualidad deben alejarse del simple control de transacciones y procesos, y centrarse en el compromiso de colaborar en implantar las diversas políticas de la empresa, analizando su coherencia interna y en relación con el objetivo de creación de valor. Que esto pase de ser un mero enunciado de buenos propósitos a una realidad operativa depende de varios factores, entre los que hay que incluir una permanente actualización y formación de los equipos directivos, no basada en el conocimiento superficial de eslóganes más o menos de moda, desarrollo de modelos teóricos que, por su propia naturaleza, suponen una reducción operativa de la realidad que suele expresarse en formulaciones matemáticas. La correcta aplicación de estos modelos precisa de un doble entendimiento: de las limitaciones del modelo y de la realidad empresarial donde se aplican.

ISBN 978-84-481-4029-8

9 788448 140298

www.mcgraw-hill.es

The McGraw-Hill Companies

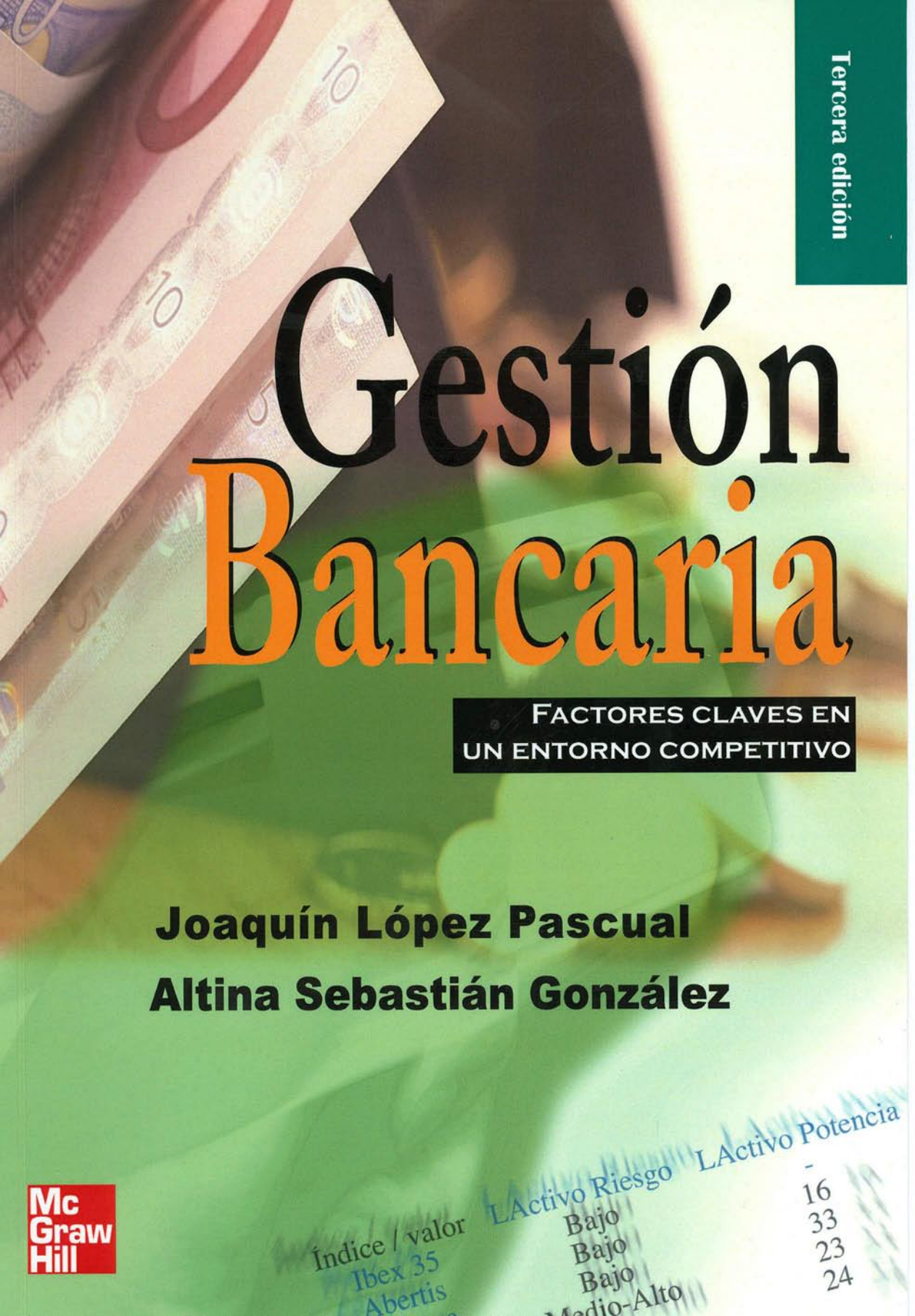
Tercera edición

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González



Mc Graw Hill

Gestión Bancaria

Factores claves en un entorno competitivo

3ª edición

No se permite la reproducción total o parcial de este libro, ni su incorporación a un sistema Informático, ni su transmisión en cualquier forma o por cualquier medio, sea este electrónico, mecánico, por fotocopia, por grabación u otros métodos, sin permiso previo y por escrito del editor. La infracción de los derechos mencionados puede ser constitutiva de delito contra la propiedad intelectual (Art. 270 y siguientes del Código Penal). Diríjase a CEDRO (Centro Español de derechos Reprográficos) si necesita fotocopiar o escanear algún fragmento de esta obra. Puede contactar con CEDRO a través de la web www.conlicencia.com o por teléfono en el 91 702 19 70 / 93 272 04 47

CAPÍTULO 20

EL GOBIERNO CORPORATIVO: LAS PRÁCTICAS DEL BUEN GOBIERNO, UNA PRIORIDAD PARA LA BANCA

Conceptos y aspectos que deberá entender después de leer este capítulo

- Concepto y características del gobierno corporativo.
- Órganos de gobierno: los Consejos de Administración
- Evolución de los códigos e informes de buen gobierno
- La Responsabilidad Social Corporativa en España: características básicas.
- Las entidades de crédito ante la responsabilidad social corporativa.

20.1. INTRODUCCIÓN

Que la realización de cualquier actividad humana y empresarial deba estar y quedar presidida por unas buenas prácticas que recojan una forma de actuar ética no es un hecho nuevo en la historia, si bien ha cobrado especial relevancia en los últimos años.

Los factores que hemos analizado en el Capítulo 2 de este libro, en especial la globalización, así como los fuertes procesos de concentración empresarial, unidos a los escándalos financieros que saltaron a la luz pública en los últimos años (Enron, Tyco, WorldCom y, más recientemente, Parmalat) han puesto en evidencia la necesidad de abordar y desarrollar unas prácticas de transparencia y seguridad que determinen un conjunto de criterios y pautas éticas de obligado cumplimiento, que se están viniendo en llamar Gobierno Corporativo (GC) o Responsabilidad Social Corporativa (RSC).

Las prácticas poco éticas o incluso ilegales han afectado a sectores como el de los fondos de inversión y a algunas de sus empresas más representativas, como son los casos de Strong Funds o Putnam Funds.

Hay quien defiende que los escándalos financieros vienen en oleadas: los años 80 con un protagonista como Michael Milken, padre de los *junk bonds*, o «bonos basura», e Ivan Boesky; la de los años 90 con Nick Lesson y la crisis financiera del *merchant bank* Baring Brothers.

En algunos de ellos, el comportamiento obedecía a una vieja tentación: ganar más dinero sin contemplar los aspectos éticos del modo en que debería haberse hecho.

Todos estos acontecimientos han sido el detonante que ha provocado el refuerzo de los controles internos y la puesta en marcha y cumplimiento de los conocidos como gobiernos corporativos. Este conjunto de elementos ha ido impulsando, a comienzos del presente siglo, un proceso de reforma mediante la promulgación de normas imperativas y recomendaciones de buenas practicas.[1]

Este proceso evoluciona a una gran velocidad de implantación, y así, puede decirse que en los dos últimos años se han hecho más progresos que en las décadas precedentes. En Europa existen en total más de 35 códigos de buen gobierno, y algunos países no dudan en acumularlos. El Reino Unido se sitúa como el líder disponiendo de doce códigos que incluyen el texto más veterano, el Informe Cadbury, y el Informe Higgs.

La necesidad de implementar este proceso parece evidente, en un contexto que ha estado marcado, durante mucho tiempo, por una falta de transparencia e información que ha desembocado en una situación de inseguridad para accionistas y acreedores y que no ha contribuido, precisamente, a crear un clima de confianza, certidumbre y seguridad, ante una demanda cada vez mayor y mas selectiva de información por la mayoría de los agentes intervinientes en los mercados.

Como es fácilmente comprensible, las entidades financieras no han sido ajenas al mismo y se han puesto manos a la obra, como veremos más adelante, asumiendo y haciendo propias las prácticas, usos y códigos de buen gobierno y responsabilidad social corporativa en general.

20.2. CONCEPTO Y CARACTERÍSTICAS DEL GOBIERNO CORPORATIVO

Debemos señalar, en primer lugar, que no existe una definición univoca de gobierno corporativo que sea generalmente aceptada.

---

[1] Véase García Suárez, P., *Estabilidad Financiera*, núm. 10, Banco de España, mayo 2006.

Algunos autores defienden la vinculación directa entre gobierno corporativo y el concepto de firma. Así, Zingales (1997)[2] lo define como «el conjunto complejo de restricciones que moldean la negociación expost (una vez producido el efecto de las acciones de los diferentes actores de la firma) sobre las cuasi-rentas generadas por una firma». Por su parte, Kester (1996) lo entiende como «un conjunto de incentivos, salvaguardias, y procesos de resolución de disputas utilizados para ordenar las actividades de los varios *stakeholders* corporativos».

Son muchos los aspectos que conforman el gobierno corporativo y condicionan, de una u otra forma, el desempeño de la empresa, pudiéndose distinguir factores internos como, por ejemplo, el sistema de toma de decisiones, la estructura de capital, etc., y factores externos, como serían el sistema normativo, el mercado por el control corporativo, etc.

Desde nuestro punto de vista y con ánimo exclusivamente de acotar el ámbito de actuación y optar por un planteamiento lo más pragmático posible y, sobre todo, próximo a la realidad, consideramos que el gobierno corporativo es el conjunto de principios que fundamentan, articulan y regulan la plena actuación de los órganos de gobierno de la empresa, en su sentido eminentemente ejecutivo, de tal forma que se centraría, muy especialmente, en las figuras de los consejos de administración y todos los comités o comisiones.

Por su parte, dichos principios se plasman en un documento que en cada país recibe un nombre distinto, pero cuya filosofía es compartida por todos ellos. Así, nos encontramos con denominaciones que abarcan desde Códigos Éticos, Códigos de Buen Gobierno, Normas de Conducta y Actuación, Códigos de Responsabilidad Social, etc.

Cabría señalar que otro aspecto de capital importancia vinculado a estos documentos es su campo de aplicación, es decir, a qué personas de la estructura interna y/o externa de la empresa le son de aplicación y hasta qué punto. La opción más favorable para el inversor ha de ser la ampliación en su mayor parte posible de dicho ámbito de aplicación, dado que así se logrará una mayor penetración del gobierno corporativo en toda la estructura empresarial.

En resumen, todos estos documentos señalados responden a una realidad: las medidas de buen gobierno se erigen en una verdadera palanca de creación de valor relevante y a largo plazo para cualquier organización. Por tanto, la credibilidad y la confianza son activos intangibles que pueden generar claros beneficios tangibles.

Las políticas de buen gobierno deben responder al objetivo de desarrollar mecanismos de protección adecuados de los intereses de los diferentes grupos de involucrados en la marcha de una compañía, y de forma especial de los accionistas minoritarios de las sociedades.

Llegados a este punto cabría plantearse, cuáles deberían ser las características básicas que deberían reunir esos gobiernos corporativos

En este asunto, tampoco, existe una unanimidad de criterio y decisión. En este sentido, según nuestra opinión se deberían abarcar, esquemáticamente, entre otras las siguientes facetas.

1. Órganos de gobierno (Consejo de Administración y Comisiones).
2. Control y supervisión.
3. Información y Comunicación.
4. Ética y responsabilidad.

---

[2] Véase Zingales, L. (1997). *Corporate Governance*, NBER y «What determines the value of Corporate Votes?», *Quarterly Journal of Economics*, núm. 110, 1995.

Por último debemos señalar que no podemos olvidar que el principal problema del gobierno corporativo y de los códigos que lo articulan será su cumplimiento. Por mucho que se impongan deberes de conducta a los administradores, si los mecanismos para exigir su cumplimiento no son buenos, la efectividad puede quedar en entredicho.

Además, parece claro que este concepto de gobierno corporativo va, en principio, muy por delante que las disposiciones legales que van acompañando este proceso.

20.3. ÓRGANOS DE GOBIERNO: LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN

Uno de los aspectos clave en el gobierno corporativo hace referencia a las relaciones estructurales de la propiedad en la empresa. La relación de principal-agente que existe entre el accionista y el ejecutivo exige a este último que actúe en todo momento de acuerdo con los intereses del primero. En este contexto, el Consejo de Administración es el órgano responsable del establecimiento de políticas y criterios para uso del equipo de dirección y de la evaluación de su cumplimiento. De acuerdo a sus funciones, es considerado como la instancia que ante los accionistas asegura la buena marcha de la empresa.

Hoy más que nunca, se reconoce que los Consejos de Administración deben adaptarse a los nuevos cambios y que de su trabajo y bien hacer depende el futuro de las empresas.

Como es fácilmente imaginable todo ello está provocando que surjan controvertidos debates sobre cómo todo ello puede afectar a la estructura organizativa empresarial.

Un primer elemento a considerar es la separación de funciones. A pesar de que ejecutivos y accionistas son de la opinión de separar las funciones del *Chief Executive Officer* (CEO) de las del presidente, para disfrutar de un mayor control sobre la gestión, en la práctica, los CEO se oponen a ello porque sería una forma de perder peso en el proceso de la toma de decisiones. La solución debe intentar combinar armónicamente los intereses de los inversores sin soliviantar a los CEO.

La práctica ha demostrado que hay diversidad de criterios en esta opción y que si bien ciertas compañías han decido mantener esta separación (Siebel, Walt Disney, Dell Computer, Oracle, Microsoft), otras han preferido rechazar esta división de poderes (Sun Microsystems y Coca-Cola).

Algunas empresas de consultoría se han dedicado a realizar ratings de gobierno corporativo. Otras se centran en los indicadores estructurales típicos como el número de ejecutivos en el Consejo y la separación o no de las funciones de CEO y *chairman*, etc. Ambos indicadores parecen señalar mal gobierno porque los ejecutivos pueden enriquecerse a costa de los accionistas. Otros indicadores son que un solo inversor controle un bloque importante de acciones, el nivel de endeudamiento de la empresa y si existe un consejero líder, etc.

Se ha considerado como un caso de éxito las *tech*, empresas tecnológicas de los años 90, pero su rating de gobierno corporativo era bajo dado que en su Consejo dominaba la presencia de los *insiders*. Casos similares lo constituyen sociedades como Wal-Mart y Southwest Airlines.

Por el contrario, Enron, que tenía un buen rating, era un paradigma de buen gobierno (separación de funciones y un número importante de independientes de reconocido prestigio).

En teoría las empresas bien gobernadas deben comportarse mejor. Sin embargo, es difícil usar herramientas estrictamente numéricas para evaluar lo que realmente mueve la conducta de los ejecutivos.

¿Qué hacer entonces? Si no hay herramientas de medida eficaces, hay que seguir el método tradicional de recabar la mayor información disponible sobre el funcionamiento de los órganos de gobierno como, por ejemplo, conocer la remuneración de los consejeros y principales ejecutivos y saber si los esquemas de incentivos están relacionados con el aumento de los beneficios y la cotización, entre otras variables.

Finalmente, convendría plantear el interrogante de si existe convergencia hacia un mismo modelo de gobierno corporativo. Los defensores de la globalización apuntan afirmativamente y defienden la convergencia hacia el modelo centrado en los accionistas (modelo anglosajón) o hacia algún híbrido entre el modelo de los accionistas y el de los *stakeholders* (modelo alemán y japones).

Sin embargo, no hay evidencia de dicha convergencia y cada país procura seguir su propio modelo de acuerdo con la estrategia que adopta para competir en el mercado global.

En esta línea, el Libro Blanco de la Reforma Contable tiene como objetivo aumentar la transparencia y potenciar las garantías para el inversor, iniciativa que encuentra un cierto paralelismo con las medidas que se deriven de la Comisión Aldama.

Desde el punto de vista de la transparencia, la incorporación de las IAS (normas internacionales de contabilidad) exigirá a las compañías aumentar la información en la memoria y utilizar nuevos estados financieros —el estado de flujos de tesorería y el de cambios en el patrimonio neto—. Además, el Libro Blanco de la Reforma Contable pide que los administradores se pronuncien en la memoria sobre la viabilidad futura de su negocio, en concreto, sobre el principio de empresa en funcionamiento. La propuesta eleva en parte la responsabilidad de los administradores.

Asimismo, implicará el aumento de la información publicada anualmente por las empresas. La memoria se convertirá en un instrumento clave para los accionistas, ya que las empresas deberán ampliar la información incluida en ella sobre aspectos que comprenden desde cualquier tipo de riesgo, al cálculo del deterioro del fondo de comercio. Las compañías también deberán usar nuevos tipos de cuentas anuales, como el estado de flujos de efectivo y el de cambio en patrimonio neto - fondos propios. Además, la reforma deberá resolver aspectos como la contabilización del fondo de comercio, en revisión en todo el mundo por los cambios operados en Estados Unidos.

20.4. UN ANÁLISIS PARTICULAR: EL CASO ESPAÑOL

Si tuviéramos que fijar un momento de arranque para el gobierno corporativo en nuestro país, deberíamos señalar como inicio los trabajos de la Comisión Olivencia. Posteriormente, las recomendaciones de la Comisión Aldama, la Ley de Transparencia, la Orden del Ministerio de Economía 3722/2003, así como la Circular de la Comisión Nacional del Mercado de Valores 1/2004, de marzo de 2004, sobre el Informe Anual de Gobierno Corporativo hasta más recientemente el Código Unificado de Buen Gobierno, han sido los hitos más destacables. Sin embargo, como ya hemos señalado anteriormente, el camino hasta alcanzar un sistema óptimo en esta materia es aún largo y complejo.

En líneas generales lo que se pretende con esta normativa es la transmisión de información al mercado de las prácticas de gobierno corporativo a través de la elaboración de un informe anual de gobierno corporativo de cada sociedad, elaborado por el Consejo y disponible a todos los accionistas e inversores mediante su publicación en la página web de la sociedad, al tiempo que potencia los mecanismos que aseguren la información que resulte relevante a los accionistas, la comunicación de éstos con la sociedad y, en última instancia, facilitando su participación en la toma de decisiones.

A continuación analizaremos, brevemente, las distintas etapas de este proceso.

Con un carácter de documentos previos y como punto de origen encontramos los trabajos de las comisiones Olivencia y Aldama, que desembocaron en los conocidos como «Códigos» e «Informe» del mismo nombre, que se han convertido en base para la elaboración de propuestas normativas de diversa índole posteriormente.

El Código Olivencia se centró en el funcionamiento de los Consejos de Administración. Aldama aporta novedades sobre la publicación de información, la junta y las retribuciones. España sigue así la tradición del Reino Unido, que ha ido actualizando sus códigos desde 1990. De forma esquemática y con carácter puramente didáctico, recogemos los aspectos clave de las recomendaciones de este código.

Los deberes generales de lealtad que pesan sobre el consejero le obligan a dimitir siempre y cuando su permanencia en el Consejo pueda poner en riesgo los intereses de la sociedad o cuando desaparezcan las razones por las que fue nombrado. En cuanto a los conflictos de interés, Olivencia recomendó que el consejero se abstenga de intervenir en las deliberaciones del Consejo que afecten a asuntos en los que se hallen interesados y, muy particularmente, a las que afecten a su nombramiento o cese.

El Informe Aldama, elaborado en el año 2002, recomendó regular detalladamente los deberes de lealtad y diligencia de los administradores. El informe también pide transparencia sobre las acciones, *stock options* o derivados que mantengan los directivos.

Por su parte, tanto la conocida como Ley de Transparencia como la orden ministerial ya citada, aportan elementos interesantes. En efecto, la Ley establece como exigencia obligatoria que las empresas que forman parte del IBEX 35 cuenten con un reglamento interno del Consejo, debiendo comunicarlo a la CNMV y registrarlo en el Registro Mercantil.

A su vez, la Orden Ministerial ECO/3722/2003, de 26 de diciembre, desarrolla la citada Ley, transformando algunos de los instrumentos que hasta ahora tenían carácter voluntario en normas obligatorias cuyo cumplimiento es tutelado por los organismos reguladores. La Ley introduce básicamente dos nuevas obligaciones:

1. Por una parte, la publicación con carácter anual de un informe de gobierno corporativo, que deberá recoger una información completa y razonada sobre las estructuras y prácticas de gobierno en cada sociedad, así como sobre los procesos de toma de decisiones.
2. Por otra parte, la disposición de una página web para atender el ejercicio de información por parte de los accionistas y para difundir la información relevante.

Más allá de los requerimientos legales, la efectividad de las normas de buen gobierno, como ya indicamos al inicio de este capítulo, van a depender del cumplimiento de una serie de principios básicos:

1. Deben estar sustentadas en un adecuado sistema de gestión y control de riesgos

---

[3] Esta Ley introdujo en nuestro ordenamiento jurídico numerosas medidas que abogan por una mayor concreción de las obligaciones que deben cumplir los administradores de todas las sociedades anónimas (con independencia de que coticen o no en un mercado secundario oficial). Entre ellas está la obligación de que comuniquen «la participación que tuvieran en el capital social de una sociedad con el mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituya el objeto social. Así como los cargos o las funciones que en ella ejerzan, así como la realización por cuenta propia o ajena del mismo, análogo o complementario género de actividad al que constituya el objeto social». Dicha información se incluirá en la memoria.

Elementos clave del Código Olivencia

1	El Consejo de Administración debe estar integrado por un número «razonable» de consejeros independientes
2	Los consejeros externos (representantes del capital —dominicales— e independientes) deben ser una amplía mayoría.
3	La proporción entre dominicales e independientes debe fijarse teniendo en cuenta la relación existente entre el capital integrado por paquetes significativos y el resto.
4	El tamaño del Consejo puede oscilar entre 5 y 15 miembros
5	Si el presidente y consejero delegado coinciden en una misma persona, deben adoptarse las «cautelas necesarias para reducir los riesgos de concentración de poder en una sola persona».
6	El Consejo debe contar con comisiones de control (auditoria, retribuciones, nombramientos y cumplimiento).
7	La remuneración de los miembros del Consejo debe ajustarse al «criterio de moderación».
8	El Consejo debe vigilar la independencia de los auditores.

Fuente: Elaboración propia.

que permita disponer de la información adecuada para la toma de decisiones.
2. Deben responder al principio de transparencia, ya que los grupos de interés deben estar bien informados sobre la estrategia y actuaciones de la compañía.
3. Deben establecerse las estructuras y mecanismos de actuación internos que faciliten la intervención de los accionistas, en el caso de que lo consideren necesario.
4. Deben ser impulsadas por el Consejo y la alta dirección, que deben asumir un liderazgo en este ámbito.

En suma el proceso de implementación de este proceso va a ser largo y laborioso, siendo especialmente destacables los siguientes aspectos:

1. Libro Blanco de Contabilidad (septiembre de 2002)
2. Ley Financiera (noviembre de 2002)
3. Informe Aldama (enero de 2003)
4. Ley de Transparencia (Julio de 2003)

En nuestra opinión, este proceso normativo debe ir acompañado, para que resulte de plena efectividad, por medidas de gobierno corporativo que adopten las sociedades. Por ejemplo, la publicación de los miembros del Consejo, los accionistas que puedan representar y la retribución que perciban.

Las transacciones deben diferenciarse entre:

- Las realizadas entre la sociedad y sus accionistas significativos.
- Las operaciones de la compañía con sus consejeros y directivos y con los de las empresas del grupo.

Elementos clave del Informe Aldama

1	Publicación de un informe anual de gobierno corporativo en el que la compañía deberá explicar el grado de cumplimiento del nuevo código.
2	Elaboración de reglamentos específicos de funcionamiento del Consejo de Administración y de la Junta de Accionistas.
3	Publicidad de los pactos entre accionistas.
4	Poner a disposición de los accionistas una página web en la que se incluya información sobre la compañía.
5	Regulación de los deberes de lealtad y diligencia de los consejeros, así como de su régimen de responsabilidad.
6	Mecanismos para agilizar el funcionamiento de la Junta.
7	Implantación de un sistema de voto electrónico y postal.
8	Medidas para garantizar la independencia de auditores, analistas y agencias de calificación.

Fuente: Elaboración propia.

Elementos clave del Código Unificado de Buen Gobierno

1	Cuando coticen empresa matriz y filial deberá haber manifestación pública y clara de las dos empresas de las relaciones de negocio que vayan a tener entre ellas.
2	Se aconseja que entre los consejeros independientes se designe a uno para que actúe como coordinador y juegue el papel que en los mercados los anglosajones denominan «lead director»
3	Los consejeros independientes deberán ser, al menos, un tercio del Consejo. A los consejeros independientes que tengan acciones de la sociedad se les permitirá tener un paquete de acciones siempre y cuando no supere el límite que la legislación denomina participación significativa.
4	Se recomienda que los Estatutos no contengan limitaciones del derecho de voto ni otras medidas anti-opa.
5	Se recomienda que las sociedades establezcan, bajo la supervisión del Comité de Auditoria, algún mecanismo que permita a los empleados denunciar de forma confidencial o incluso anónima las irregularidades que observen en la sociedad.

Fuente: Elaboración Propia.

- Las operaciones «significativas» realizadas con otras sociedades del grupo, conocidas como transacciones intragrupo.

Finalmente, especial mención merece el llamado Código Unificado de Buen Gobierno, conocido popularmente como «Código Conthe», en honor al presidente de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Este documento, aprobado en mayo de 2006, y que en principio está previsto que entre en vigor en 2008, ha consistido esencialmente en la unificación y actualización de las recomendaciones sobre buen gobierno de sus precedentes Olivencia y Aldama, ya analizados anteriormente, así como en la formulación de las recomendaciones complementarias que ha estimado conveniente realizar.

En síntesis, su labor ha consistido en tres niveles de actuación: un primer nivel que lo constituyen recomendaciones sobre buen gobierno de sociedades con acciones cotizadas en Bolsa, sin perjuicio de futuros trabajos adicionales para emisores de renta fija. Un segundo nivel, marcado por cuestiones de gobierno interno de las sociedades cotizadas, sin entrar de forma sustantiva en el ámbito de la llamada «responsabilidad social corporativa», que afecta principalmente a las relaciones de las compañías con otros grupos de interés distintos de sus accionistas. Un tercer nivel, que afecta a recomendaciones de seguimiento voluntario, sin mezclarlas con deberes jurídicos o preceptos legales imperativos.

El Código, al actualizar las recomendaciones de los Informes Olivencia y Aldama, ha tenido presentes las recomendaciones internacionales formuladas con posterioridad a la publicación del Informe Aldama, entre las que destacan, además de la versión actualizada de los Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE, diversas recomendaciones y Propuestas de la Comisión Europea y las recomendaciones sobre buen gobierno de las entidades de crédito aprobadas por el Comité de Supervisores Bancarios de Basilea.[4]

En resumen, como hemos visto, el gobierno corporativo y las prácticas del buen gobierno se han erigido como una prioridad para las empresas en general y los bancos, también, en particular. Es indudable que marcará en los próximos años las directrices generales de actuación en la estrategia bancaria, dado que, tanto los inversores como los accionistas, como el propio sistema financiero en sí, lo han erigido en una variable capital y necesaria para la banca del siglo XXI.

20.5. LAS ENTIDADES DE CRÉDITO ANTE LA RESPONSABILIDAD SOCIAL CORPORATIVA

En España, el concepto de responsabilidad social corporativa no es nuevo, y aparece por vez primera en la década de los noventa cuando INVERCO (Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y de Pensiones) introduce el concepto de inversión social responsable, vinculado a la idea de unos fondos de inversión éticos.[5]

En los últimos años, al calor del desarrollo del *corporate governance*, se ha impulsado la incorporación de la responsabilidad social corporativa al entramado empresarial español, y muy especialmente a las entidades de crédito.

---

[4] Véase «Enhancing corporate governance for banking organisations, Basel Committee on Banking Supervision», enero 2006.

[5] Véase sobre este asunto Camino D. y López Pascual J., «Un análisis de la inversión ética en España», *Boletín de Estudios Económicos de la Universidad de Deusto*, diciembre 1995, núm. 156.

Comentario de los autores a la Noticia de prensa 20.1.

Los datos que recoge el diario *Expansión* proceden del Informe Anual de Gobierno Corporativo del año 2005 publicado a finales de 2006 por la CNMV con datos de 176 sociedades que cotizan en España, además de 42 cajas de ahorros y 22 entidades emisoras de valores de renta fija admitidos a cotización.

Las conclusiones del Informe parecen apuntar hacia un cierto carácter estático en las entidades, dado que no han iniciado una política de modificaciones sustanciales, en la línea de lo prevenido en el Código Unificado de Buen Gobierno, al que nos hemos referido previamente.

En especial, en aspectos clave como el tamaño medio de los Consejos, la presencia y porcentaje de los consejeros independientes y la estructura accionarial, tampoco hay importantes variaciones.

Sin embargo, hay elementos de cambio que se aprecian en algunas materias, como la retribución de los consejeros, si bien la evolución parece lenta, y así, destaca el hecho de que tan sólo una sociedad flexibilizara sus blindajes, al eliminar los límites estatutarios al ejercicio de los derechos de voto en 2005 frente a 23 entidades que sí los mantienen.

Creemos que la aceptación, implantación y asunción como propio de este Código por parte del tejido empresarial de nuestro país será lo que determine el mayor o menor éxito del mismo, sin perjuicio de su reconocimiento como un paso más innovador en materia de gobierno corporativo.

La mayoría de las entidades financieras han asumido que el concepto de responsabilidad social corporativa va más allá del mero cumplimiento de las obligaciones legales ineludibles a la propia actividad de la empresa. Es además un compromiso ético con la sociedad, con el entorno en el que los bancos y cajas se encuentran inmersos.

En este sentido, y como señala Bankinter en su primer Informe anual de Responsabilidad Social Corporativa (2003), «el valor de la empresa no se mide ya sólo en clave de balance, de beneficio y de resultados económicos, sino que también, un fuerte componente reputacional» cuya cotización viene ligada inexcusablemente al mayor o menor grado de compromiso con las variables éticas.

Además, las entidades parecen haber entendido que la responsabilidad social corporativa no es ni debe ser una moda ni tampoco una práctica casual más o menos duradera, sino una auténtica necesidad que afecta a la propia competitividad, credibilidad y supervivencia de las empresas, las cuales deben comprometerse más allá del estricto cumplimiento de las leyes con el justo desarrollo de las sociedades.

El propio BBVA (2005) asume la importancia que para las grandes instituciones tiene «contar con un sistema de gobierno corporativo que oriente la estructura y funcionamiento de sus órganos sociales en interés en relación con esta materia».

Se está detectando cómo la mayoría de bancos y cajas incluyen en su publicidad la idea de que la responsabilidad social corporativa no sólo no es ajena a su actividad sino que es consustancial a la misma y que forma parte, incluso, de su propia cultura empresarial.

14 | Expansión, viernes 22 de diciembre de 2006 EMPRESAS

Radiografía de los consejos del Ibex 35

Año	Entidades	Número consejeros	Retrib. total del Consejo
2005	Abertis	19	7.920
2004		19	2.906
2005	Acciona	11	3.472
2004		11	3.151
2005	Acerinox	15	4.095
2004		14	2.910
2005	ACS	17	9.300
2004		18	8.168
2005	Altadis	16	5.858
2004		18	7.044
2005	Antena 3	12	1.819
2004		12	2.392
2005	Arcelor	18	1.968
2004		18	1.875
2005	BBVA	15	17.634
2004		15	10.501
2005	B. de Sabadell	12	5.680
2004		11	5.560
2005	B. Popular Español	18	2.608
2004		19	2.622
2005	BSCH	18	26.783
2004		19	22.744
2005	Bankinter	10	3.857
2004		9	4.302
2005	Cintra	9	1.738
2004		8	846
2005	Enagás	16	1.932
2004		16	1.848
2005	Endesa	14	6.154
2004		15	4.807
2005	FCC	17	5.087
2004		15	5.518
2005	Gamesa	10	5.646
2004		10	1.702
2005	Gas Natural	17	4.138
2004		16	3.509
2005	Telecinco	13	4.346
2004		13	3.679
2005	Ferrovial	11	5.649
2004		11	10.117
2005	Iberdrola	19	8.204
2004		21	9.024
2005	Iberia	12	1.276
2004		12	1.229
2005	Indra	12	8.309
2004		12	4.656
2005	Inditex	9	3.287
2004		10	5.127
2005	Metrovacesa	20	4.265
2004		20	3.182
2005	NH Hoteles	12	1.850
2004		13	1.629
2005	Prisa	19	7.612
2004		20	7.261
2005	REE	11	2.269
2004		11	2.321
2005	Repsol YPF	14	6.535
2004		14	10.739
2005	Sacyr Vallehermoso	15	4.811
2004		14	5.157
2005	Sogecable	18	2.703
2004		21	2.772
2005	Telefónica Móviles	14	3.768
2004		14	4.538
2005	TPI	8	2.720
2004		8	1.491
2005	Telefónica	17	15.956
2004		19	10.484
2005	Unión Fenosa	20	8.051
2004		20	6.248

Fuente: CNMV

LOS ÓRGANOS DE GOBIERNO APENAS EVOLUCIONARON EN 2005

Las empresas cotizadas ignoran el Código Conthe

El número de administradores independientes ha descendido un 0,6% de 2004 a 2005, mientras que el tamaño medio del consejo ha pasado de 9,7 a 9,6 miembros.

S. SÁIZ. Madrid

La radiografía de los consejos de administración presenta pocos cambios de un año para otro. Las empresas, conocedoras ya de algunos de los cambios que introducirá el Código Conthe cuando se aprobara en 2006, optaron el año anterior por no hacer grandes modificaciones en sus órganos de administración, a la espera de la versión definitiva de las nuevas normas de buen gobierno.

El tamaño medio de los consejos ha pasado de 9,7 a 9,6 miembros entre 2004 y 2005. En el caso de los consejeros independientes, su porcentaje incluso se ha reducido, aunque sólo sea en seis décimas, hasta el 31,7%. Sin embargo, el 71,6% de las sociedades cotizadas presenta una proporción entre dominicales e independientes equilibrada respecto a su estructura de capital. El número de mujeres en el consejo tampoco ha evolucionado y sólo FCC, de las compañías del Ibex, ha introducido a una mujer en 2005.

Éstos son los datos que pone de manifiesto el Informe anual de gobierno corporativo 2005, que ayer publicó la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con datos de las 176 sociedades que cotizan en España, además de las 42 cajas de ahorros y 22 entidades emisoras de valores de renta fija admitidos a cotización.

Donde sí se ha producido una evolución, aunque moderada, ha sido en la retribución de los consejeros, que se situó en una media de 203.000 euros, un 4,1% más. El sueldo de la alta dirección fue el que más aumentó, ya que ha pasado de los 262.900 euros, de 2004, a más de 340.000 euros, en 2005.

Altadis y Repsol YPF son los compañías del Ibex 35 que más han reducido la retribución conjunta del consejo y de la alta dirección, alrededor del 50%. Por contra, BBVA ha pasado de 18,8 millones de euros, en 2004, a 35,6 millones, en 2005. Grupo Santander es la que más presupuesto destina a sus administradores y ejecutivos, a los que retribuye con cerca de 73 millones de euros.

Estructura accionarial

La distribución de capital tampoco ha sufrido importantes variaciones. El 26% está en manos de los órganos de gobierno, los accionistas significativos no consejeros controlan el 34,8% y el capital flotante (que cotiza libremente en bolsa) se sitúa en el 38,7%. En más de la mitad de las sociedades, existe alguna persona, ya sea física o jurídica, que posee la mayoría del capital o está en condiciones de ejercer el control.

En lo que a blindajes se refiere, sólo una sociedad eliminó los límites estatutarios al ejercicio de los derechos de voto en 2005, frente a las 23 entidades que los mantienen.

Ojo al dato

73 millones

Es lo que cobraron en 2005 los consejeros y la alta dirección de Santander.

39,6%

Es el porcentaje de sociedades cotizadas que constituyeron en 2005 una comisión de nombramientos y retribuciones.

90 sociedades

Incluyen explicaciones genéricas en sus informes que dificultan la evaluación de las prácticas de gobierno corporativo.

71,5%

Éste es el porcentaje del capital social que acudió a las juntas de accionistas en 2005.

Noticia de prensa 20.1. «Las empresas cotizadas ignoran el Código Conthe», Expansión, 22 de diciembre de 2006.

Más allá de eslóganes comerciales, lo cierto es que la práctica totalidad de las entidades de crédito en nuestro país han hecho propios los postulados y conceptos teóricos en los que se asienta la responsabilidad social corporativa, entendiendo como dice La Caixa en su Informe sobre responsabilidad social corporativa (2005) que «los factores que mueven a las empresas a adoptar, de forma proactiva y voluntaria, estrategias de RSC son intangibles pero estratégicas».

Parece evidente que la mayoría de las entidades está de acuerdo en que la RSC implica, al menos, tres aspectos: respetar la ética comercial, ofrecer información transparente, y ser una inversión a largo plazo, no una moda puntual o coyunturalmente aceptada.

Ahora bien, la pregunta que debería plantearse es cómo se articulan los cumplimientos de estos preceptos y recomendaciones propios de este campo objeto de nuestro análisis. Algunas entidades se basan en indicadores internacionales que elaboran «frameworks for sustainability reporting» como es el caso del Global Reporting Initiatives (GRI), y del Dow Jones Sustainability World Index, que suponen una iniciativa más en el camino de la homogeneización a la RSC.

El GRI es una iniciativa creada en 1997 por CERES (Coalition for Environmentally Responsible Economies), una organización no gubernamental. El GRI tiene como misión satisfacer la necesidad de crear un marco fiable y creíble para elaborar las memorias de sostenibilidad que puedan ser utilizadas por las organizaciones independientemente de su tamaño, sector o ubicación. La transparencia acerca de la sostenibilidad tiene una importancia prioritaria para grupos de interés entre los que se incluyen organizaciones empresariales, de trabajadores, ONG, inversores y auditores, entre otros. El GRI ha contado con la colaboración de una amplia gama de expertos procedentes de los grupos de interés anteriormente citados a través de consultas para la búsqueda de consenso. Este enfoque participativo ha dotado al marco de elaboración de memorias de sostenibilidad de una amplia credibilidad entre los distintos grupos de interés.

En definitiva, su objetivo ha sido, y es, crear un modelo universal de memorias de sostenibilidad en lo que se ha venido en denominar *triple bottom line* o triple línea básica, es decir, de su desempeño en términos económicos, sociales y medioambientales.

El GRI está considerado como el principal indicador internacional en la elaboración de Memorias internacionales de RSC, habiéndose producido durante el año 2005 un incremento del 64% de empresas españolas incluidas en este indicador.

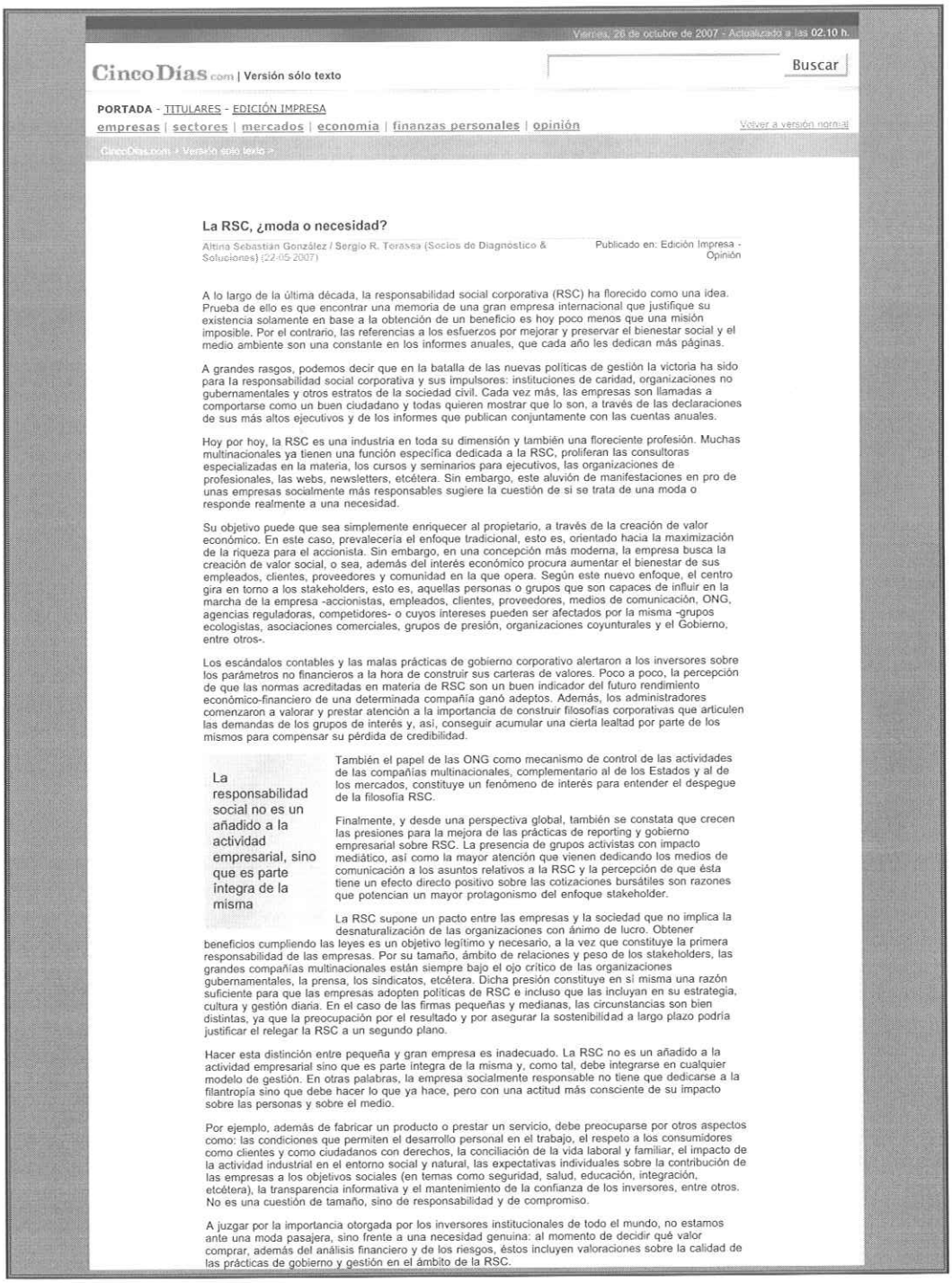
Por su parte, el Dow Jones Sustainability World Index surge en el año 1999 y es el resultado de la cooperación entre los índices Dow Jones, STOXX Limited y SAM group. Con la experiencia de los dos líderes en índices se dio paso a un indicador de sostenibilidad respondiendo a una fuerte demanda que se estaba produciendo para las compañías cotizadas de dichos índices.

Como ejemplo de lo dicho anteriormente nuestro país es, tras el Reino Unido, el segundo país que más compañías han incluido el año 2006 en este Dow Jones Sustainability World Index.

En líneas generales, las entidades de crédito[6] han respondido mediante un nivel de compromiso materializado en la creación de departamentos *ad hoc*, es decir, analizando la organización interna de la RSC y las políticas de gestión implantada, si bien, poco a poco parece asumirse plenamente en la estructura organizativa empresarial, como apreciamos en el cuadro siguiente:

---

[6] Véase «Responsabilidad Social Corporativa. Tendencia empresariales en España», 2003, PricewaterhouseCoopers.



Viernes, 26 de octubre de 2007 - Actualizado a las 02.10 h.

CincoDías.com | Versión sólo texto

Buscar

PORTADA - TITULARES - EDICIÓN IMPRESA

empresas | sectores | mercados | economía | finanzas personales | opinión

Volver a versión normal

CincoDías.com > Versión sólo texto >

La RSC, ¿moda o necesidad?

Altina Sebastián González / Sergio R. Terassa (Socios de Diagnóstico & Soluciones) (22/05/2007)

Publicado en: Edición Impresa - Opinión

A lo largo de la última década, la responsabilidad social corporativa (RSC) ha florecido como una idea. Prueba de ello es que encontrar una memoria de una gran empresa internacional que justifique su existencia solamente en base a la obtención de un beneficio es hoy poco menos que una misión imposible. Por el contrario, las referencias a los esfuerzos por mejorar y preservar el bienestar social y el medio ambiente son una constante en los informes anuales, que cada año les dedican más páginas.

A grandes rasgos, podemos decir que en la batalla de las nuevas políticas de gestión la victoria ha sido para la responsabilidad social corporativa y sus impulsores: instituciones de caridad, organizaciones no gubernamentales y otros estratos de la sociedad civil. Cada vez más, las empresas son llamadas a comportarse como un buen ciudadano y todas quieren mostrar que lo son, a través de las declaraciones de sus más altos ejecutivos y de los informes que publican conjuntamente con las cuentas anuales.

Hoy por hoy, la RSC es una industria en toda su dimensión y también una floreciente profesión. Muchas multinacionales ya tienen una función específica dedicada a la RSC, proliferan las consultoras especializadas en la materia, los cursos y seminarios para ejecutivos, las organizaciones de profesionales, las webs, newsletters, etcétera. Sin embargo, este aluvión de manifestaciones en pro de unas empresas socialmente más responsables sugiere la cuestión de si se trata de una moda o responde realmente a una necesidad.

Su objetivo puede que sea simplemente enriquecer al propietario, a través de la creación de valor económico. En este caso, prevalecería el enfoque tradicional, esto es, orientado hacia la maximización de la riqueza para el accionista. Sin embargo, en una concepción más moderna, la empresa busca la creación de valor social, o sea, además del interés económico procura aumentar el bienestar de sus empleados, clientes, proveedores y comunidad en la que opera. Según este nuevo enfoque, el centro gira en torno a los stakeholders, esto es, aquellas personas o grupos que son capaces de influir en la marcha de la empresa -accionistas, empleados, clientes, proveedores, medios de comunicación, ONG, agencias reguladoras, competidores- o cuyos intereses pueden ser afectados por la misma -grupos ecologistas, asociaciones comerciales, grupos de presión, organizaciones coyunturales y el Gobierno, entre otros-.

Los escándalos contables y las malas prácticas de gobierno corporativo alertaron a los inversores sobre los parámetros no financieros a la hora de construir sus carteras de valores. Poco a poco, la percepción de que las normas acreditadas en materia de RSC son un buen indicador del futuro rendimiento económico-financiero de una determinada compañía ganó adeptos. Además, los administradores comenzaron a valorar y prestar atención a la importancia de construir filosofías corporativas que articulen las demandas de los grupos de interés y, así, conseguir acumular una cierta lealtad por parte de los mismos para compensar su pérdida de credibilidad.

La responsabilidad social no es un añadido a la actividad empresarial, sino que es parte íntegra de la misma

También el papel de las ONG como mecanismo de control de las actividades de las compañías multinacionales, complementario al de los Estados y al de los mercados, constituye un fenómeno de interés para entender el despegue de la filosofía RSC.

Finalmente, y desde una perspectiva global, también se constata que crecen las presiones para la mejora de las prácticas de reporting y gobierno empresarial sobre RSC. La presencia de grupos activistas con impacto mediático, así como la mayor atención que vienen dedicando los medios de comunicación a los asuntos relativos a la RSC y la percepción de que ésta tiene un efecto directo positivo sobre las cotizaciones bursátiles son razones que potencian un mayor protagonismo del enfoque stakeholder.

La RSC supone un pacto entre las empresas y la sociedad que no implica la desnaturalización de las organizaciones con ánimo de lucro. Obtener beneficios cumpliendo las leyes es un objetivo legítimo y necesario, a la vez que constituye la primera responsabilidad de las empresas. Por su tamaño, ámbito de relaciones y peso de los stakeholders, las grandes compañías multinacionales están siempre bajo el ojo crítico de las organizaciones gubernamentales, la prensa, los sindicatos, etcétera. Dicha presión constituye en sí misma una razón suficiente para que las empresas adopten políticas de RSC e incluso que las incluyan en su estrategia, cultura y gestión diaria. En el caso de las firmas pequeñas y medianas, las circunstancias son bien distintas, ya que la preocupación por el resultado y por asegurar la sostenibilidad a largo plazo podría justificar el relegar la RSC a un segundo plano.

Hacer esta distinción entre pequeña y gran empresa es inadecuado. La RSC no es un añadido a la actividad empresarial sino que es parte íntegra de la misma y, como tal, debe integrarse en cualquier modelo de gestión. En otras palabras, la empresa socialmente responsable no tiene que dedicarse a la filantropía sino que debe hacer lo que ya hace, pero con una actitud más consciente de su impacto sobre las personas y sobre el medio.

Por ejemplo, además de fabricar un producto o prestar un servicio, debe preocuparse por otros aspectos como: las condiciones que permiten el desarrollo personal en el trabajo, el respeto a los consumidores como clientes y como ciudadanos con derechos, la conciliación de la vida laboral y familiar, el impacto de la actividad industrial en el entorno social y natural, las expectativas individuales sobre la contribución de las empresas a los objetivos sociales (en temas como seguridad, salud, educación, integración, etcétera), la transparencia informativa y el mantenimiento de la confianza de los inversores, entre otros. No es una cuestión de tamaño, sino de responsabilidad y de compromiso.

A juzgar por la importancia otorgada por los inversores institucionales de todo el mundo, no estamos ante una moda pasajera, sino frente a una necesidad genuina: al momento de decidir qué valor comprar, además del análisis financiero y de los riesgos, éstos incluyen valoraciones sobre la calidad de las prácticas de gobierno y gestión en el ámbito de la RSC.

Noticia de prensa 20.2. «La RSC, ¿moda o necesidad?», Expansión 22 de abril de 2007.

Por otra parte, los marcos normativos de países de referencia, como Reino Unido o Francia, imponen como tarea propia de los consejos de administración la elaboración de memorias de sostenibilidad o RSC, así como la asunción de responsabilidades en la materia.

Finalmente, la existencia de índices selectivos, con gran impacto mediático, tales como el Dow Jones Sustainability Group Index o el FTSE4Good, constituyen un atractivo adicional para que las compañías cotizadas formalicen sus políticas de RSC.

Todo parece indicar que las buenas prácticas corporativas comienzan a pesar de forma relevante en la toma de decisiones por parte de los agentes que intervienen en los mercados financieros. Las empresas -sobre todo las que recurren a los mercados de capitales- tienen que prepararse, si aún no lo están, para afrontar este nuevo desafío. El éxito corporativo parece desplazarse cada vez más desde los resultados económicos puros y duros hacia los beneficios sociales y medioambientales.

Altina Sebastián González / Sergio R. Torassa. Socios de Diagnóstico & Soluciones

• Ver versión con más información relacionada

© Cinco Días | Prisacom S.A.

Noticia de prensa 20.2. Continuación.

La responsabilidad social corporativa en la estructura organizativa de las entidades de crédito

1	Creaciones de comisiones a nivel de Consejos de Administración para análisis de la RSC.
2	Incorporación de responsables con cargo de consejero o alto directivo para implementar la RSC.
3	Creación de departamentos encargados de gestionar operativamente la RSC.
4	Constitución de comisiones de seguimiento, vigilancia y control del cumplimiento de la RSC.
5	Incorporación de recomendaciones e informes de estas comisiones a la totalidad de la estructura organizativa de las entidades.

Fuente: Elaboración propia.

En definitiva, y a modo de conclusión, podemos destacar que las entidades de crédito parecen haber asumido y hecho propios los planteamientos y valores que dan sentido a la RSC, internalizando su importancia para la rentabilidad final de las empresas.

Debido a lo incipiente del proceso y a la falta de maduración y recorrido todavía de la RSC en nuestro país, parece que las entidades en general adolecen, todavía, de un sistema y procedimiento estratégico desarrollado de RSC. Todo ello debe vincularse a un contexto y marco general de actuación en fase de maduración, si bien es cierto que los primeros pasos que las entidades están realizando y que se materializan en sus informes, ya incluso específicos sobre esta materia, son altamente esperanzadores.

BIBLIOGRAFÍA BÁSICA

BANCO POPULAR. Informe anual de Responsabilidad Social Corporativa (2004 y 2005).

BANKINTER. Informe anual de Responsabilidad Social Corporativa (2002-2003-2004 y 2005).

BBVA. Informe anual de Responsabilidad Social Corporativa (2005).

CAMINO, D. y LÓPEZ PASCUAL, J., «Un análisis de la inversión ética en España», *Boletín de Estudios Económicos de la Universidad de Deusto*, diciembre 1995, núm. 156.

COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES. Informe anual de Gobierno Corporativo (2005).

DOW JONES. Sustainability World Index.

GLOBAL REPORTING INITIATIVES. «Guías para la elaboración de Memorias de sostenibilidad» (2000-2006).

«LA CAIXA». Informe anual de Responsabilidad Social Corporativa (2005).

MÍNGUEZ, A. y MARTÍN, J. F., «El Consejo de Administración como mecanismo de control: evidencia para el mercado español», Instituto Valenciano de Investigaciones Económicas, *WP-EC*, febrero 2003, pp. 1-40.

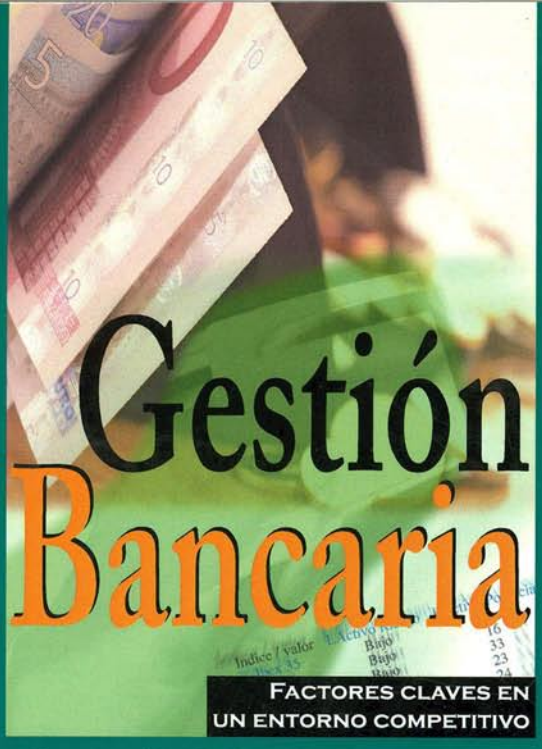
PUYOL, B., «La Comisión Europea y el buen gobierno corporativo», *Expansión*, Opinión, 9 de noviembre de 2004, p. 48.

WALL STREET JOURNAL EUROPE REPORTS. «Corporate Governance», *Wall Street Journal*, 31 de noviembre de 2003, R1-R6.

ZINGALES, L., «What determines the value of Corporate Votes?», *Quarterly Journal of Economics*, núm. 110, 1995.

—— (1997). *Corporate Governance.* NBER.

Tercera edición



Gestión Bancaria

FACTORES CLAVES EN UN ENTORNO COMPETITIVO

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González

Los cometidos de la dirección financiera en la actualidad deben alejarse del simple control de transacciones y procesos, y centrarse en el compromiso de colaborar en implantar las diversas políticas de la empresa, analizando su coherencia interna y en relación con el objetivo de creación de valor. Que esto pase de ser un mero enunciado de buenos propósitos a una realidad operativa depende de varios factores, entre los que hay que incluir una permanente actualización y formación de los equipos directivos, no basada en el conocimiento superficial de eslóganes más o menos de moda, desarrollo de modelos teóricos que, por su propia naturaleza, suponen una reducción operativa de la realidad que suele expresarse en formulaciones matemáticas. La correcta aplicación de estos modelos precisa de un doble entendimiento: de las limitaciones del modelo y de la realidad empresarial donde se aplican.

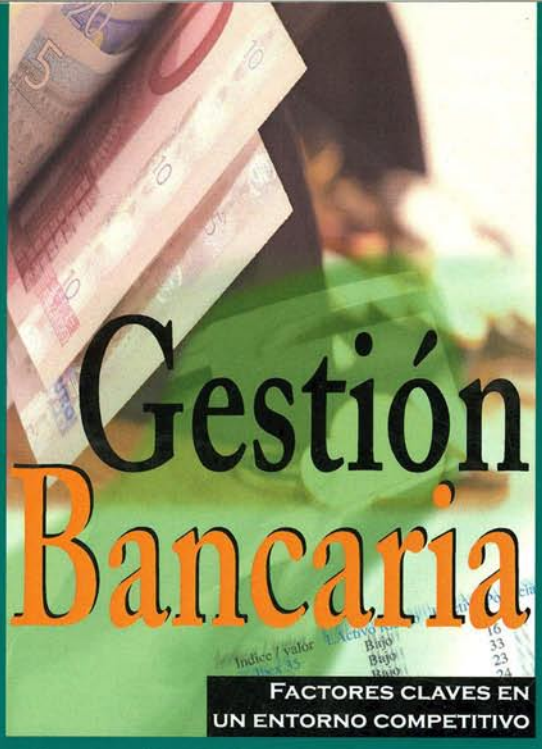
ISBN 978-84-481-4029-8

9 788448 140298

www.mcgraw-hill.es

The McGraw-Hill Companies

Tercera edición



Gestión Bancaria

FACTORES CLAVES EN UN ENTORNO COMPETITIVO

Joaquín López Pascual

Altina Sebastián González

Los cometidos de la dirección financiera en la actualidad deben alejarse del simple control de transacciones y procesos, y centrarse en el compromiso de colaborar en implantar las diversas políticas de la empresa, analizando su coherencia interna y en relación con el objetivo de creación de valor. Que esto pase de ser un mero enunciado de buenos propósitos a una realidad operativa depende de varios factores, entre los que hay que incluir una permanente actualización y formación de los equipos directivos, no basada en el conocimiento superficial de eslóganes más o menos de moda, desarrollo de modelos teóricos que, por su propia naturaleza, suponen una reducción operativa de la realidad que suele expresarse en formulaciones matemáticas. La correcta aplicación de estos modelos precisa de un doble entendimiento: de las limitaciones del modelo y de la realidad empresarial donde se aplican.

ISBN 978-84-481-4029-8

9 788448 140298

www.mcgraw-hill.es

The McGraw-Hill Companies