

REVISTA DE ESTABILIDAD
FINANCIERA

11/2017

N.º 33

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema



REVISTA DE ESTABILIDAD FINANCIERA es una revista semestral que tiene como objetivo servir de plataforma de comunicación y diálogo sobre cualquier aspecto relativo a la estabilidad financiera, con especial dedicación a las cuestiones de regulación y supervisión prudenciales.

REVISTA DE ESTABILIDAD FINANCIERA es una publicación abierta, en la que tienen cabida colaboraciones personales de investigadores y profesionales del sector financiero, que serán sometidas a un proceso de evaluación anónima. Los trabajos y comentarios sobre la revista deberán enviarse a la dirección de correo electrónico (ef@bde.es).

Consejo Editorial de *REVISTA DE ESTABILIDAD FINANCIERA*: Óscar Arce (Banco de España), Javier Aríztegui, Juan Ayuso (Banco de España), Santiago Carbó (Bangor University, Reino Unido), Rafael Repullo (CEMFI), Jesús Saurina (Banco de España), Vicente Salas (Universidad de Zaragoza) y Julio Segura.
Secretaria del Consejo: María Luisa Leyva (Banco de España) y Montserrat Martínez Parera (Banco de España).

Los artículos firmados son responsabilidad exclusiva de sus autores y no reflejan necesariamente la opinión del Banco de España ni del Eurosistema.

Se permite la reproducción para fines docentes o sin ánimo de lucro, siempre que se cite la fuente.

© Banco de España, Madrid, 2017

© Autores colaboradores externos:
Carmen Alonso Ledesma
Pedro Duarte Neves
Richard Herring
Rafael Repullo

ISSN: 1579-3621 (edición electrónica)

ÍNDICE

Precisiones de la EBA en relación con determinados aspectos del gobierno corporativo de las entidades de crédito 9

Carmen Alonso Ledesma

La evolución de la fragilidad financiera de las empresas no financieras españolas entre 2007 y 2015 35

Álvaro Menéndez y Maristela Mulino

Presentation of the First Conference on Financial Stability and of the panel *The countercyclical provisions of the Banco de España, 2000-2016* 55

Rafael Repullo and Jesús Saurina

Presentation of the book *The countercyclical provisions of the Banco de España, 2000-2016* 59

Jesús Saurina Salas and Carlos Trucharte Artigas

The countercyclical provisions of the Banco de España, 2000-2016 69

Pedro Duarte Neves

Countercyclical provisions, a partial answer to disaster myopia 77

Richard Herring

PRECISIONES DE LA EBA EN RELACIÓN CON DETERMINADOS ASPECTOS
DEL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Carmen Alonso Ledesma (*)

(*) Carmen Alonso Ledesma es catedrática de Derecho Mercantil en la Universidad Complutense de Madrid.

Este artículo es responsabilidad exclusiva de la autora y no refleja necesariamente la opinión del Banco de España o del Eurosistema.

PRECISIONES DE LA EBA EN RELACIÓN CON DETERMINADOS ASPECTOS DEL GOBIERNO CORPORATIVO DE LAS ENTIDADES DE CRÉDITO

Resumen

La Autoridad Bancaria Europea (EBA, por sus siglas en inglés), cumpliendo el mandato conferido por la Directiva 2013/36/EU (CRD IV), ha concretado en sus Guías EBA/GL/2017/12 y EBA/GL/2017/11, publicadas en septiembre del presente año, aquellas cuestiones que la Directiva había dejado sin especificar y que eran esenciales para una adecuada interpretación y aplicación de los requerimientos exigidos en ella. En este artículo se realizan algunas reflexiones valorativas sobre esos aspectos del gobierno corporativo de las entidades de crédito que ahora desarrollan las Guías de la EBA, tratando de dilucidar si las precisiones y conceptos vertidos en ellas resultan adecuados para mejorar ese gobierno o si, por el contrario, tales exigencias incrementan todavía más la carga impuesta a las entidades sin que ello suponga una mejora sustancial de dicho gobierno corporativo.

1 Introducción

Es una opinión ampliamente difundida que, entre otras causas, fueron las deficiencias en materia de gobierno corporativo de las entidades de crédito las que ejercieron una decisiva influencia en la generación de la crisis financiera reciente¹, fundamentalmente porque tales deficiencias proporcionaron fuertes incentivos a los bancos para asumir riesgos excesivos². Inapropiada cualificación de los miembros del consejo y poca dedicación al desempeño de sus funciones, excesivas remuneraciones, deficiente gestión del riesgo y escaso control interno figuran entre los fallos más significativos que se invocan como causantes de la crisis y, consecuentemente, se propugna la necesidad de corregir tales fallos para impedir que en el futuro puedan volver a producirse.

Con ese objetivo se han revisado los principios de gobierno corporativo de las entidades de crédito por parte de distintos organismos (OCDE y Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, entre otros), para corregir aquellos extremos que se consideraron negativos o para eliminar los fallos detectados en sus sistemas de gobierno. Se parte de la base de que un buen gobierno de los bancos puede contribuir a reducir el peligro de las crisis bancarias, a disminuir el riesgo sistémico y, en definitiva, a procurar la estabilidad del sistema financiero, que es el fin último que se persigue.

En el ámbito de la Unión Europea, ha sido la Directiva 2013/36/EU, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 26 de junio, relativa al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a la supervisión prudencial de las entidades de crédito y las empresas de inversión, por la que se modifica la Directiva 2002/87/CE y se derogan las directivas 2006/48/CE y 2006/49/CE (en adelante, CRD IV), la que se ha ocupado de esta materia, estableciendo una serie de normas sobre control interno y gobierno corporativo que en nuestro ordenamiento se han incorporado a través de la Ley 10/2014, de 26 de junio, de Ordenación, supervisión y solvencia de las entidades de crédito (en adelante, LOSSEC), y del reglamento RD 84/2015, de 13 de febrero, que la desarrolla.

Con la Directiva, se ha transformado prácticamente el marco legal del gobierno corporativo de los bancos europeos al proceder a un rediseño de la estructura organizativa de los bancos y al establecer estrictos requerimientos sobre la idoneidad y los deberes

¹ Entre otros, Kirkpatrick (2009), Bruner (2011), pp. 309 y ss., y Sepe (2012), p. 327.

² Así, en el expositivo 53 de la CRD IV se señala que «la debilidad del gobierno corporativo de una serie de entidades ha contribuido a una excesiva e imprudente asunción de riesgos en el sector bancario, que ha llevado al hundimiento de diversas entidades y a problemas sistémicos en los Estados miembros y a nivel mundial».

de los miembros del consejo, así como detalladas reglas respecto a las políticas de remuneración de estos y la gestión y control del riesgo³. Algo que ha ido más lejos de las recomendaciones que en el ámbito internacional hizo el Comité de Basilea en 2010 o en 2015, sobre todo al transformar los principios de gobierno corporativo en normativa regulatoria, en derecho administrativo sancionador.

El abandono del *soft law* (de las tradicionales recomendaciones en el campo del gobierno corporativo, sometidas al principio de «cumplir o explicar») e incluso del Derecho de sociedades y su sustitución por normas regulatorias de obligado cumplimiento no resulta del todo convincente, al menos respecto a muchas de las reglas que lo integran. Y es que, si bien esa sustitución es plenamente adecuada respecto a las que hacen referencia al control del riesgo, ya que existe una relación natural entre supervisión prudencial y asunción de riesgos por las entidades de crédito, no lo es tanto, o al menos es discutible, con relación a las que se refieren a otros aspectos, como los que afectan a la composición y funcionamiento de los consejos de administración. En estos casos, el sometimiento a normas de carácter regulatorio sancionador⁴ puede suponer una intromisión excesiva en el derecho constitucional de la libertad de empresa y, aunque estemos ante un sector regulado y, por tanto, sujeto a limitaciones de ese derecho, algunas de ellas pueden no estar totalmente justificadas y es posible, incluso, que en lugar de mejorar el gobierno de las entidades de crédito puedan resultar, en algunos casos, contraproducentes⁵.

Con independencia del juicio que merezca esta normativa, la Directiva dejó sin concretar algunas cuestiones que eran esenciales para una adecuada interpretación y aplicación de los requerimientos que se exigían, quedando encomendada a la EBA la tarea de perfilar esos extremos mediante la formulación de las adecuadas directrices «a más tardar el 31 de diciembre de 2015»⁶. Con ello, la EBA adquiere un destacado protagonismo, al habersele asignado un papel significativo en el diseño supervisor de la regulación bancaria europea, al confiarle el desarrollo de un importante número de cuestiones, de tal forma que, en la medida en que las Guías interpretan, complementan o desarrollan las normas que sobre gobierno corporativo se contienen en la CRD IV, ha de considerarse que forman parte del *Single Rule Book*⁷.

Aunque con notable retraso respecto a la fecha prevista, la EBA ha cumplido el mandato de la Directiva y ha publicado en septiembre del presente año dos Guías (que no entrarán en vigor hasta junio de 2018), en las que se precisan las distintas cuestiones que le habían sido encomendadas por la Directiva. La primera Guía, realizada en colaboración con ESMA (EBA/GL/2017/12), se refiere a la valoración de la idoneidad de los miembros del consejo y de los titulares de funciones claves tanto de las entidades de crédito como de las empresas de servicios de inversión, englobando dentro del término «idoneidad», además de los requisitos relativos a la cualificación de los miembros del consejo respecto a conocimientos, competencias y experiencia, honestidad, integridad e independencia de criterio, individual y colectivamente, dedicación de tiempo al desempeño de su función, una serie de conceptos como el de diversidad o el de disponibilidad de recursos humanos y financieros para la formación inicial y continuada de los consejeros, que exceden del propio concepto

3 En este sentido, Mülbert y Wilhelm (2015), p. 171.

4 No hay que olvidar que la violación de lo dispuesto en el artículo 91 de la Directiva se puede sancionar con la pérdida de la autorización de la entidad [CRD IV, artículo 18 c, en conexión con el artículo 13 (1) 2] y también con multa de hasta el 10 % del volumen de negocios neto anual total de la entidad y con multa de hasta 5 millones a la persona natural infractora [CRD IV, art. 67.1 p y 67.2 e y f].

5 Sobre estas cuestiones, puede verse Alonso Ledesma (2016), pp. 59 y ss., con más referencias.

6 Así, art. 91 (12), *in fine* Directiva.

7 Mülbert y Wikhelm (2015), p. 172.

de idoneidad en sentido estricto, como luego se dirá. La segunda (EBA/GL/2017/11) está dirigida a precisar las disposiciones de la Directiva en materia de control interno.

El objetivo de este artículo no es llevar a cabo un análisis detallado de las razones que justifican la existencia de normas específicas para las entidades de crédito ni de los preceptos de la Directiva, lo que ya se hizo en otro lugar⁸, sino, de forma más limitada, realizar, al hilo de lo dispuesto en las Guías, algunas reflexiones valorativas sobre determinadas cuestiones que figuran en ellas (quedando al margen, por tanto, la referida a las políticas y prácticas de remuneración, de las que también se ocupa la Directiva)⁹. De lo que se trata, pues, es de dilucidar si las precisiones y conceptos vertidos en esas Guías resultan adecuados para mejorar el gobierno corporativo de las entidades de crédito o si, por el contrario, tales exigencias incrementan todavía más la carga impuesta a las entidades que no necesariamente tiene por qué traducirse en una mejora sustancial de su gobierno corporativo. La excesiva regulación no siempre favorece un mejor gobierno y en muchos casos puede conducir a un mero cumplimiento formal.

Para llevar a cabo el objetivo indicado procederemos a realizar un análisis conjunto de las dos Guías mencionadas en aquellos aspectos que afectan directamente al gobierno corporativo, dejando de lado todas las referentes a la organización de la entidad y al control interno en sentido estricto, toda vez que se trata de materias que entran de lleno en lo que podríamos considerar el marco regulatorio tradicional, sin perjuicio de hacer alguna referencia a aspectos concretos por la conexión que tienen con la materia objeto de valoración.

2 Ámbito de aplicación de las Guías

2.1 ALCANCE NORMATIVO

Como es sobradamente conocido, las Directivas tienen una función armonizadora de carácter mínimo, por lo que los Estados miembros, al incorporar su contenido al ordenamiento jurídico nacional, pueden introducir modificaciones para imponer requisitos más estrictos que los exigidos por la Directiva, lo que desemboca, inexorablemente, en una falta de uniformidad entre todos los Estados integrantes de la Unión Europea a la hora de aplicar la normativa. De ahí que las Guías tengan esencialmente una función de armonización, aclarando, precisando y, en su caso, completando el contenido de la Directiva con la pretensión de establecer criterios comunes para todas las entidades de la Unión, de forma que se garantice el establecimiento de unas prácticas supervisoras de carácter uniforme en todos los Estados miembros.

Las Guías se dirigen, por ello, a las autoridades nacionales competentes, que deben incorporar su contenido en la legislación interna correspondiente, para llevar a cabo la supervisión de las entidades de conformidad con lo dispuesto en ellas y, en la medida en que la función supervisora de las entidades sistémicas o significativas corresponde al Mecanismo Único de Supervisión, también son dirigidas al Banco Central Europeo, en cuanto autoridad encargada de la supervisión de las entidades de la zona del euro de ese carácter.

2.2 ÁMBITO DE APLICACIÓN

Como se acaba de indicar, aunque el mandato de la EBA es asegurar que los requerimientos establecidos en la CRD IV se apliquen de manera consistente en la UE logrando una mayor armonización en las prácticas supervisoras, lo cierto es que el contenido de las Guías se proyecta directamente sobre las entidades, ya que estas deben seguir lo dispuesto en ellas, dado que su cumplimiento o incumplimiento va a ser objeto de supervisión por las autoridades competentes, las cuales «deben garantizar que las entidades cumplen con

⁸ Véase Alonso Ledesma (2016).

⁹ EBA/GL/2015/22, de 27.6.2016, en vigor desde el 1 de enero de 2017, de conformidad con el mandato contenido en los artículos 74.3 y 75.2 de la CRD IV. El contenido de la Guía se adoptó como propio por el Banco de España el 27 de julio de 2016.

lo dispuesto en las Guías»¹⁰. Se han criticado, por ello, estas disposiciones, al considerar que las Guías deberían focalizarse exclusivamente en la armonización de las prácticas supervisoras y no en la armonización de las prácticas de gobierno corporativo, las cuales deberían ser solamente una consecuencia de lo anterior, y no al contrario.

En realidad, podría decirse que lo que hace la EBA a través de estas Guías es establecer un completo código de buen gobierno de una minuciosidad extrema para las entidades de crédito (y para las empresas de inversión, al menos en parte), al ocuparse prácticamente de todos aquellos aspectos que se incluyen tradicionalmente como componentes de los códigos de este carácter: las funciones que debe desarrollar el consejo en su doble vertiente ejecutiva y de control, la idoneidad de sus miembros y de su organización, etc., siguiendo el mandato de la Directiva, normativa a la que las entidades deben ajustar su conducta pero sin perder de vista que se trata de normativa regulatoria y no de *soft law*.

No hay que olvidar, en efecto, que las Guías, al desarrollar los requerimientos en materia de gobierno corporativo contenidos en los artículos de la Directiva, los hacen más concretos y, por ello, más estrictos, y su incumplimiento acarrea importantes sanciones. Este es el caso, por ejemplo, de que «una entidad haya permitido que una o más personas que no cumplen los requisitos del art. 91 sean nombradas miembros del órgano de administración o continúen como tales» (art. 67.1.p, CRD IV), cuya infracción «es sancionada con multas de hasta el 10 % del volumen de negocios neto anual total» a la entidad (art. 67.2.e); incluso pueden llegar a perder la autorización¹¹ y, si se trata de una persona natural, se le sanciona con multas de hasta 5.000.000 de euros (art. 67.2.f)¹². Por ello, puede haber pocas dudas acerca de la trascendencia que el contenido de las Guías tiene para las entidades y para los consejeros o directivos.

Sea como fuere, lo cierto es que los requisitos regulatorios exigidos en materia de idoneidad o de control interno contenidos en las Guías son de aplicación a todo tipo de entidades de crédito con independencia de la forma legal que adopten, o de la estructura, monista o dualista, del órgano de administración, de la estructura de propiedad de la entidad y de si son o no entidades cotizadas, aunque debiendo tener en cuenta al aplicarlos el principio de proporcionalidad; esto es, atendiendo al tamaño, complejidad, estructura, modelo de negocio, significado económico y perfil de riesgo de los bancos y, en su caso, del grupo. A pesar de todo, en muchos casos puede resultar difícil discriminar el nivel de exigencia de algunos requisitos cuando se refieren al consejo en su función de gestión y al consejo en su función supervisora cuando el órgano tiene estructura monista.

3 La idoneidad de los miembros del consejo

3.1 IDONEIDAD INDIVIDUAL

Ya en la anterior Guía de la EBA (GL/2012/06) se establecieron las directrices para proceder a la evaluación de la idoneidad de los consejeros y altos cargos de las entidades de crédito, las cuales se incorporaron a nuestro ordenamiento jurídico a través del RD 256/2013, de 12 de abril. En esta normativa se establecía un régimen completo en relación con las condiciones de honorabilidad y cualificaciones técnicas que deberían reunir los miembros

¹⁰ Apartado 8 de la EBA/GL/2017/12.

¹¹ Véase art. 18.c en relación con el art. 13.1, apartado segundo, CRD IV, en relación con la infracción del art. 91.1.

¹² En la LOSSEC, en el art. 92, se considera como infracción muy grave «incumplir los requisitos de idoneidad por parte de los miembros de los órganos de dirección, directores generales o asimilados y otras personas que desempeñen puestos claves para el desarrollo de la actividad de la entidad de crédito, cuando el Banco de España aprecie la existencia de un incumplimiento de los citados requisitos, que no se subsane tras la remisión del correspondiente requerimiento; así como incumplir las demás normas de gobierno corporativo y políticas de remuneraciones previstas en el Capítulo V del Título I, cuando se considere especialmente significativo el incumplimiento a la vista de la importancia de las concretas normas infringidas o la situación económico financiera de la entidad». Infracción por la que se sanciona a la entidad en los mismos términos previstos en la Directiva, no recogándose, en cambio, la sanción prevista para la persona natural infractora.

del consejo de administración y quienes asumen funciones directivas en las entidades de crédito, haciéndolas extensivas también a otras entidades financieras que son objeto de supervisión por el Banco de España (establecimientos financieros de crédito, cooperativas de crédito, establecimientos de cambio de moneda extranjera o entidades de pago).

Ahora, la Directiva insiste en la necesidad de que los consejeros y los altos cargos de las entidades reúnan determinados requisitos no solo de tipo técnico (conocimientos, competencias, experiencia suficiente, etc.), sino también de honestidad, integridad y buena reputación, que, junto con la independencia de criterio, les permitan ejercer un buen gobierno de la entidad. Requisitos que también ha de reunir el consejo en su conjunto.

Así, con carácter general, en el artículo 91.1 CRD IV se establece que los miembros del órgano de administración deberán tener en todo momento la oportuna reputación, y los conocimientos, competencias y experiencia indispensables para ejercer sus funciones. La composición general del órgano de administración reflejará de forma adecuada una amplia gama de experiencias, especificándose en el apartado 7 que «el órgano de administración poseerá colectivamente los conocimientos, competencias y experiencia oportunos para poder entender las actividades de la entidad, incluidos los principales riesgos». Indicando a continuación, en el apartado 8, que «cada uno de los miembros del órgano de administración actuará con honestidad, integridad e independencia de ideas, evaluando y cuestionando, en su caso, de manera efectiva las decisiones de la alta dirección y vigilando y controlando de manera efectiva el proceso de toma de decisión de la dirección». De la concreción de todos estos requisitos, varios de los cuales entran dentro de la categoría de conceptos jurídicos indeterminados, se ocupa ahora la Guía por mandato de la Directiva. Sin embargo, estos requisitos —y, en especial, el de la independencia de criterio para cuestionar las decisiones del *management* sobre el que ahora se pone el acento, más que en el carácter de «independientes» de determinados consejeros, como luego se dirá— no parece que puedan, por sí solos, favorecer un cambio total en las prácticas del día a día de las entidades bancarias¹³. Y es que, como ha sido subrayado, «el buen gobierno de una entidad de crédito no depende solamente del cumplimiento de una serie de requerimientos formales», sino «de una intrincada red de *perceptions, beliefs, drives and fears, personal skills, and group dynamics* que escapan a cualquier esfuerzo de una intervención regulatoria»¹⁴.

3.1.1 Conocimientos, competencias y experiencia

En cualquier caso, la gran importancia que se otorga a la idoneidad de los consejeros y altos cargos y a su evaluación hace que, en la Guía sobre idoneidad, se detallen minuciosamente las cualidades, capacidades, formación, etc., que deben reunir tanto para ser designados como para su reelección, y cómo la entidad y, posteriormente, la autoridad competente han de llevar a cabo esa evaluación.

En primer término y con carácter general se requiere que los miembros del consejo posean un conocimiento actualizado del negocio de la entidad y de sus riesgos que sea proporcional al puesto que desempeñan y un conocimiento suficiente de otras áreas de las que el miembro del consejo no sea directamente responsable, aunque sí lo sea colectivamente junto con el resto de los miembros del consejo.

¹³ En este sentido, véase Mülbert y Wilhelm (2015), p. 195.

¹⁴ Winter (2012), p. 376. En el mismo sentido, Mülbert y Wilhelm (2015), p. 195. En el art. 24.1 de la LOSSEC se ha incorporado lo dispuesto en la Directiva, pero, sin esperar a las anunciadas directrices de la EBA, se ha reproducido en el RD 84/2015 lo dispuesto en el RD 256/2013, de 12 de abril, manteniendo, por tanto, el régimen allí descrito en relación con los requisitos que deben reunir los consejeros y altos cargos, así como dictaminando a quién corresponde efectuar la valoración de la idoneidad de dichos cargos. Con la aparición de las nuevas Guías esta regulación habrá de modificarse.

La evaluación se extiende a la formación académica, teórica y práctica, a la experiencia profesional obtenida en los puestos previamente desarrollados y a los conocimientos y, en su caso, a las competencias adquiridas y demostradas durante su desempeño profesional como miembro del consejo. Se detalla de forma exhaustiva qué debe valorarse y cómo. Así, en relación con la formación académica han de tenerse en cuenta, fundamentalmente, los conocimientos adquiridos en banca, finanzas, economía, derecho, auditoría, contabilidad, regulación financiera, información tecnológica, etc., reproduciendo en gran parte las exigencias que ya figuraban en la Guía anterior de la EBA sobre esta materia.

Dada la importancia que reviste la preparación y experiencia de quienes integran el consejo u ocupan puestos clave en la organización del banco, resulta, por tanto, plenamente adecuado que se exijan unos estándares profesionales más altos para quienes tienen que gestionar la entidad y supervisar esa actuación. Sin embargo, en mi opinión, la Guía va demasiado lejos en el detalle de las competencias o destrezas que debe reunir la persona para que pueda ser designada consejero y que son las que con carácter no exhaustivo se enumeran y explicitan en el anexo II: autenticidad, capacidad de comunicación oral y escrita, decisión y firmeza en la toma de decisiones, capacidad de comunicación, capacidad de analizar y sopesar los datos y la posibilidad de actuación para llegar a una conclusión lógica, capacidad de liderazgo, lealtad, conocimientos externos, capacidad de negociación, de persuasión, de trabajo en equipo y de resistencia al estrés, planificación estratégica, sentido de la responsabilidad, capacidad para presidir reuniones, capacidad para el desarrollo y *marketing* de productos y servicios, etc. Se trata de una serie de cualidades que, desde luego, deberán valorarse, aunque no sea muy fácil hacerlo con criterios objetivos, por lo que estimo que, si se careciera de algunas de ellas, no debería poder invalidarse el nombramiento.

Para valorar la experiencia práctica y profesional, que sí son condiciones más fáciles de apreciar, habrá de atenderse a la naturaleza y complejidad de los puestos desempeñados, la estructura organizativa del negocio, las competencias, el poder de decisión y las responsabilidades asumidas, el número de personas a su cargo, el conocimiento técnico alcanzado sobre el sector financiero y los riesgos que se deben gestionar; todo ello, como es lógico, en relación con la naturaleza, escala y complejidad de la actividad de cada entidad y las concretas funciones y responsabilidades del puesto que se pretende asignar a la persona evaluada. Se considera que los miembros ejecutivos del consejo deben tener suficiente experiencia práctica y profesional en un puesto de gestión semejante durante un largo período de tiempo, ya que, aunque un corto período de tiempo puede ser tenido en cuenta, no es bastante para considerar que se tiene suficiente experiencia.

Esta exigencia, que no difiere en lo esencial de los requisitos de idoneidad ya requeridos en la anterior Guía de la EBA, plantea ahora dos problemas. El primero es cómo se determina qué se entiende por largo o corto período de tiempo, lo cual no deja de entrañar cierta dosis de incertidumbre y de subjetividad. El segundo es que este requerimiento resulta contradictorio con el de diversidad en materia de edad, al que nos referiremos más adelante. Una persona joven carecerá de la experiencia necesaria para desempeñar un puesto ejecutivo y, por ello, será difícil que pueda existir la diversidad que se quiere mantener, y no solo para desempeñar funciones ejecutivas, ya que tampoco se podrá realizar una supervisión adecuada ni se podrán cuestionar las decisiones del *management* si se carece de la experiencia necesaria para poder valorarlas adecuadamente.

3.1.2 Reputación, honestidad e integridad

Los consejeros y los titulares de funciones consideradas clave [*Chief Financial Officer* (CFO), *Chief Risk Officer* (CRO), etc.] también deben gozar de buena reputación, de honestidad e integridad personal, lo que se presume si no existen fundamentos sólidos que demuestren lo contrario ni motivos que permitan albergar dudas razonables. La valoración de estas cualidades debe hacerse tomando en consideración toda la información disponible, que incluye, entre otros, aspectos tales como las condenas o acusaciones por la comisión de delitos o faltas, la declaración personal de concurso, los incumplimientos de la normativa regulatoria, financiera o de seguros, la defraudación a la hacienda pública, el historial de solvencia personal y de cumplimiento de sus obligaciones, la actuación profesional, haber ocupado cargos de responsabilidad en entidades de crédito que hayan estado sometidas a un proceso de actuación temprana o resolución, haber estado inhabilitado, haber sido despedido o cesado en puestos o cargos anteriores, etc.

3.2 IDONEIDAD COLECTIVA

Hasta ahora, los requisitos para determinar la idoneidad de los consejeros y personas en puestos clave se habían circunscrito a los consejeros individualmente considerados, exigiéndose que estuvieran en posesión de los conocimientos y experiencia necesarios para desarrollar su función. En la Directiva (art. 91.7), sin embargo, esta idoneidad se extiende también al consejo en su conjunto, cuya composición debe reflejar los conocimientos, competencias y experiencia necesarias para poder entender las actividades de la entidad, incluidos los principales riesgos, especificándose en la Guía de forma detallada qué debe evaluarse para considerar que esa idoneidad colectiva se mantiene con carácter general, y en especial en el caso de que tenga lugar algún evento u operación que potencialmente pueda alterar esa idoneidad del conjunto (fusiones, adquisiciones, opas, etc.).

Se trata fundamentalmente de que se realicen autoevaluaciones periódicas por parte del consejo para comprobar la adecuación colectiva de sus miembros en las distintas funciones del consejo, de gestión y supervisión, valorando si se han tomado (o son capaces de tomar) decisiones apropiadas en función del modelo de negocio, del apetito de riesgo, y de la estrategia y los mercados en los que la entidad opera. Evaluando, en definitiva, la calidad y eficacia de la gestión. Para ello se requiere que todos los integrantes del consejo posean un conocimiento suficiente de todas las áreas de la entidad para poder debatir acerca de las decisiones que se han de tomar y, en particular, se requiere que conozcan el negocio de la entidad y los principales riesgos a los que está sometida; las actividades materiales de la entidad; las áreas relevantes en materia tecnológica y en cuanto a la seguridad; las de carácter financiero, incluyendo mercados financieros y de capital, solvencia y modelos; responsabilidad financiera e informe; gestión del riesgo, cumplimiento y auditoría interna, entorno legal y regulatorio; planificación estratégica; conocimiento de los mercados locales, regionales y globales; gestión de grupos y riesgos relativos a las estructuras de grupo. Conocimientos que deben poseer no solo los consejeros ejecutivos, sino también los externos, para poder llevar a cabo su función de supervisión. Las entidades significativas deben realizar esta evaluación anualmente, y las no significativas, al menos cada dos años.

Este tipo de evaluación del consejo no es exactamente la misma que la requerida en el artículo 88.1 *in fine* de la Directiva, que alude a que el órgano de administración debe controlar y evaluar periódicamente la eficacia del sistema de gobierno de la entidad y tomar las medidas adecuadas para solventar cualquier deficiencia. Aquí se trata de una evaluación que, aunque no requerida con tantos detalles, no es algo muy distinto de la recomendación contenida en la generalidad de los códigos de buen gobierno e incluso,

como sucede en el caso español, exigida legalmente¹⁵, de evaluación de la actuación del consejo y de sus miembros, si bien en el caso de las entidades de crédito adquiere una nueva dimensión en la medida en que no solo la evaluación por el consejo es o debe ser más exhaustiva, sino que también está sometida a supervisión por las autoridades nacionales o, en el caso de las entidades significativas, por el BCE y, por tanto, su incumplimiento, sometido al procedimiento sancionador anteriormente indicado, como todos los incumplimientos de lo dispuesto en el artículo 91 de la Directiva.

En definitiva, se trata de revisar la contribución de los consejeros individualmente y de comprobar su interrelación con el resto de los consejeros y su participación en la dinámica de grupo, lo que resulta esencial para que el conjunto funcione adecuadamente. Para llevar a cabo esta valoración, la EBA ha establecido un formulario que las entidades deben cumplir, aunque se permite que se utilice otro modelo o, incluso, que la entidad utilice su propia metodología, pero siempre sobre la base de los criterios anteriormente indicados.

Si de la evaluación se desprende que el consejo no es idóneo colectivamente, la entidad debe adoptar tempestivamente las medidas correctoras correspondientes, teniendo en cuenta las deficiencias observadas en la composición del consejo. Tales medidas pueden consistir, entre otras, en la modificación de los cometidos asignados a cada uno de los miembros del consejo; en reemplazar a determinados miembros o en reclutar nuevos consejeros; en la adopción de medidas para mitigar los conflictos de interés; en proceder a la preparación de algún miembro o del conjunto de los miembros del consejo para asegurar la idoneidad individual y colectiva del órgano, etc. Además, las entidades deben informar sin retraso a las autoridades competentes de cualquier deficiencia material identificada concerniente a cualquiera de los miembros del consejo o a la composición del consejo en su conjunto. Las entidades significativas deben informar también de cualquier deficiencia en relación con los titulares de funciones claves de control interno o del CFO. La información debe incluir las medidas tomadas o concebidas para corregir tales deficiencias y el tiempo en que se espera ponerlas en práctica.

4 Independencia de criterio y consejeros independientes

4.1 INDEPENDENCIA DE CRITERIO

La Directiva pone mucho énfasis en la necesidad de que los miembros del consejo posean «*independence of mind*», lo que, unido a la diversidad de miembros en el consejo, se estima que favorecerá que la toma de decisiones no se vea dominada por un individuo o un pequeño grupo de individuos. Se parte de la base de que la existencia de *groupthink* tiene un impacto negativo sobre los resultados de las entidades, provoca que no haya ideas innovadoras en materia de liderazgo y origina un deterioro de la supervisión de los ejecutivos por el consejo. En definitiva, se pretende evitar que haya un seguimiento servil de lo que sugiera el *Chief Executive Officer* (CEO), o un pequeño grupo afín al mismo, con la consiguiente falta de debate en el seno del consejo y la adopción de decisiones que, más que una decisión colegiada, realmente sea la decisión de una única persona.

Según lo dispuesto en la Guía de la EBA, la independencia de criterio es una cualidad que se exige de todos los integrantes del consejo y que nada tiene que ver con la condición de consejero independiente o de otra clase. Puede haber personas que sean independientes

¹⁵ El artículo 529 *nonies* de la Ley de Sociedades de Capital (LSC) impone al consejo la obligación de realizar una evaluación anual de su funcionamiento y de sus comisiones y de proponer, sobre la base de su resultado, un plan de acción que corrija las deficiencias detectadas, debiendo consignar en el acta de la sesión, o en un anejo, el resultado de la evaluación. Ello se perfila en el Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas (CBGSC), indicándose las áreas que han de ser evaluadas anualmente para detectar posibles deficiencias; esta evaluación debe ser realizada cada tres años por un consultor externo, que debe consignar en el informe de gobierno corporativo anual el proceso mediante el cual se ha realizado la evaluación, así como las áreas evaluadas y los cambios producidos como consecuencia de la evaluación.

porque no se encuentren en ninguna de las situaciones descritas en la Guía que determinan la ausencia de independencia del consejero, pero que carezcan de las cualidades que adornan a quien tiene pensamiento propio o independencia de criterio. Conforme a la Guía, posee esa independencia de mente quien tiene coraje, convicción y fuerza para evaluar de forma efectiva las decisiones propuestas por otros miembros del consejo y para formular preguntas, especialmente a los miembros ejecutivos del consejo, y es capaz de no seguir dócilmente el pensamiento de grupo, careciendo de conflictos de intereses que le puedan impedir o limitar su capacidad para cumplir sus deberes de manera independiente y objetiva. Y, en consecuencia, quien pueda cuestionar «de manera efectiva las decisiones de la alta dirección, vigilando y controlando de manera efectiva el proceso de decisión de la dirección», como se indica en la Directiva (art. 91.8).

Esto, a mi juicio, es decir poco o decir muchísimo. De una parte, es muy difícil evaluar esas cualidades en una persona que va a ser designada consejero por primera vez, aunque pueda ayudar el examen de su conducta anterior, sea en la propia entidad o en otra distinta, ya que esas cualidades solo podrán apreciarse debidamente en el desempeño práctico de su función. De otra, es especialmente complicado para los consejeros externos no ejecutivos, en el supuesto de que el consejo tenga una estructura monista, como es el caso de España, resistir las presiones que en el seno del consejo pueden darse por parte de los ejecutivos o del CEO (o, en el caso de los dominicales, por los socios) para que manifiesten su conformidad con las propuestas efectuadas, ya que la conducta del consejero es fácil que se considere disruptiva, no colegial e incluso desleal y, sobre todo, porque el manifestar abiertas discrepancias podría llevar a un aislamiento del consejero. Aparte de que, como ha sido indicado, no siempre un consejo «poco amistoso» funciona mejor que los dominados por el CEO¹⁶.

Todo ello, en fin, puede resultar muy perturbador a la luz del régimen sancionador, que permitirá a las autoridades nacionales no solo rechazar inapropiados o inadecuados candidatos para el consejo, sino también imponer severas multas a las entidades y personas naturales si hubieren realizado el nombramiento, o lo hubieran mantenido, con violación del artículo 91 de la Directiva. Es más, se plantea el problema, sobre el que ya alertáramos¹⁷, de si la falta de cuestionamiento crítico de los consejeros externos de las decisiones del CEO, o de los ejecutivos, que posteriormente se compruebe que han causado un perjuicio al banco puede constituir un incumplimiento de su deber de diligencia, de ese nuevo «deber de independencia» que ahora se impone, y, en tal caso, si el consejero afectado al que se le exija responsabilidad podrá invocar la regla de la discrecionalidad empresarial establecida en el artículo 226 de la LSC. Y ello porque la infracción de ese deber no es exactamente la del deber fiduciario de diligencia contemplado en la LSC, sino un deber regulatorio contenido en una norma de este carácter¹⁸.

4.2 CONSEJEROS INDEPENDIENTES

Como es suficientemente conocido, consejeros independientes son aquellos que no tienen actualmente o no han tenido en el pasado reciente relaciones o vínculos de cualquier naturaleza con la entidad o sus directivos que pudieran influir en el desempeño de sus funciones, impidiéndoles emitir una opinión objetiva y equilibrada y reduciendo su capacidad para tomar decisiones de forma libre. O, como se indica en el artículo 529 *duodecies.4* de la LSC, son consejeros independientes «aquellos que, designados en atención a sus condiciones personales y profesionales, puedan desempeñar sus funciones sin verse condicionados por relaciones con la sociedad o su grupo, sus accionistas significativos o sus

¹⁶ Enríques y Zetzsche (2014), pp. 18 y 19.

¹⁷ Alonso Ledesma (2016), pp. 99-102.

¹⁸ Pueden verse las distintas opiniones al respecto en Ferrarini (2017), pp. 21 y ss.

directivos». La existencia de consejeros independientes en el consejo es una práctica de buen gobierno que se repite en todos los códigos de este carácter, ya que tradicionalmente se les ha asignado un papel decisivo para mejorar la efectividad de los controles y la supervisión del *management* y sus decisiones, aunque no está demostrado que la presencia de consejeros independientes produzca un mejor rendimiento económico ni que sean la solución a los problemas de gobierno de las entidades¹⁹. Quizás, por ello, aunque se sigue considerando necesario que existan consejeros independientes, se ha puesto más énfasis en que todos los consejeros tengan independencia de criterio, como se acaba de indicar.

Se exige en la Guía que exista un suficiente número de independientes, tanto en las entidades significativas como en las cotizadas no significativas, y para determinarlo se aplicará el principio de proporcionalidad, y en el resto de las entidades será suficiente con que al menos uno de los miembros del consejo sea independiente. Como excepción a lo señalado anteriormente, la autoridad competente puede eximir de la obligación de mantener consejeros independientes en las filiales que estén totalmente participadas, especialmente cuando la filial radique en el mismo Estado miembro que la matriz, o cuando una entidad no significativa sea una firma de inversión.

No se considera como independiente el consejero que pueda estar incurso en cualquiera de las situaciones que en la Guía se enumeran y que, sustancialmente, coinciden con las que se detallan en el artículo 529 *duodecies* de la LSC, aunque este precepto establece un elenco todavía más amplio de circunstancias que impiden considerar como independiente a quien se encuentre inmerso en alguna de ellas, por lo que también habrán de ser tenidas en cuenta, ya que la enumeración realizada por la Guía se hace «sin perjuicio de cualquier adicional requerimiento impuesto por la Ley».

No obstante, el hecho de que un consejero se encuentre en una o más situaciones de las descritas en la Guía no invalida de forma automática su consideración de independiente si la entidad justifica debidamente al supervisor que esa situación no afecta a la independencia del consejero para emitir opiniones y tomar decisiones objetivamente.

Se aplica la regla *de minimis* en los casos en que el consejero independiente haya recibido préstamos, tenga cuentas privadas o utilice otros servicios de la entidad, ya que estas relaciones no invalidan por sí solas el carácter de independiente del consejero, debiendo ser tratadas como un conflicto de interés de acuerdo con lo dispuesto en la Guía sobre control interno, a lo que se hará referencia más adelante.

5 Conflictos de interés

Por lo demás, el tratamiento de los conflictos de interés actuales o potenciales sigue la línea fijada por todos los principios de buen gobierno (deben ser identificados, comunicados, discutidos, documentados y debidamente gestionados o prevenidos por el consejo), con la particularidad de que las entidades deben informar a la autoridad competente cuando hayan identificado la existencia de un conflicto que pueda afectar a la independencia de criterio de un miembro del consejo, incluyendo las medidas tomadas para mitigarlo.

Un conflicto de intereses no supone necesariamente que la persona designada no deba considerarse idónea. Esto solo sucederá si plantea un riesgo importante y si no fuera posible prevenir o mitigar adecuadamente o gestionar el conflicto de acuerdo con las políticas

¹⁹ Véase Garrido García (2016), pp. 955 y ss., con más referencias.

establecidas por la entidad supervisada o con las condiciones impuestas por la autoridad competente para solucionarlo²⁰.

El tratamiento de los conflictos se hace extensivo también a todos los integrantes del *staff*, por lo que también habrá de arbitrarse una política semejante a la anterior para prevenir o mitigar la existencia de conflictos de interés.

Aparte de los conflictos de interés en que pueden incurrir los miembros del consejo, pueden existir conflictos de otro tipo en el seno de la entidad. Por ello, en la Guía sobre control interno se establece también la obligación del consejo de implantar y supervisar políticas efectivas para identificar, valorar y gestionar y, en su caso, mitigar o impedir conflictos actuales o potenciales en el seno de la empresa como consecuencia de las diversas actividades desarrolladas por la entidad o de las diferentes líneas o unidades de negocio que se mantengan, o de la existencia de distintas sociedades dentro del perímetro de consolidación, con el fin de impedir que tales conflictos afecten negativamente a los intereses de sus clientes.

Se sugiere, entre otras medidas, el establecimiento de «murallas chinas» entre las diferentes unidades o líneas de negocio, confiar las actividades conflictivas a diferentes personas o diseñar procedimientos adecuados para realizar operaciones con partes vinculadas.

6 Diversidad

La Directiva, en su artículo 91.10, encomendaba a la EBA especificar «el concepto de diversidad que habrá de tenerse en cuenta en la selección de los miembros del órgano de dirección, con arreglo a lo previsto en el apartado 10», el cual, a su vez, señalaba que «los Estados miembros o las autoridades competentes requerirán a las entidades y a sus respectivos comités de nombramientos que tengan en cuenta una amplia gama de cualidades y competencias al seleccionar a los miembros de sus órganos de dirección y que para ello establezcan una política que favorezca la diversidad en el órgano de dirección».

Esta diversidad, sin embargo, no se circunscribe únicamente a las cualidades y competencias de los miembros del consejo, sino que va más lejos, como se hace explícito en el Preámbulo de la Directiva, al reclamar que la diversidad debe manifestarse también en la edad, sexo y procedencia geográfica de los consejeros para ofrecer una variedad de opiniones y experiencia. Se parte de la idea de que la existencia de diversidad en el consejo, con arreglo a esos parámetros, junto con la «independencia de criterio», facilita la adopción de decisiones independientes, eficientes y sólidas, evitando el llamado *groupthink*.

Siguiendo el mandato de la Directiva, la EBA dedica el Título V de la Guía sobre idoneidad a la diversidad dentro del consejo, limitándose a reproducir lo ya indicado por la Directiva: que las entidades deben establecer una política de diversidad que, como mínimo, debe abarcar tanto la formación académica y profesional como la edad, el género y la procedencia geográfica, especialmente en el caso de entidades con actividad internacional, salvo que, con arreglo a la legislación del Estado miembro, resultara ilegal. Política de diversidad que se completa con la exigencia de favorecer el sexo menos representado, debiendo las entidades significativas indicar en el informe anual de gobierno corporativo si en

20 En la Guía del BCE para la evaluación de la idoneidad de las entidades significativas de mayo de 2017, se indica que la entidad deberá cumplimentar una «Declaración de conflicto de intereses» en la que conste cómo piensa prevenir, mitigar o gestionar el conflicto para que la autoridad competente valore la importancia del conflicto y la adecuación de las medidas adoptadas por la entidad. Si subsistieran dudas acerca de que la entidad pudiera resolver adecuadamente el conflicto, se podrían imponer condiciones específicas en relación con esa situación concreta. Solamente en el caso de que el conflicto no pudiera resolverse con la aplicación de esas condiciones o con las medidas adoptadas por la entidad, la persona designada no se considerará idónea.

la composición del consejo se cumplen o no los objetivos de diversidad requeridos y, en este último caso, indicar las razones por las que no se cumplen, y las medidas que se han de adoptar y el período de tiempo para hacerlo, para asegurar que los objetivos de diversidad sean cumplidos.

Esta exigencia, que ya fuera criticada en su momento²¹ por constreñir demasiado la capacidad de organización de las entidades de crédito, ahora se perpetúa en la Guía de la EBA, al mantenerse que las entidades deben reclutar los miembros del consejo de administración atendiendo a esa diversidad «con el fin de asegurar un más efectivo proceso de toma de decisiones basadas en una constructiva discusión». Se acoge, pues, un sistema que parece preconizar una asignación de puestos en los consejos de administración en función de cuotas acordes con esa diversidad, lo cual resulta más que discutible, sobre todo porque no existen evidencias empíricas que demuestren que la diversidad de edad, género y procedencia permite adoptar mejores y más eficaces decisiones, ni que esa diversidad sea universalmente adecuada para todo tipo de entidades.

Es cierto que, como señala la propia EBA en su informe sobre las prácticas de diversidad existentes en los países de la UE²², la distinta procedencia geográfica de los miembros del consejo puede ser relevante en el caso de entidades con actividad en otro u otros países, porque permite conocer mejor los «valores culturales y las especificidades legales y de mercado existentes en esos países». Pero también es cierto que esos conocimientos pueden adquirirse por otras vías y que el nombramiento de personas del país o países donde la entidad desarrolle sus actividades puede obedecer más a un interés político-económico y de *marketing* que a los beneficios que para un buen gobierno corporativo pueda reportar la presencia de esos miembros del consejo.

Más discutible, en cambio, es la diversidad respecto a la edad, ya que personas de distinta edad pueden tener opiniones y criterios coincidentes y, viceversa, personas de la misma edad pueden tener posiciones radicalmente diferentes. Por ello, no puede afirmarse que la existencia de miembros con diferente edad conduzca a una toma de decisiones más acertada. En el informe antes indicado se constata que la edad tanto de los consejeros ejecutivos como de los no ejecutivos se sitúa en un rango de entre 40 y 60 años, disminuyendo sustancialmente el porcentaje de los menores de 40 y de los mayores de 60, lo cual resulta perfectamente lógico, ya que es en esa franja de edad en la que con más probabilidad se reúnen los requisitos de idoneidad exigidos: formación, competencias y experiencia. No obstante, se insiste en la necesidad de que coexistan miembros muy experimentados con otros que tienen una experiencia de trabajo reciente²³. Esto, como ya se ha indicado más atrás, no deja de ser contradictorio con la exigencia de que se acredite experiencia durante un largo período de tiempo.

Algo semejante sucede en relación con la diversidad de género, ya que, como es conocido, se promueve el acceso de las mujeres a los consejos de administración por un sistema de cuotas con carácter general para todo tipo de sociedades cotizadas. Pero, en el caso de las entidades de crédito, la presencia femenina en los consejos, además de por las consideraciones que habitualmente se aducen, se justifica porque se considera que, al ser más adversas al riesgo, su presencia en el consejo favorecerá una menor y más prudente asunción de riesgos y una mejor gestión. Pero tampoco

21 Alonso Ledesma (2016), pp. 86-89, con más referencias.

22 EBA, *Report on the benchmarking of diversity practices*, 8 de julio de 2016.

23 *Id.*, p. 16.

respecto a este punto existen estudios empíricos que avalen totalmente estas conclusiones²⁴.

Y es que la diversidad de género, como la diversidad de edad, en sí mismas no pueden tener efectos ni positivos ni negativos sobre la gestión o sobre la asunción de riesgos, ya que esos efectos dependerán no de la presencia de más o menos mujeres o de más o menos personas jóvenes o de mediana edad, sino de las circunstancias y del momento concreto que se analice, así como de las características y organización de la entidad. Tanto la buena gestión como una asunción prudente de riesgos no dependen del sexo o de la edad, sino de la preparación, competencias, habilidades, formación y experiencia de quienes forman parte del consejo, sean hombres o mujeres y tengan la edad que tengan. Es probable, además, que esta exigencia indiscriminada para todas las entidades, aunque se aplique el principio de proporcionalidad, origine, especialmente a los bancos medianos y pequeños, costes adicionales inherentes a estas reglas tan inflexibles²⁵.

Por otra parte, mientras que respecto al género existe una previsión de alcanzar una determinada cuota para que se llegue, al menos, a un porcentaje del 40 % de mujeres en los consejos en el año 2020²⁶, no sucede lo mismo en relación con la edad o la procedencia geográfica, por lo que no se sabe cuál es la proporción ideal que debe existir en cuanto a esa diversidad que se propugna.

En fin, la mejora en las prácticas de diversidad que se pretende puede conducir a que se conforme el consejo de administración intentando cumplir con la diversidad más que con la capacidad real de los candidatos. Consciente de este problema, la Guía de la EBA, en su apartado 136, señala que las entidades no deben reclutar a los miembros del consejo «con el solo propósito de incrementar la diversidad en detrimento del funcionamiento e idoneidad del consejo colectivamente, o a expensas de la idoneidad individual de los miembros del consejo». Parece, por tanto, que, a pesar de la insistencia en las «bondades» que representa la diversidad, esta, como es lógico, no debe ser un objetivo prioritario, sino que, como es muy razonable, debe ceder ante otros requerimientos más importantes.

7 Dedicación de tiempo al consejo

La gran importancia que como herramienta de buen gobierno corporativo tiene la dedicación de los miembros del consejo al desempeño de sus funciones está fuera de toda duda. La complejidad cada vez más grande de las actividades desarrolladas por las entidades de crédito hace absolutamente necesario que quienes integran el consejo no solo reúnan las condiciones de formación, capacitación técnica, experiencia y profesionalidad requeridas, sino también que dediquen el tiempo necesario a esa labor: el consejero tiene que disponer de tiempo para informarse debidamente, para conocer la realidad de la entidad, para analizar las operaciones que impliquen riesgos y para, en definitiva, poder vigilar y supervisar la empresa y la actuación de los directivos, que es fundamentalmente la misión que, en un sistema monista de administración como el nuestro, se le asigna.

La dedicación del consejero a su cargo es una cuestión que ha cobrado especial relevancia tras la crisis financiera, al comprobarse que durante esta no solo muchos consejeros de los bancos con problemas carecían de la preparación adecuada para desarrollar

24 Véase Enriques y Zetsche (2014), pp. 7-12, con amplias referencias a los estudios teóricos y empíricos realizados sobre esta materia.

25 Mülberty y Wilhelm (2015), p. 195.

26 Propuesta de Directiva del Parlamento Europeo y del Consejo sobre mejora del equilibrio de género entre los administradores no ejecutivos de empresas cotizadas, de 2012.

su cometido, sino que también, al ocupar varios puestos de consejeros en distintas entidades, no podían dedicar el tiempo suficiente a cumplir con su función en todos ellos.

Este, que podría calificarse como «deber de dedicación» del consejero, se estableció en el artículo 91.2 de la Directiva, al señalar que todos los miembros del órgano de dirección debían dedicar tiempo suficiente al desempeño de sus funciones en la entidad, determinándose, en el artículo 91.3, el número máximo de puestos en órganos de dirección que los consejeros podían ocupar simultáneamente, los cuales se concretaban en una combinación cuantitativa de puestos dependiendo de si se desempeñaban funciones ejecutivas o no: se podría combinar un cargo ejecutivo junto con dos cargos no ejecutivos o cuatro cargos no ejecutivos. Y, a estos efectos, se computaban como un solo cargo los puestos, tanto ejecutivos como no ejecutivos, desempeñados dentro del mismo grupo; los puestos ejecutivos o no ejecutivos ocupados dentro de entidades que formen parte del mismo sistema institucional de protección, y los ocupados en sociedades (incluidas las no financieras) en las que la entidad de crédito posea una participación significativa. Este número de cargos podía superarse con autorización del supervisor. No obstante, quedaban excluidos del cómputo los desempeñados en «entidades que no persiguieran predominantemente fines comerciales, como las organizaciones sin fines lucrativos o las organizaciones caritativas»²⁷. En la trasposición de la Directiva a nuestro ordenamiento, el artículo 26 de la LOSSEC mantiene estas limitaciones, que también extiende a los directores generales o asimilados.

A pesar de establecer estas limitaciones cuantitativas del número de puestos que se podían simultanear, la propia Directiva remitía a una futura directriz de la EBA la especificación del «concepto de dedicación de tiempo suficiente al desempeño de sus funciones por parte de un miembro del órgano de dirección, en relación con las circunstancias individuales y la naturaleza, escala y complejidad de las actividades de la entidad» (art. 91.12 a).

Siguiendo ese mandato, la Guía detalla una serie de criterios que han de tenerse en cuenta para valorar si el consejero dedica o puede dedicar el tiempo necesario para cumplir con sus deberes, de forma que a los requisitos cuantitativos establecidos en la Directiva se añaden ahora requisitos cualitativos que se detallan de forma pormenorizada, entre los que se cuentan el tamaño, la naturaleza, el ámbito y la complejidad de las actividades de la entidad en que el consejero desempeña el cargo; el número de reuniones del consejo o de otros comités a los que pertenezca; si la entidad es o no una entidad radicada en la UE; el tiempo de viaje, si la entidad está situada en otro lugar geográfico distinto al de residencia del consejero; las reuniones con las autoridades competentes o con otros organismos, y la naturaleza del cargo (CEO, presidente, miembro o presidente de un comité, y si es un cargo ejecutivo o no), ya que, naturalmente, la dedicación no es igual en un puesto que en otro. Todo ello es perfectamente adecuado, puesto que las circunstancias reseñadas hacen que varíe necesariamente el tiempo que debe dedicarse a la función.

Mención especial merece el desempeño de cargos en las entidades que no «tengan predominantemente objetivos comerciales, como las organizaciones sin fines lucrativos o las organizaciones caritativas», que, como antes se ha indicado, la CRD IV excluía del cómputo de cargos desempeñados. Esta excepción sin ningún tipo de matización era abiertamente criticable, ya que parecía partirse de la idea, claramente errónea, de que la participación en este tipo de sociedades no consume tiempo alguno, sin cuantificar, además, el número de entidades de este carácter en las que se podría participar, ya que

²⁷ Expositivo 58 del Preámbulo de la Directiva.

es obvio que no es igual ser miembro de un consejo, patronato o equivalente de una entidad que de diez, por ejemplo, como tampoco lo es el ocupar un puesto ejecutivo o no en tales entidades, cuando la realidad demuestra que la dedicación a este tipo de organizaciones puede ser elevada y compleja, máxime si se trata de organizaciones de gran peso y significación.

Por eso, resulta plenamente acertado que la EBA especifique que, si bien los cargos desempeñados en estas entidades no computan a efectos de los límites cuantitativos, tales actividades sí deben tenerse en cuenta a la hora de valorar el tiempo de dedicación del consejero, incluyendo también los cargos desempeñados en sociedades patrimoniales del consejero o su familia, siempre y cuando no requieran una participación en la gestión habitual por parte del consejero.

Asimismo, es acertada la precisión de la EBA para que se tengan en cuenta también las actividades profesionales, políticas o cualesquiera otras funciones o actividades, dentro o fuera del sector financiero y dentro o fuera de la UE, que pueda llevar a cabo el consejero, puesto que el ejercicio de esas actividades puede restar mucho tiempo a la dedicación necesaria al desempeño de su cargo. Y lo mismo sucede respecto a su participación en otras sociedades del mismo grupo, ya que, si bien pueden aumentar las sinergias, como se dice en la Guía, es obvio que también puede disminuir la dedicación al puesto de consejero en la matriz, por lo que también debería valorarse.

Parece poco realista, en cambio, y, sobre todo, difícil de concretar, la exigencia establecida en la Guía de que la entidad proporcione «una lista completa de los puestos de la persona designada y la dedicación de tiempo prevista para cada uno de ellos», lo que también se recoge en la Guía del BCE de mayo de 2017, que requiere que la entidad «especifique la dedicación de tiempo necesario para la función», algo que no creo que se pueda cuantificar apriorísticamente y con carácter general, ya que, en buena medida, dependerá de la capacidad del consejero, aunque se tenga en cuenta, como es obvio, el tipo de cargo, salvo que lo que se requiera sea determinar si esa dedicación es a tiempo completo, en cuyo caso sobran otros criterios que solo serían de aplicación a los casos de dedicación parcial.

Asimismo, también se exige una declaración de la persona afectada, confirmada por la entidad, en la que se indique que puede dedicar tiempo suficiente al desempeño de su función.

Todo ello con independencia de que «los miembros del consejo o los directivos deberían ser capaces de cumplir totalmente sus deberes en periodos de particular incremento de actividad, tales como reestructuración o cambio de localización de la entidad, adquisiciones, fusiones, opas o una situación de crisis, o en caso de alguna dificultad con una o más operaciones teniendo en cuenta que en tales periodos se puede requerir un nivel más alto de dedicación que en circunstancias normales», como se indica en la Guía sobre idoneidad.

8 Dedicación de recursos humanos y económicos para la formación de los miembros del consejo

Para que un consejo funcione de forma eficaz y los consejeros puedan adoptar las decisiones con suficiente conocimiento de causa, es indispensable que estos cuenten con los conocimientos, competencias y experiencia anteriormente reseñados, pero es claro que no basta con comprobar su formación y conocimientos en el momento de su nombramiento, sino que es preciso que tales conocimientos se mantengan actualizados, como se exige en muchos de los códigos de buen gobierno²⁸, para que no se queden desfasados.

²⁸ Así, por ejemplo, el Código UK B.4.2.

La puesta al día de los conocimientos de los consejeros es algo que ellos mismos deberían realizar por propia iniciativa para mantenerse al día de las innovaciones o los cambios producidos en el sector en el que opera la entidad. Ello no obstante, para que la efectividad del consejo sea una realidad y se evite que la falta de conocimientos de los consejeros pueda originar una situación de crisis como la pasada, se hace ahora hincapié en la formación continuada de los consejeros, siendo a las entidades a quienes incumbe el establecimiento de políticas y programas para la formación de los consejeros, tanto en el momento de su acceso al cargo como a lo largo de su mandato. En el primer caso, la práctica de adiestrar a los nuevos consejeros se considera una palanca fundamental que les permite adquirir, en un corto período de tiempo, los conocimientos necesarios sobre la entidad y su organización para integrarse en el consejo, y pone de manifiesto, además, la considerable disponibilidad que las personas nombradas tienen para invertir su tiempo en obtener conocimientos sobre los negocios de la compañía y sobre el *management*, de modo especial respecto a cuestiones que son particularmente relevantes para la vida de la compañía.

En el segundo caso, la actualización de los conocimientos de los consejeros también se considera esencial, sea en general, en concretas áreas de negocio, o en relación con las funciones internas o con los cambios relevantes operados en la estrategia, en el desarrollo de nuevos productos o en la legislación, debiendo dedicar para ello los recursos humanos y económicos necesarios.

Sin embargo, aunque es evidente que la mejor formación de los consejeros redundará en un mayor y más eficaz control de la entidad, esos conocimientos y experiencia de los consejeros no ejecutivos, por sí solos, no pueden ser la solución a las crisis financieras, y ello porque es altamente improbable que la existencia de programas de permanente educación de los consejeros no ejecutivos hubieran podido prever las consecuencias de una serie de actuaciones que solo se pudieron detectar *a posteriori*.

9 Composición, facultades y organización del consejo

9.1 FACULTADES DEL CONSEJO

9.1.1 En materia de gestión

Las Guías no entran ni en la estructura del consejo ni en el número y clase de miembros que deben integrar el órgano. Se limitan a indicar, como se dijo anteriormente, que lo dispuesto en ellas se aplica a las distintas estructuras que el consejo pueda adoptar, sin interferir en la distribución general de competencias establecida en el derecho nacional, haciendo referencia, eso sí, a las funciones ejecutivas y de supervisión del consejo.

Cuestiones tales como el tamaño del consejo, la clase de consejeros o la proporción que debe existir de consejeros externos, ejecutivos o independientes, así como la duración de su mandato, quedan remitidas a la legislación nacional, haciendo referencia únicamente a los criterios que deben orientar las distintas políticas de la entidad.

La EBA, pues, se limita a fijar las líneas esenciales a las que se deben ajustar las políticas de idoneidad y las de control de riesgos, así como las estrategias definidas por la entidad, que, como es lógico, se exige que estén alineadas con el marco general de gobierno corporativo, con la cultura corporativa y con el apetito de riesgo de aquella, y deben reflejar formalmente los requerimientos que en estas materias se contienen en las Guías.

Así, con carácter general, se establecen las facultades del consejo, detallándose lo que constituye la función esencial de este, que no es otra que fijar la estrategia y las líneas de actuación de la entidad, que, al tratarse de una entidad de crédito, requiere, especialmente, el diseño de una adecuada estrategia del riesgo. Si, como se dijo antes, la principal causa del fracaso de muchas entidades fue la excesiva asunción de riesgos y su deficiente

gestión y falta de control, no es de extrañar que ahora se ponga el acento fundamentalmente en que las entidades mantengan una estructura organizativa clara, con líneas de responsabilidad bien definidas, transparentes y coherentes, estableciendo procedimientos eficaces de identificación, gestión, control y comunicación de los riesgos a los que estén expuestas o puedan estarlo, y que cuenten con adecuados mecanismos de control interno.

A todo ello se refiere la Guía sobre control interno de manera detallada cuando desarrolla lo dispuesto en la Directiva, al delimitar las facultades del consejo en su doble función de órgano de gestión y órgano de supervisión, las cuales deben establecerse con claridad en el reglamento del consejo y ser aprobadas por este.

Se consideran competencias esenciales del consejo, en su faceta gestora, el diseño de la estrategia general del negocio y las funciones claves de la entidad dentro del marco legal y regulatorio, teniendo en cuenta los intereses financieros y la solvencia a largo plazo de la entidad; el diseño de la estrategia general de riesgo, incluyendo el apetito de riesgo de la entidad y la gestión de este, así como el establecimiento de medidas para asegurar que el consejo dedica suficiente tiempo a conocer y debatir los riesgos; la implantación de un adecuado y efectivo marco de gobierno y control interno con una estructura organizativa clara, con unidades internas independientes de gestión del riesgo, cumplimiento y auditoría dotadas de suficiente autoridad y recursos para llevar a cabo sus cometidos; la estrategia de capital (interno y regulatorio) para cubrir adecuadamente los riesgos; la estrategia de liquidez; la aprobación de las políticas de remuneraciones (de conformidad con lo establecido en la Guía de la EBA sobre esta materia) y de idoneidad individual y colectiva del consejo, y de los titulares de funciones clave, así como sus posibles modificaciones posteriores, incluido el proceso de evaluación correspondiente y la aprobación de los planes de sucesión de los consejeros; la determinación de la función, composición y tareas de las distintas comisiones, estableciendo el adecuado flujo de información (incluida la documentación, recomendaciones y conclusiones) entre cada una y el consejo, las autoridades competentes y otras partes; el establecimiento de una apropiada cultura del riesgo y unos valores y cultura corporativa que fomenten la responsabilidad y la conducta ética, reflejados en un código de conducta o similar; diseñar la política sobre conflictos de interés; garantizar la veracidad de las cuentas y los informes financieros; implantar la política de cumplimiento, incluyendo los controles operativos y financieros; la política de comunicación con los accionistas y otros *stakeholders*; controlar y revisar periódicamente la implementación de los procesos, estrategias y políticas relativas a las funciones asignadas para poder detectar e identificar cualquier debilidad en relación con tales funciones y, finalmente, la política de externalización de funciones de la entidad, teniendo en cuenta el impacto sobre el negocio de la entidad y los riesgos que de ella se pueden derivar.

Al consejo también le incumbe diseñar el marco organizativo de la entidad de tal forma que le permita llevar a cabo un efectivo y prudente control de esta, tanto en caso de tratarse de una sola sociedad como en el caso de un grupo, estableciendo un adecuado organigrama de la entidad con asignación de deberes y responsabilidades de acuerdo con él, sin que esa estructura obstaculice la capacidad del consejo para supervisar y gestionar debidamente los riesgos de la entidad o del grupo ni la de la autoridad competente para llevar a cabo una efectiva supervisión.

Asimismo, el consejo debe conocer bien la estructura de la entidad y valorar debidamente si un cambio en la organización del grupo (nuevas filiales, fusiones o adquisiciones, venta o liquidación de partes del grupo, etc.) puede suponer un impacto sobre la solidez del marco organizativo de la entidad.

Por otra parte, al diseñar la estructura organizativa, el consejo debe evitar utilizar opacas y complejas estructuras que no obedezcan a un propósito racional o legal para impedir que puedan ser usadas para blanqueo de capitales u otras actividades delictivas, para lo que se requiere que se tengan en cuenta una serie de medidas tendentes a evitar que eso suceda, debiendo justificar debidamente la concreta estructura diseñada.

Como puede apreciarse, también aquí la regulación ha sido exhaustiva, presumiendo que los consejos funcionan mejor por incrementar la especificidad e intensidad de la regulación, e ignorando, en cambio, que las asimetrías de información y otros problemas pueden afectar al consejo en cuanto órgano e impedir su perfecto funcionamiento²⁹.

9.1.2 En materia de supervisión

En la Guía también se detallan las facultades que en su función de supervisión atañen al consejo, que pueden resumirse señalando, simplemente, que a este le corresponde llevar a cabo una efectiva supervisión y control de la toma de decisiones y actuación de los consejeros ejecutivos o, si se quiere, de las funciones anteriormente indicadas desarrolladas por el consejo en su faceta de gestión, que, por tanto, incluye también el cuestionamiento constructivo y la revisión crítica de las propuestas y la información suministrada por los consejeros ejecutivos.

9.1.3 Separación de cargos

De acuerdo con lo dispuesto en el artículo 88.1.e) de la Directiva, «el presidente del consejo en su función de supervisor de una entidad no debe poder ejercer simultáneamente las funciones de consejero delegado de la misma entidad, salvo que la entidad lo justifique y las autoridades competentes lo autoricen»³⁰.

La separación de los cargos de presidente y primer ejecutivo de las sociedades cotizadas en general y de las entidades financieras en particular ha sido y sigue siendo una cuestión polémica; se lleva debatiendo sobre ella desde hace años, sin que exista una opinión unánime al respecto³¹, pero la Directiva ha optado de forma decidida por ella y se mantiene ahora en la Guía.

La idea que preside la separación de cargos es la de que será más difícil que el primer ejecutivo domine el consejo si la presidencia la ocupa otro sujeto. Es decir, se supone que el consejo puede controlar de forma más efectiva al CEO si la presidencia la ostenta otra persona. Sin embargo, numerosos estudios empíricos que se han realizado sobre esta materia no llegan a una conclusión firme y definitiva sobre si la separación es más eficiente que la acumulación o viceversa, ya que ambas soluciones presentan ventajas e inconvenientes. Y es que, si bien es cierto que la reunión en una misma persona de los cargos de presidente y primer ejecutivo puede producir una gran concentración de poder en manos de una única persona, también lo es que la acumulación de cargos puede proporcionar a la compañía un liderazgo claro en el ámbito interno y en el externo, así como la reducción de los costes de información y coordinación.

Los estudios específicamente dirigidos a las entidades de crédito para tratar de establecer una correlación entre la dualidad o la separación y la actuación de las entidades y, en concreto, respecto a la asunción de riesgos no han encontrado evidencias concluyentes de que exista tal correlación³². Por el contrario, se ha comprobado que aquellas

²⁹ En este sentido, véanse Williamson (2007), p. 247, y Ferrarini (2017).

³⁰ El artículo 29.4 de la LOSSEC reproduce el precepto de la Directiva e indica que «el presidente del consejo de administración no podrá ejercer simultáneamente el cargo de consejero delegado, salvo que la entidad lo justifique y el Banco de España lo autorice».

³¹ Sobre esta cuestión, puede verse Cazorla González-Serrano (2013).

³² Véase Enriques y Zetsche (2014), p. 21, y autores allí citados.

entidades que tenían esta separación de funciones no se comportaron mejor durante la crisis que las que mantenían la acumulación de cargos. Y es que resulta evidente que el hecho de que la separación sea beneficiosa para un determinado banco depende de una serie de circunstancias específicas que no tienen por qué darse en otro³³.

De ahí que ante esta falta de evidencias claras no debería haberse optado por una imposición de la separación de cargos, sino haberla mantenido en la órbita de las recomendaciones para que fueran las propias entidades las que, de acuerdo con su modelo de negocio y su organización, decidieran qué era lo más conveniente, como ya indicamos en su momento³⁴.

Una vez que esa separación se ha impuesto, la Guía sobre control interno detalla cuál es el papel que desempeña el presidente del consejo, que debe ser un consejero no ejecutivo (salvo en aquellos casos en que se haya permitido la acumulación de cargos) y debe contribuir a que haya un adecuado flujo de información dentro del órgano y entre este y los comités y responder de su efectivo y correcto funcionamiento, entre otras funciones.

9.2 ORGANIZACIÓN DEL CONSEJO

9.2.1 Comisiones: el comité de riesgos

Como es conocido, en el sistema de gobierno corporativo diseñado para la mejora de la dirección y control de las sociedades cotizadas ha sido tradicional la creación de diversas comisiones o comités con asignación de tareas específicas para auxiliar al consejo en su función supervisora, fundamentalmente. Tales comisiones, al menos en nuestro ordenamiento jurídico, no son obligatorias, salvo la de auditoría y la de nombramientos y retribuciones, aunque en el Código de Buen Gobierno se recomienda la introducción no de una comisión exactamente, pero sí de una función o unidad de control y gestión de riesgos, sin perjuicio de que las sociedades puedan establecer otras comisiones especializadas del consejo.

En la Directiva se contienen idénticas previsiones, pero, a diferencia de lo establecido para las empresas no financieras, aquí se pone el acento fundamentalmente en el comité de riesgos, por razones obvias. Desde la perspectiva que aquí interesa nos referimos únicamente a este comité y, en menor medida, al de nombramientos. La razón fundamental es que son las funciones del primero las que se desarrollan en la Guía sobre control interno. Las referentes al comité de nombramientos se especifican en la propia Directiva y las del comité de retribuciones se establecen en la Guía de la EBA dedicada específicamente a esta materia, y las del de auditoría, aunque se mencionan en la Guía, se encuentran delimitadas en la Directiva 2006/43/CE conforme a su última modificación llevada a cabo por la Directiva 2014/56/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas.

Como se puso de manifiesto durante la crisis, muchas de las entidades que tuvieron que ser rescatadas carecían de un comité de riesgos, o, si este existía, no funcionaba adecuadamente. De ahí que por la Directiva se impusiera la obligación de implantar un comité de riesgos cuya composición y funciones se determinan ahora en la Guía, salvo para aquellas entidades de menor tamaño y complejidad, a las que las autoridades nacionales pueden autorizar para que constituyan un comité mixto de auditoría y riesgos que asumiría las funciones que se asignan a este último.

Se trata de una materia en la que, como ya se ha indicado, la regulación resulta plenamente adecuada, ya que, en cierta medida, el control de los riesgos siempre ha formado parte

³³ *Ibidem*, op. y loc. cit.

³⁴ Alonso Ledesma (2016).

de la regulación por la vía de los requerimientos de capital, aunque ahora, en vista de la experiencia negativa de los pasados años, la CRD IV da un paso más, al ocuparse explícitamente de esta materia, y establece una serie de medidas tendentes a la mejora de la gestión y control del riesgo. Aunque hay que reconocer, como se ha afirmado, «que la buena gestión del riesgo no podrá eliminar totalmente el riesgo sistémico, en la medida en que los gestores no pueden ser omniscientes controladores de un mundo de compleja interacción de riesgos»³⁵, aun así es indudable que sentar las bases para impedir que los riesgos se multipliquen y lleguen a ser sistémicos es totalmente acertado³⁶.

En cuanto a su composición, al igual que sucede respecto al resto de los comités³⁷, debe estar integrado por tres miembros no ejecutivos del consejo, aunque en el caso de las entidades de importancia sistémica la mayoría deben ser consejeros independientes, lo mismo que su presidente³⁸. Este se configura como un cargo exclusivo, ya que ni puede ser presidente de otro comité ni tampoco del consejo. Respecto a este comité no será de aplicación, por tanto, el requerimiento que se hace en la Guía de que se establezca una rotación de los presidentes y miembros de los respectivos comités, pero sí, por supuesto, que todos sus integrantes cuenten con los conocimientos, competencias y experiencia relativos a la gestión y el control de los riesgos.

Son funciones del comité de riesgos, entre otras, la de asesorar al consejo de administración sobre la propensión global al riesgo, actual o futura, de la entidad y la estrategia seguida teniendo en cuenta todos los tipos de riesgos para asegurar que están en línea con la estrategia, los objetivos, los valores y la cultura de la entidad; asistirle para supervisar la implementación de la estrategia de riesgo y sus límites; supervisar la implementación de las estrategias de capital y liquidez gestionadas, así como otros relevantes riesgos de la entidad (de mercado, de crédito, operacional y reputacional), en orden a valorar su adecuación respecto al apetito de riesgo y estrategia aprobados; suministrar al consejo recomendaciones sobre la necesidad de ajustar la estrategia de riesgo resultante (entre otros, por los cambios en el modelo de negocio) a los desarrollos del mercado; suministrar consejo sobre el nombramiento de consultores externos; revisar los posibles escenarios, incluidos los de estrés, para valorar cómo el perfil de riesgo de la entidad debería reaccionar a los posibles eventos —tanto internos como externos— que pudieran acaecer; supervisar la alineación entre todos los servicios y productos financieros ofrecidos a los clientes y el modelo de negocio y la estrategia de riesgo de la entidad, debiendo valorar los riesgos asociados con los servicios y productos financieros ofrecidos teniendo en cuenta la alineación entre los precios asignados y los beneficios obtenidos con dichos productos y servicios; valorar las recomendaciones de los auditores, tanto internos como externos, y continuar con la implementación apropiada de las medidas que se han de tomar.

35 Mülbert y Cittlau (2011), p. 26.

36 Buena prueba de la importancia que a la gestión y control de los riesgos se asigna en el ámbito internacional es que en los Principios de Gobierno Corporativo para los Bancos emitidos por el Comité de Basilea en 2015 se dedican a esta materia los principios 6 a 9 de un total de 13. También en las sociedades no financieras se están implantando medidas para proceder a un adecuado control y una eficiente y prudente gestión de los riesgos. Este es el caso del Código de Buen Gobierno (CBG), que en el principio 21 establece que «la sociedad dispondrá de una función de control y gestión de riesgos ejercida por una unidad o departamento interno, bajo la supervisión directa de la comisión de auditoría o, en su caso, de otra comisión especializada del consejo de administración», y desarrolla en sus recomendaciones 45 y 46 el contenido de esa política de control y gestión de riesgos para mitigar los posibles riesgos a los que esté sometida la empresa.

37 El comité de auditoría y el de remuneraciones deben integrarse conforme a lo dispuesto en la Directiva 2006/43/EC, por su última modificación llevada a cabo por la Directiva 2014/56/UE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, relativa a la auditoría legal de las cuentas anuales y de las cuentas consolidadas, y en la Guía de la EBA sobre políticas de remuneración.

38 En el artículo 38.2 de la LOSSEC, la obligación de que el presidente y, al menos, un tercio de sus miembros sean consejeros independientes se impone con carácter general, y no solo para las entidades sistémicas.

Además, debe colaborar con los otros comités cuyas actividades puedan tener un impacto sobre la estrategia de riesgo (fundamentalmente con el de auditoría y remuneraciones) y estar en comunicación habitualmente con la unidad de control de funciones internas, en especial con la de gestión del riesgo. Asimismo, debe examinar si los incentivos establecidos en las políticas de remuneración tienen en cuenta el riesgo de la entidad, el capital y la liquidez y la probabilidad y el momento temporal de los ingresos.

Para realizar esas funciones, los miembros del comité deben tener acceso a toda la información relevante y a los datos necesarios para cumplir con su función, incluyendo la información y los datos relevantes de la entidad y de su organización. Deben recibir informes periódicos e información *ad hoc*, comunicaciones y opiniones de los directores de las funciones de control interno relativos al perfil de riesgo actual de la entidad, de la cultura de riesgo y de sus límites, así como sobre los incumplimientos materiales que hayan podido ocurrir, con detallada información sobre las medidas correctoras adoptadas o con recomendaciones sobre las que se deben adoptar.

Además, deben revisar periódicamente la información sobre riesgos que deben remitirles y decidir sobre su contenido, formato y frecuencia, y, cuando fuere necesario, asegurar la involucración de las funciones o unidades de control interno y otras relevantes funciones dentro de sus respectivas áreas de experiencia y/o buscar expertos externos.

9.2.2 Comité de nombramientos: planes de sucesión

Como antes se indicó, las funciones del comité de nombramientos se detallan en la propia Directiva (art. 88.2), limitándose la Guía a referirse de forma sucinta a esas funciones. En esa línea, se indica que el comité deberá identificar y recomendar, con vistas a su aprobación por el consejo de administración y por la junta general, candidatos para proveer los puestos vacantes del consejo de administración. Y para recomendar un nombramiento concreto deberá tener en cuenta el necesario equilibrio de conocimientos, capacidad, diversidad y experiencia que debe existir en el consejo de administración y elaborar una descripción de las competencias y aptitudes necesarias para ese nombramiento, valorando la dedicación de tiempo prevista para el desempeño del puesto.

Al comité de nombramientos le incumbe también la elaboración de un plan de sucesión para los miembros del consejo que permita asegurar la continuidad en la toma de decisiones, evitando, en la medida de lo posible, que muchos miembros sean reemplazados simultáneamente. Los planes de sucesión deben realizarse de conformidad con las políticas y planes generales de la entidad, estableciendo los procedimientos para cubrir una repentina o inesperada ausencia o la salida de los miembros del consejo, incluyendo la posibilidad de realizar un nombramiento interino. Los planes de sucesión deben tener en cuenta también las finalidades y los objetivos definidos en la política de diversidad de la entidad. Todo ello, naturalmente, sin perjuicio del derecho de los accionistas a nombrar o reemplazar a los miembros del consejo.

10 Consideraciones finales

A la vista de cuanto queda expuesto, pueden extraerse algunas conclusiones.

Si, como se decía en el expositivo 53 de la CRD IV, el carácter sumamente general de las disposiciones en materia de gobierno corporativo, junto con el hecho de que se contuvieran en recomendaciones de cumplimiento voluntario, no facilitó la aplicación efectiva de unas prácticas razonables de gobierno corporativo por parte de las entidades, es evidente que ahora hemos pasado al extremo contrario, al detallar de manera exhaustiva esas prácticas, lo que no siempre es lo mejor o más adecuado. Primero, porque es muy difícil, por no decir imposible, abarcar en una norma todas las posibles situaciones, aparte de que la pretensión de exhaustividad puede tener el efecto de una cierta petrificación en materia

de gobierno corporativo, no dejando abierta su adaptación a las cambiantes circunstancias del mercado. Y, segundo, porque puede originar altos costes innecesarios, especialmente para las entidades de menor tamaño, aunque se aplique el principio de proporcionalidad, y mayor burocracia para poder cumplimentar formalmente los requisitos que se exigen.

Las Guías de la EBA no han venido sino a incrementar las exigencias ya establecidas en la Directiva, sin que existan evidencias claras de que la imposición de mayores requerimientos vaya a contribuir a una mejor gestión y a evitar otras posibles crisis. Parece partirse de la idea de que más regulación es mejor regulación, lo que no siempre es acertado.

Que se exija que los consejeros tengan una adecuada preparación, la suficiente experiencia y acreditada honestidad es sin duda algo importante y necesario, pero establecer la evaluación de sus competencias y de su honestidad de forma tan detallada, habiendo de cumplimentarse formularios de varios folios, no parece que sea la receta infalible contra las crisis financieras. De una parte porque, como ha sido observado, la mayor preparación de los consejeros les puede llevar a asumir más riesgos³⁹ y, de otra, porque es muy posible que, aun con programas de permanente formación de los consejeros, no se hubieran podido prever las consecuencias de una serie de actuaciones que solo se han podido detectar *a posteriori*.

Tampoco es claro, como se ha dicho, que la separación de cargos sea más beneficiosa que lo contrario, y lo mismo sucede respecto a la diversidad y a otras muchas exigencias, tales como las relativas a la organización y al funcionamiento del consejo.

Por todo ello, hubiera sido preferible que gran parte de las medidas que en materia de gobierno corporativo se establecen en la Directiva y se explicitan en las Guías de la EBA se hubieran mantenido en el ámbito de las recomendaciones o en el del Derecho de sociedades, o al menos no se hubieran concretado de una manera tan rígida. El gobierno corporativo de las entidades de crédito debe ser un complemento de la regulación, pero no formar parte de la propia regulación, ya que ambos tienen objetivos diferentes. El buen gobierno debería circunscribirse a establecer el sistema por el que las sociedades son dirigidas y controladas (según la famosa definición del *Informe Cadbury*) en interés de los accionistas, mientras que la regulación financiera, partiendo de la premisa de cómo actuarán los bancos bien gobernados, debería tomar iniciativas para defender el interés general.

Estas son, pues, algunas de las consideraciones que cabe extraer del análisis que, sin pretensión de exhaustividad, se ha realizado en este trabajo acerca de las determinaciones establecidas por la EBA en materia de gobierno corporativo de las entidades de crédito, determinaciones inspiradas, por supuesto, en un loable deseo de mejora de ese gobierno, pero a las que hay que aproximarse con un espíritu crítico, precisamente para contribuir a ese debate, siempre necesario, acerca de su pertinencia y, en definitiva, de su potencial eficacia.

BIBLIOGRAFÍA

- ADAMS, R. (2009). *Governance and the Financial Crisis*, ECGI Finance Working Paper n.º 248.
- ALONSO LEDESMA, C. (2016). «La reforma del gobierno corporativo de las entidades de crédito», en Alonso Ledesma (dir.), *Hacia un sistema financiero de nuevo cuño. Reformas andantes y pendientes*, Ed. Tirant lo Blanch.
- AVGOULEAS, E., y J. CULLEN (2014). «Market Discipline and EU Corporate Governance Reform in the Banking Sector: Merits, Fallacies and Cognitive Boundaries», *Journal of Law and Society*, vol. 41, n.º 1.
- BELTRATI, A., y R. M. STULZ (2009). *Why did some Banks Perform Better during the Credit Crisis? A Cross-Country Study of the Impact of Governance and Regulation*, ECGI Finance Working Paper n.º 254.
- BRUNER, C. M. (2011). «Corporate Governance Reform in a Time of Crisis», *Journal of Corporation Law*, n.º 36.
- CAZORLA GONZÁLEZ-SERRANO, L. (2013). *Presidente ejecutivo y gobierno corporativo de sociedades cotizadas en España*, Thomson Reuters.

³⁹ Macey y O'hara (2016), p. 94.

- CHEFFINS, B. R. (2009). «Did Corporate Governance 'fail' during the 2008 Stock Market Meltdown? The Case of the S&P 500», *Business Lawyers*, n.º 65.
- (2014). *The Corporate Governance Movement, Banks and the Financial Crisis*, ECGI Law Working Paper n.º 232.
- ENRIQUES, L., y D. ZETSCHE (2014). *Quack Corporate Governance, Round III? Bank Board Regulation under the New European Capital Requirement Directive*, ECGI Law Working Paper n.º 249.
- FERRARINI, G. (2017). *Understanding the Role of Corporate Governance in Financial Institutions: A Research Agenda*, ECGI Law Working Paper n.º 347.
- GARRIDO GARCÍA, J. M. (2016). «Los consejeros independientes», en *Junta general y consejo de administración en la sociedad cotizada*, tomo II.
- HERRERO, J. (2015). «La reciente evolución del gobierno corporativo de las entidades de crédito», *Revista de Estabilidad Financiera*, n.º 28.
- HOPT, K. J. (2012). «Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis», en Wymeersch, Hopt y Ferrarini (eds.), *Financial Regulation and Supervision*.
- (2013). *Better Governance of Financial Institutions*, ECGI Law Working Paper, n.º 207/2013.
- KIRKPATRICK, G. (2009). «The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis», anexo al informe de la OCDE *Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages*.
- MACEY, J., y M. O'HARA (2003). «Corporate Governance of Banks», *FRBNY Economic Policy Review*, abril.
- (2016). «Bank Corporate Governance: A Proposal for the Post-Crisis World», *FRBNY Economic Policy Review*, agosto.
- MÜLBERT, P. O. (2009). «Corporate Governance of Banks after the Financial Crisis-Theory, Evidence, Reforms», *European Business Organization Law Review (EBOR)*, pp. 411 y ss.
- MÜLBERT, P. O., y R. CITLAU (2011). *The Uncertain Role of Banks' Corporate Governance in Systemic Risk Regulation*, ECGI Law Working Paper, n.º 179.
- MÜLBERT, P. O., y A. WILHELM (2015). «CRD IV framework for Banks' Corporate Governance», D. Busch y G. Ferrarini (eds.), *European Banking Union*, Oxford.
- SEPE, S. M. (2012). «Regulating Risk and Corporate Governance in Banks», *Emory L. J.*, n.º 62.
- SONG, F. M., y LI LI (2012). «Bank Governance: Concepts and measurements», en Barth, Lin y Wihlborg (eds.), *Research Handbook on International Banking and Governance*.
- STULZ, R. M. (2014). *Governance, Risk Management and Risk-Taking in Banks*, ECGI Finance Working Paper, n.º 427.
- WILLIAMSON, O. (2007). «Corporate Boards of Directors: In Principle and in Practice», *Journal of Law, Economics and Organization*.
- WINTER, J. (2012). «The Financial Crisis: Does good Corporate Governance matter and how to achieve it?», en Wymeersch, Hopt y Ferrarini (eds.), *Financial Regulation and Supervision*.

LA EVOLUCIÓN DE LA FRAGILIDAD FINANCIERA DE LAS EMPRESAS
NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS ENTRE 2007 Y 2015

Álvaro Menéndez y Maristela Mulino (*)

(*) Dirección General de Economía y Estadística.

Este artículo es responsabilidad exclusiva de los autores y no refleja necesariamente la opinión del Banco de España ni del Eurosistema.

LA EVOLUCIÓN DE LA FRAGILIDAD FINANCIERA DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS ENTRE 2007 Y 2015

Resumen

En este artículo se analiza la evolución del grado de fragilidad financiera del sector de sociedades no financieras españolas entre 2007 y 2015 (último ejercicio disponible). Los resultados muestran que el número de empresas clasificadas como potencialmente vulnerables, según los criterios utilizados, creció significativamente durante la crisis. Durante la fase de recuperación, iniciada en 2013, esta tendencia revirtió progresivamente, si bien los niveles de 2015 aún se situaban por encima de los registrados antes del comienzo de la crisis. El grado de fragilidad en ese ejercicio era comparativamente más elevado en el segmento de pymes y, especialmente, en el de la rama de la construcción, sobre todo cuando se evalúa en términos de la proporción de la deuda que acumulan las empresas en posición más desfavorable. El peso en el empleo de las compañías con situación financiera más comprometida, no obstante, es sustancialmente más reducido que el correspondiente al de la deuda. Dada la continuación de la recuperación económica registrada durante los dos años siguientes al cierre de los datos utilizados, cabría esperar que el grado de fragilidad empresarial hubiera seguido reduciéndose desde entonces.

1 Introducción

Entre los años 2008 a 2012 España atravesó una profunda crisis económica, más intensa que la registrada por otros países de nuestro entorno, y que tuvo un fuerte impacto negativo sobre la posición económica y financiera de las empresas, aunque no todas ellas se vieron afectadas de la misma forma¹. Tras la recuperación económica iniciada en 2013, la situación del sector de sociedades no financieras tendió a mejorar paulatinamente. El objetivo de este artículo es analizar cómo ha evolucionado la situación económico-financiera de las compañías españolas desde 2007, identificando la importancia relativa de aquellas que en cada momento han mostrado un mayor grado de fragilidad financiera.

Para realizar este trabajo se utilizan tres indicadores económicos y financieros. El primero de ellos es la ratio de rentabilidad, calculada como el cociente entre los beneficios ordinarios de la empresa y su activo total medio. El segundo es la ratio de cobertura de intereses, que se obtiene como el cociente entre los excedentes ordinarios y los intereses pagados, y que permite evaluar en qué medida los beneficios generados en un ejercicio económico son suficientes o no para pagar los intereses de la deuda. Estas dos primeras ratios se centran en la evolución de los flujos (gastos e ingresos) de las empresas. El tercer indicador, en cambio, hace referencia a la estructura de balance, y, en particular, al peso relativo de los recursos propios en el total de la financiación de la empresa. Una estructura financiera con más recursos propios y, por tanto, con menos deuda está en mejores condiciones de absorber pérdidas importantes sin entrar en quiebra o insolvencia grave.

La información utilizada en este artículo proviene de las bases de datos de la Central de Balances. Por una parte, se usa la denominada Central de Balances Anual (CBA), que contiene unas 10.000 empresas para cada ejercicio, principalmente de tamaño mediano y grande, que colaboran voluntariamente suministrando datos tanto de su balance y cuenta de pérdidas y ganancias como de información adicional de interés analítico. Por otro lado, se considera también la base de datos que la Central de Balances genera a partir de los depósitos de las cuentas que las empresas tienen obligación de realizar anualmente

¹ Para mayor detalle véase el artículo analítico «La evolución económica y financiera de las empresas no financieras españolas durante la crisis económica y primeros años de la recuperación. Un análisis comparado con la UEM», de Álvaro Menéndez, Anna Gorrís y Daniel Dejuán, publicado el 18 de mayo de 2017.

en los Registros Mercantiles, denominada abreviadamente CBB. En ella hay disponible información de unas 700.000 empresas por ejercicio, principalmente de tamaño mediano y, sobre todo, pequeño, de las que se tienen datos del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias. En la CBB la información sobre las empresas es más limitada que en la CBA, pero en cambio cuenta con un mayor número de compañías, especialmente de tamaño pequeño, con lo que ambas bases de datos se complementan. Como resultado de la agregación de la CBA y la CBB se obtiene la denominada Central de Balances Integrada (CBI), con una cobertura del sector de empresas no financieras, medida en términos de Valor Añadido Bruto, cercana al 50 %.

A lo largo del artículo se analiza la evolución de cada una de las tres ratios antes mencionadas, tanto en términos agregados como para algunos de sus percentiles, durante el período 2007 a 2015. A partir de estos indicadores se identifican las empresas que se encuentran en una situación de vulnerabilidad financiera. En este sentido, una compañía se clasifica como financieramente vulnerable cuando su rentabilidad es negativa, cuando la cobertura de los intereses es menor que uno o cuando sus recursos propios están por debajo del 10 % de los pasivos totales. Se analiza la existencia de empresas de este tipo en distintos grupos en función del tamaño (grandes y pymes²) y sector de actividad (industria manufacturera, construcción y servicios inmobiliarios, y otros servicios³). El número absoluto o relativo de empresas vulnerables es un indicador relevante de la fragilidad financiera a la que está expuesto el conjunto de la economía solo cuando todas las empresas tienen una dimensión parecida. De no ser así, resultan más informativos indicadores que tienen en cuenta el volumen de deuda y el número de trabajadores que se concentra en las empresas inicialmente clasificadas como vulnerables. Por este motivo, en este trabajo, además del número relativo de empresas vulnerables, para cada clase de tamaño y sector de actividad se calcula la proporción sobre el total que representan la deuda y el empleo de las compañías que se encuentran en esa situación cada año.

La proporción de deuda que concentran las empresas en situación vulnerable es un indicador directo de fragilidad financiera del conjunto de la economía en cuanto que el impago de los pasivos, si la vulnerabilidad se materializa en quiebra o impago de las empresas, supone pérdidas inmediatas para sus tenedores, que en el caso de las pymes son principalmente bancos. La proporción de trabajadores que concentran las compañías en situación vulnerable es, en primer lugar, un indicador de fragilidad económica, pues, si la vulnerabilidad se materializa en la quiebra y cierre de las empresas afectadas, sus trabajadores irán al desempleo, y de vulnerabilidad financiera en la medida en que el desempleo puede llevar a impagos de la deuda personal o familiar de los parados.

El resto del trabajo se estructura del siguiente modo. El apartado segundo muestra los resultados del análisis de vulnerabilidad a partir de la ratio de rentabilidad. En el apartado tercero se presentan los resultados a partir de la ratio de cobertura de intereses, y en el cuarto, a partir de la ratio de capital. El apartado quinto analiza la vulnerabilidad combinando los tres indicadores en uno solo. Las conclusiones resumen algunos de los resultados más relevantes obtenidos en este análisis.

2 Rentabilidad

La rentabilidad de la empresa se mide en este trabajo por el cociente entre el beneficio antes de intereses e impuestos (BAII) y el total de los activos medios en balance. Este

2 Para determinar la dimensión de las sociedades se han aplicado los criterios de la recomendación de la Comisión Europea, que combinan límites en función del número medio de trabajadores, total activo y ventas.

3 El sector de «Otros servicios» comprende todas las ramas de servicios excepto la de los «Servicios inmobiliarios» (que está comprendida dentro del de «Construcción») y la de «Holdings», que se ha excluido de este trabajo.

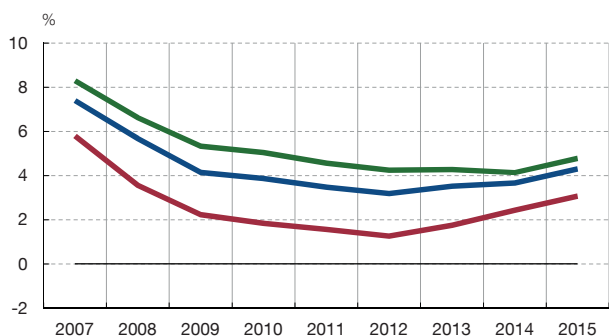
excedente incluye los beneficios operativos ordinarios (no incluye los resultados de carácter extraordinario), después de las amortizaciones, más los ingresos procedentes de activos financieros, si los hubiere. Se trata de un indicador de resultados que permite comparar la rentabilidad de empresas con diferente estructura financiera, puesto que en el cálculo del BAII no intervienen los gastos financieros, que sí varían con la estructura financiera de las empresas.

Como consecuencia de la crisis que atravesó la economía española, la rentabilidad del activo, a nivel agregado, evidenció un fuerte descenso entre los años 2007 y 2012, lo que llevó a que, para el total de la muestra analizada, este indicador cayera durante dicho período desde el 7,4 % hasta un 3,2 % (véase gráfico 1.1). Durante la recuperación económica iniciada en 2013, la rentabilidad agregada para el conjunto de las empresas tendió a recuperarse, si bien en 2015 se situaba todavía por debajo de los niveles previos a la crisis. El detalle por tamaños desvela que la rentabilidad de las pymes se sitúa por debajo de la de las grandes empresas en todos los años del período considerado. Además, el deterioro de este indicador en los años más recesivos es claramente mayor entre las pymes que entre las grandes empresas. Así, mientras que en 2007 la rentabilidad agregada del conjunto de las empresas medianas y pequeñas se situaba cerca del 6 %, dos puntos y medio por debajo de la de las compañías de mayor tamaño, en 2012 esta ratio había descendido hasta el 1,3 %, y su distancia respecto al correspondiente valor para las empresas más grandes se había ampliado hasta casi los tres puntos porcentuales. Por el contrario, en la fase de recuperación económica, que comenzó en 2013, los beneficios de las pymes crecieron más intensamente que los de las compañías de mayor tamaño, elevándose su rentabilidad hasta situarse en el 3,1 % en 2015, y en consecuencia su distancia respecto al correspondiente indicador para las grandes se redujo progresivamente, hasta ser algo inferior a los dos puntos porcentuales.

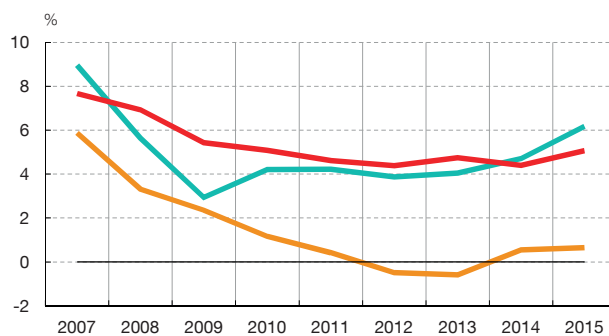
La información por sectores evidencia que fue la rama de la construcción la que durante la reciente crisis experimentó un mayor retroceso de la rentabilidad agregada, llegando incluso a presentar valores negativos en los años 2012 y 2013 (véase gráfico 1.2). A partir de 2014 volvió a presentar nuevamente registros positivos, aunque con unos niveles históricamente reducidos. Por su parte, tanto el sector de la industria manufacturera como el que agrupa a las empresas del sector de otros servicios mostraron también reducciones de la rentabilidad durante la etapa recesiva, aunque algo más moderadas, situándose en 2012 en valores en el entorno del 4 %-4,5 %, frente al 9 % y 7,7 %, respectivamente, de 2007. La mejoría en este indicador durante la recuperación económica reciente ha sido más evidente en la rama de la industria manufacturera que en la de otros servicios.

El análisis de la rentabilidad mediana (que aproxima el comportamiento de la empresa representativa) evidencia unos niveles de rentabilidad sistemáticamente más bajos que los del indicador agregado (salvo en 2012-2013 en el caso del sector de la construcción), lo que se debe a la influencia que sobre este último ejercen las compañías con más peso dentro de cada segmento o sector (véanse gráficos 1.3 y 1.4). Por otra parte, como cabía esperar, se observa como este indicador muestra también un marcado perfil cíclico: deterioro durante la crisis y mejoría durante la etapa de recuperación posterior. La distancia entre la mediana y el percentil 25 de la distribución de rentabilidad (que muestra el valor por debajo del cual se sitúa el 25 % de las empresas menos rentables) pone de manifiesto la elevada dispersión de la situación económica dentro del sector empresarial, habiéndose ampliado esta significativamente durante los años de la crisis (véanse gráficos 1.5 y 1.6). En otras palabras, el deterioro durante la etapa recesiva en el segmento que recoge la evolución de las empresas menos rentables fue más acusado que el que recogen los indicadores

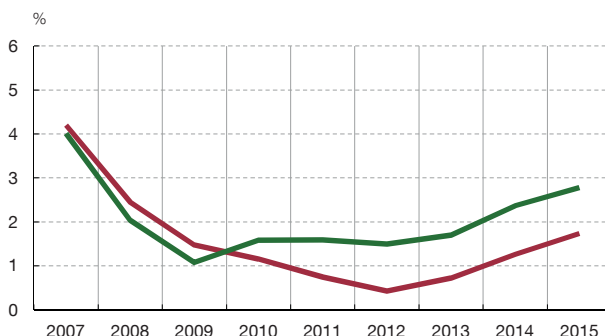
1 RATIO AGREGADA DE RENTABILIDAD. DESGLOSE POR TAMAÑO



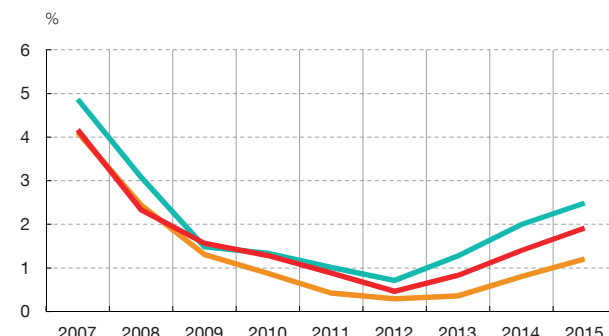
2 RATIO AGREGADA DE RENTABILIDAD. DESGLOSE POR SECTOR



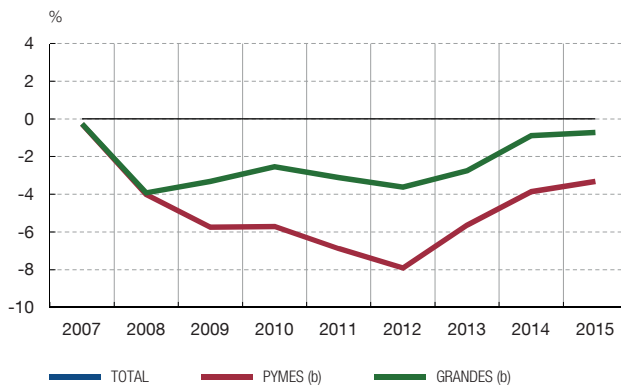
3 MEDIANA DE LA RATIO DE RENTABILIDAD. DESGLOSE POR TAMAÑO



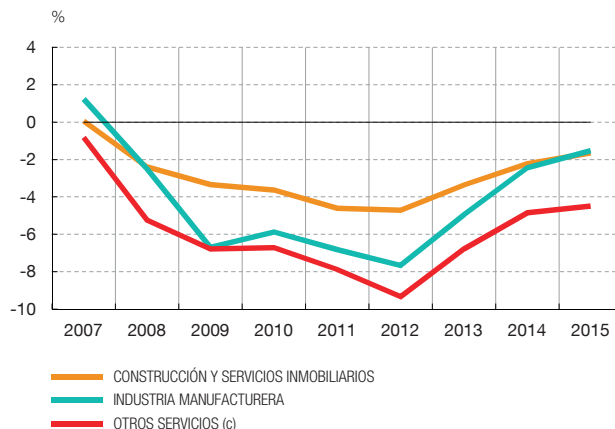
4 MEDIANA DE LA RATIO DE RENTABILIDAD. DESGLOSE POR SECTOR



5 PERCENTIL 25 DE LA RATIO DE RENTABILIDAD. DESGLOSE POR TAMAÑO



6 PERCENTIL 25 DE LA RATIO DE RENTABILIDAD. DESGLOSE POR SECTOR



FUENTE: Banco de España.

- a Se define la rentabilidad como (Resultado ordinario neto + Gastos financieros) / Activo total medio. Se excluyen los *holdings*.
- b Definición de tamaños en línea con la Recomendación de la Comisión Europea (2003/361/CE).
- c Excluye servicios inmobiliarios y *holdings*.

agregados. Por tamaños, la dispersión es más moderada dentro de las grandes empresas y, por sectores, en la rama de la construcción.

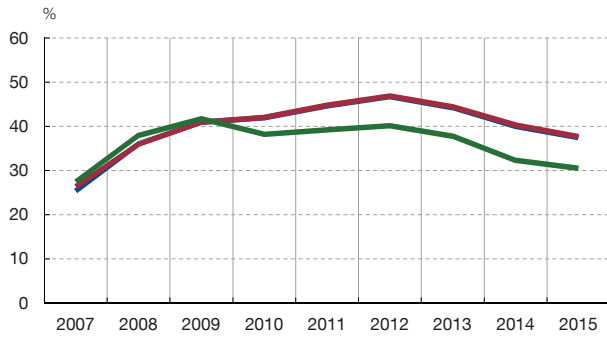
Centrando el análisis, por último, en el agregado de empresas en una situación económica más desfavorable (aquellas con rentabilidad negativa), se observa que en 2007 un 25 % del total de la muestra analizada se encontraba en esta situación, porcentaje que fue aumentando hasta un 46 % en 2012, para descender posteriormente hasta valores ligeramente por

debajo del 40 % en 2015 (véase gráfico 2.1). Por tamaños, fueron las compañías más grandes las que evidenciaron un comportamiento menos desfavorable: registraron a partir de 2010 valores inferiores a los de la media, llegando a situarse en 2015 en un 30 %. Por sectores, las tres ramas analizadas mostraron una evolución similar, si bien destacó la de la industria manufacturera por ser la que registró una mayor variabilidad del indicador, con un deterioro más acusado durante la crisis y una mejoría más intensa en los últimos años

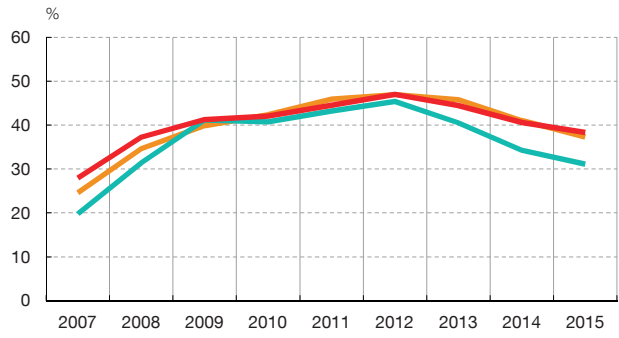
EMPRESAS NO FINANCIERAS CON RENTABILIDAD NEGATIVA (a)

GRÁFICO 2

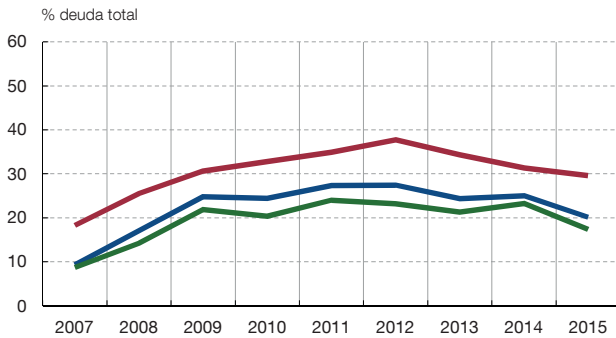
1 NÚMERO DE EMPRESAS. DESGLOSE POR TAMAÑO



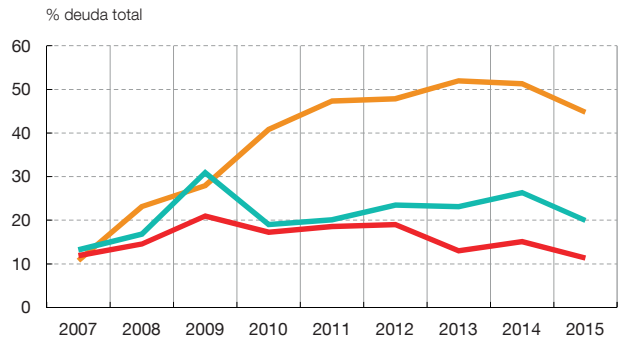
2 NÚMERO DE EMPRESAS. DESGLOSE POR SECTOR



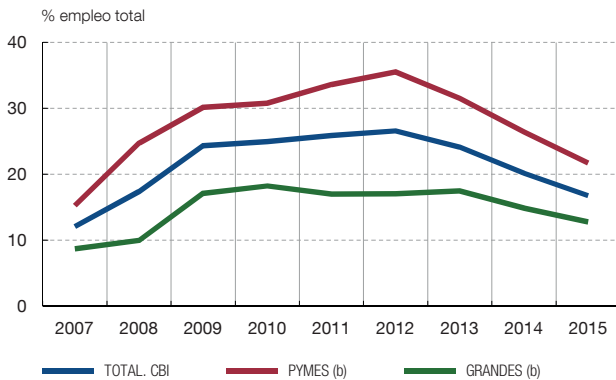
3 DEUDA. DESGLOSE POR TAMAÑO



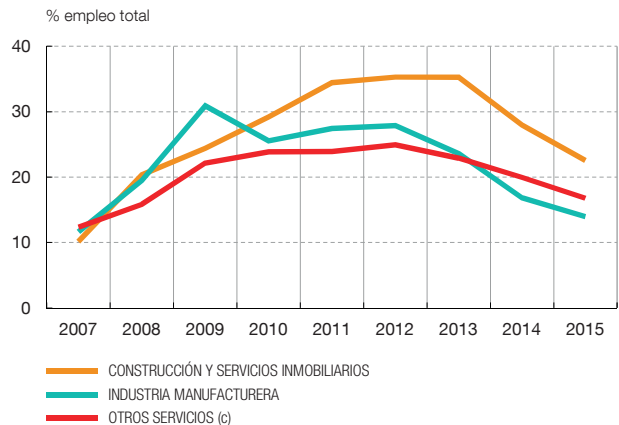
4 DEUDA. DESGLOSE POR SECTOR



5 EMPLEO. DESGLOSE POR TAMAÑO



6 EMPLEO. DESGLOSE POR SECTOR



FUENTE: Banco de España.

- a Se define la rentabilidad como (Resultado ordinario neto + Gastos financieros) / Activo total medio. Se excluyen los *holdings*.
- b Definición de tamaños en línea con la Recomendación de la Comisión Europea (2003/361/CE).
- c Excluye servicios inmobiliarios y *holdings*.

(véase gráfico 2.2). Al analizar, dentro de cada grupo, la proporción de la deuda que concentran estas compañías, se observan unas cifras más reducidas. Así, por ejemplo, en el peor año de la crisis (2012) las empresas con rentabilidades negativas, que, como se ha dicho, representaban el 46 % del total, absorbían menos del 30 % de la deuda de la muestra (véase gráfico 2.3). Este resultado significa que estas compañías tienen, en promedio, unos niveles de deuda comparativamente más bajos que los del resto del sector corporativo, en gran parte como consecuencia de su menor dimensión relativa. Por tamaños, es en el segmento de pymes en el que se observan unos registros más elevados, llegando a situarse, en 2012, cerca del 38 % (catorce puntos más que en las grandes), mientras que, por sectores, fue especialmente negativa la evolución de la rama de la construcción durante la crisis (véase gráfico 2.4), de modo que en 2013 las empresas con rentabilidad negativa concentran más de la mitad de los recursos ajenos de este sector (un 52 %).

En términos del empleo que se concentra en empresas vulnerables, es decir, con rentabilidad negativa, las conclusiones son similares a aquellas a las que se llega con la concentración de deuda, aunque con unas cifras más moderadas. Así, en el año 2012, cuando se alcanza el nivel máximo, el porcentaje de trabajadores empleados en empresas vulnerables oscila entre el 17 %, en el segmento de grandes, y el 35 %, en el caso de las pymes y de las que operan en el sector de la construcción. Estos valores descienden paulatinamente, hasta situarse, en 2015, en un rango que varía, dependiendo de los agregados, entre el 13 % y el 22 % (véanse gráficos 2.5 y 2.6). A pesar de la mejoría observada durante los últimos años de la muestra, la proporción de la deuda y del empleo que acumulaban las compañías con una situación económica menos favorable se situaba en 2015 todavía por encima de los registros previos a la crisis, especialmente en lo que se refiere a los recursos ajenos.

3 Ratio de cobertura de intereses

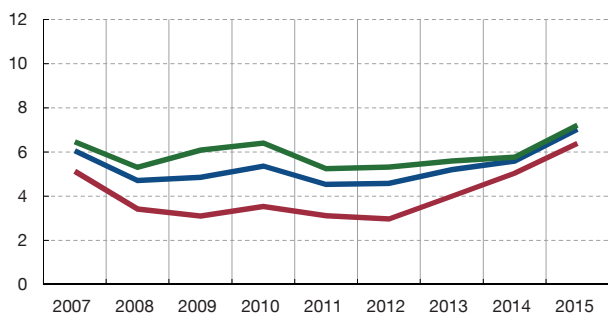
Un indicador útil para evaluar la posición financiera de las empresas es el ratio de cobertura de intereses (RCI), ya que permite conocer en qué medida una compañía es capaz de hacer frente en un ejercicio a sus intereses devengados con los recursos generados en su actividad ordinaria, aproximados como la suma del BAIIL más la dotación a amortizaciones⁴. Así, una RCI inferior a 1 implicaría que la empresa no ha sido capaz de generar a través de su actividad ordinaria, en el ejercicio analizado, excedentes suficientes para atender a los gastos por intereses asociados a sus deudas, situación que, en caso de persistir, podría representar un elevado riesgo de insolvencia y quiebra⁵.

La evolución de la RCI, en términos agregados, evidencia, para el total de la muestra, un comportamiento muy ligado al ciclo económico, observándose claramente el perfil de doble recesión que la economía española experimentó entre 2007 y 2012, así como la mejoría ligada a la recuperación de la actividad, a partir de 2013 (véase gráfico 3.1). Al igual que ocurría en el caso de la rentabilidad, el agregado de pymes presentó siempre valores más desfavorables que el de las empresas grandes, al tiempo que experimentó un mayor deterioro durante la crisis, mostrando, en cambio, una mejoría más intensa en la fase de recuperación, lo que llevó a que se estrechara de nuevo la diferencia entre ambos segmentos. El desglose sectorial confirma, asimismo, que la rama de la construcción fue la que presentó una situación menos favorable, así como un deterioro más acusado, durante la crisis, de modo que la RCI, que partía ya en 2007 de unos niveles reducidos, descendió hasta valores mínimos, por debajo de 2, entre 2011 y 2013 (véase gráfico 3.2). La mejoría mostrada por las empresas constructoras durante

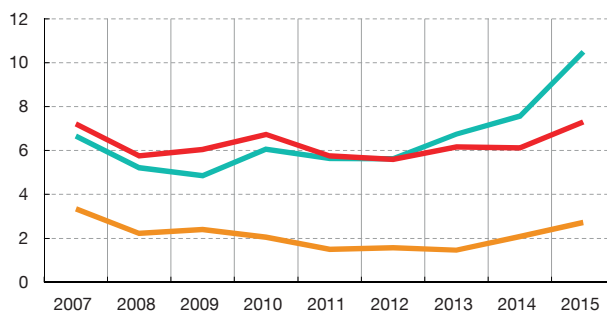
4 Para un mayor detalle sobre la evolución de la RCI en el período reciente, véase la nota económica «Evolución del grado de presión financiera soportada por las empresas no financieras españolas: 2007-2016», de Álvaro Menéndez y Maristela Mulino, publicada en marzo de 2017.

5 A los efectos de este indicador, se consideran como no vulnerables todas aquellas empresas cuyos gastos financieros (denominador de la ratio) sean cero.

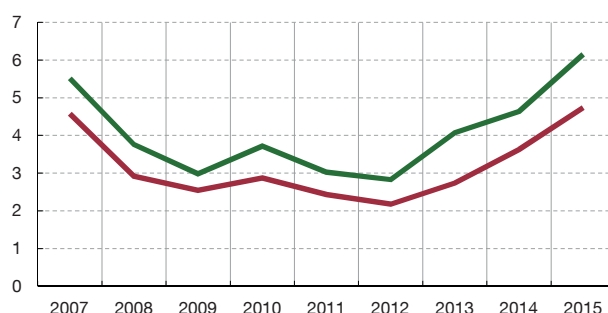
1 RCI AGREGADA. DESGLOSE POR TAMAÑO



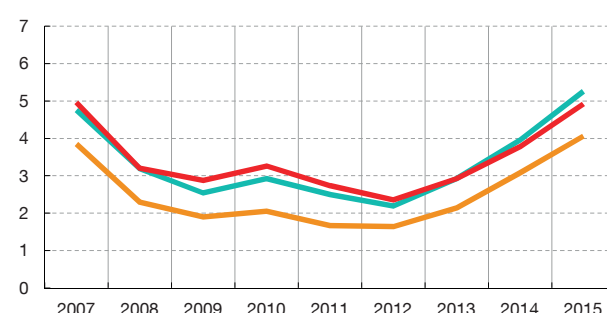
2 RCI AGREGADA. DESGLOSE POR SECTOR



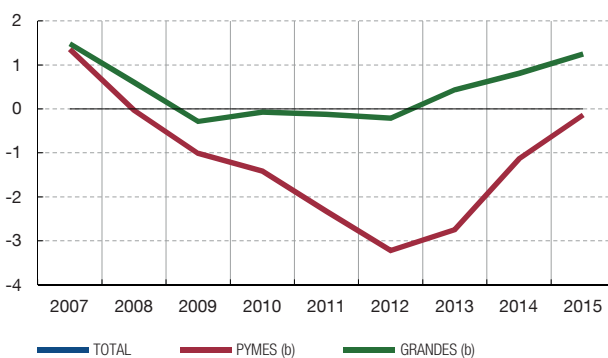
3 MEDIANA DE LA RCI. DESGLOSE POR TAMAÑO



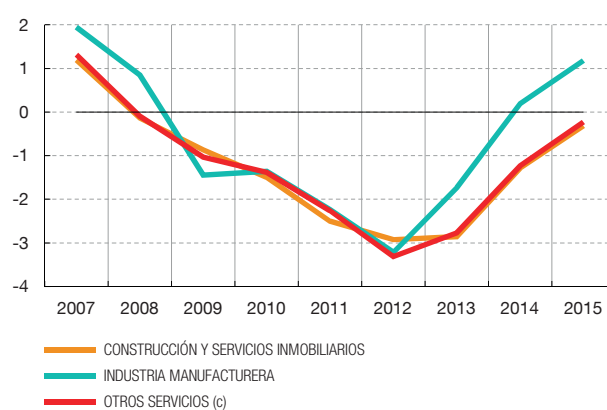
4 MEDIANA DE LA RCI. DESGLOSE POR SECTOR



5 PERCENTIL 25 DE LA RCI. DESGLOSE POR TAMAÑO



6 PERCENTIL 25 DE LA RCI. DESGLOSE POR SECTOR



FUENTE: Banco de España.

- a Se define la ratio de cobertura de intereses como (Resultado económico bruto + Ingresos financieros) / Gastos financieros. Se excluyen los *holdings*.
- b Definición de tamaños en línea con la Recomendación de la Comisión Europea (2003/361/CE).
- c Excluye servicios inmobiliarios y *holdings*.

la fase de recuperación fue moderada y de menor intensidad que la que evidenciaron los demás sectores. Dentro de estos últimos destaca, en particular, la industria manufacturera, por el fuerte crecimiento que en los últimos dos años experimentó la RCI, lo que le llevó a registrar en 2015 el valor más elevado de todo el período analizado (10,5).

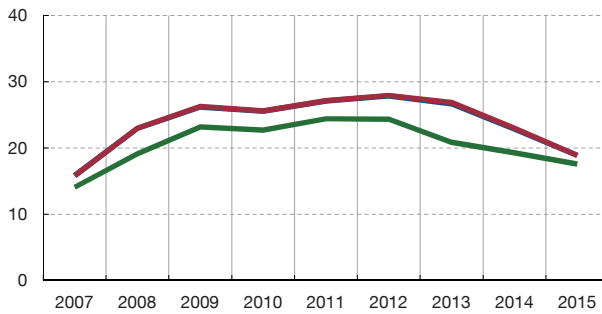
El análisis de la empresa mediana evidencia tendencias similares a las que muestra la ratio agregada y confirma que fueron las pymes y la rama de la construcción los segmentos que

mostraron una situación menos favorable (valores más reducidos de la RCI; véanse gráficos 3.3 y 3.4). Sin embargo, el desglose por sectores revela que la distancia de la mediana de las empresas constructoras con respecto a la de las otras dos ramas analizadas es más reducida, lo que se debe al impacto adverso que sobre el dato agregado tienen algunas compañías con un elevado peso relativo dentro de esta rama de actividad. Al igual que ocurre con el indicador de

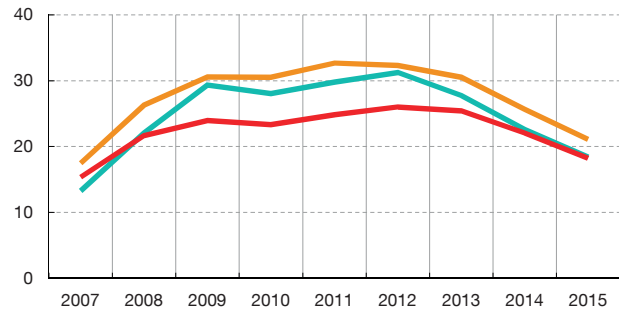
EMPRESAS NO FINANCIERAS CON RATIO DE COBERTURA DE INTERESES MENOR QUE UNO (a)

GRÁFICO 4

1 NÚMERO DE EMPRESAS. DESGLOSE POR TAMAÑO

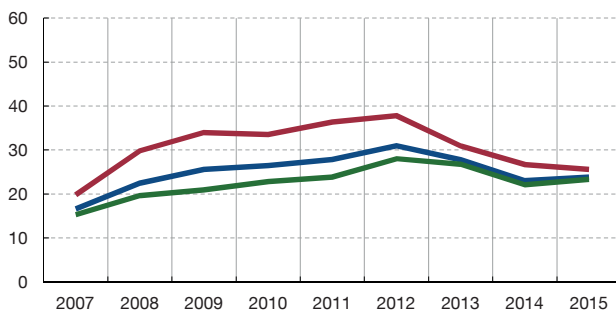


2 NÚMERO DE EMPRESAS. DESGLOSE POR SECTOR



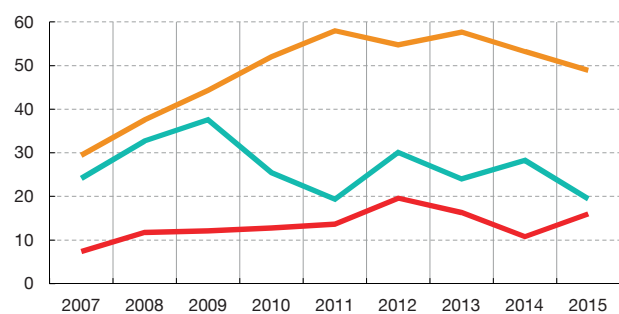
3 DEUDA. DESGLOSE POR TAMAÑO

% deuda total



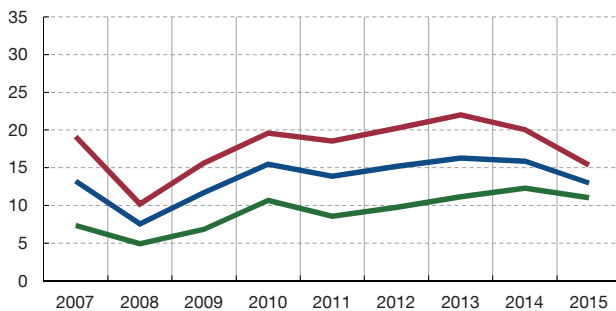
4 DEUDA. DESGLOSE POR SECTOR

% deuda total



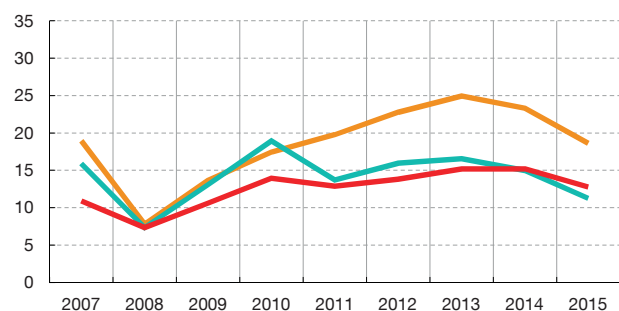
5 EMPLEO. DESGLOSE POR TAMAÑO

% empleo total



6 EMPLEO. DESGLOSE POR SECTOR

% empleo total



— TOTAL — PYMES (b) — GRANDES (b)

— CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS INMOBILIARIOS
— INDUSTRIA MANUFACTURERA
— OTROS SERVICIOS (c)

FUENTE: Banco de España.

- a Se define el ratio de cobertura de intereses como $(\text{Resultado económico bruto} + \text{Ingresos financieros}) / \text{Gastos financieros}$. Se excluyen los *holdings*.
- b Definición de tamaños en línea con la Recomendación de la Comisión Europea (2003/361/CE).
- c Excluye servicios inmobiliarios y *holdings*.

rentabilidad, la distancia existente, dentro de cada agregado, entre la media y el percentil 25 de la distribución de la RCI evidencia una elevada dispersión, habiendo aumentado esta durante los años de la crisis (véanse gráficos 3.5 y 3.6).

El porcentaje de empresas cuya RCI es inferior a uno (que son las que presentan una mayor fragilidad financiera según el criterio establecido) presentó, como era de esperar, una evolución creciente en el período 2007 a 2012. Este aumento fue de nuevo más significativo en el segmento de pymes y en la rama de la construcción, alcanzándose unas cifras máximas de un 28 % y un 32 %, respectivamente, en 2012 (véanse gráficos 4.1 y 4.2). Posteriormente, con la recuperación económica iniciada en 2013, estos porcentajes tendieron a descender, y lo hicieron con mayor intensidad en esos dos mismos segmentos, aunque en 2015 se situaban todavía algo por encima de los registros previos a la crisis.

En términos de la proporción de deuda que, dentro de cada grupo, acumulan las compañías con RCI inferior a la unidad, se observa como las cifras son también más elevadas para las pymes (38 % en 2012) que para las empresas grandes (28 %; véase gráfico 4.3). Por sectores, destaca nuevamente la construcción, por ser la rama en la que las compañías con una situación financiera menos favorable, de acuerdo con la RCI, acumulaban un porcentaje más elevado de la deuda total de este agregado, que llegó a alcanzar casi el 60 % en 2011 y 2013 (véase gráfico 4.4), presentando además una fuerte resistencia a la baja, de modo que en 2015 esta proporción se situaba aún en el 49 %.

Finalmente, en términos del empleo que concentran las empresas con mayor fragilidad financiera, las conclusiones alcanzadas son similares a aquellas a las que se llega con la deuda (registros más elevados en pymes y en constructoras, habiendo aumentado más intensamente durante la crisis), si bien en este caso los porcentajes son mucho más reducidos que en el caso de la deuda, situándose para las pymes en unos valores máximos del 22 % en 2013, y en las constructoras en un 25 % en ese mismo año (véanse gráficos 4.5 y 4.6). Además, se observa como, para el conjunto de la muestra, el peso del empleo que concentraban en 2015 las empresas con mayor fragilidad se situaba ya en torno a los niveles previos a la crisis, mientras que en términos de la deuda las cifras eran en esa fecha todavía algo más elevadas que las observadas antes de la recesión.

4 Ratio de recursos propios

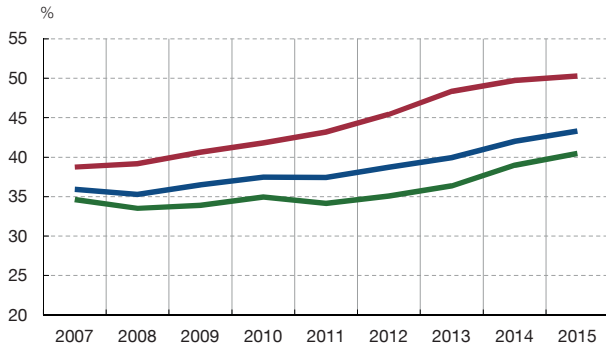
Los dos indicadores anteriores (rentabilidad y RCI) se centran en los flujos generados por las empresas (gastos e ingresos) en cada ejercicio. Sin embargo, es también relevante analizar la estructura del balance de las empresas (activos y pasivos) y su evolución, en la medida en que ello puede desvelar otras debilidades y vulnerabilidades. Por ello, en esta sección se analiza la ratio de recursos propios, definida como el peso que tienen los fondos propios de una empresa en relación con el total de su activo (o pasivo), y que ofrece una medida (estática) del grado de solvencia financiera. Así, cuanto mayor sea el nivel de recursos propios, la compañía tendrá un mayor margen para absorber potenciales pérdidas en un ejercicio y, por tanto, estará menos expuesta a entrar en quiebra o insolvencia grave. No es sencillo, en todo caso, establecer cuál puede ser el nivel mínimo de recursos propios a partir del cual se puede decir que la empresa se encuentra en una situación de fragilidad, ya que ello dependerá de múltiples factores, tanto estructurales (tipo de negocio al que se dedica, pertenencia o no a un grupo consolidado...) como coyunturales (expectativas de negocio, momento del ciclo económico, antigüedad de la empresa...). En este artículo se ha fijado arbitrariamente un umbral de un 10 %, de manera que se considera empresa vulnerable aquella con una proporción de fondos propios en su balance por debajo de este porcentaje.

El primer rasgo destacable que se observa es que, dado el carácter más estructural de esta ratio y, por lo tanto, menos ligado al ciclo económico, su evolución en el período analizado es más estable que la de los indicadores anteriores, mostrando una tendencia creciente en casi todos los agregados, aunque de diferente intensidad. Para el conjunto de la muestra, el nivel de los recursos propios se elevó, entre 2007 y 2015, siete puntos porcentuales,

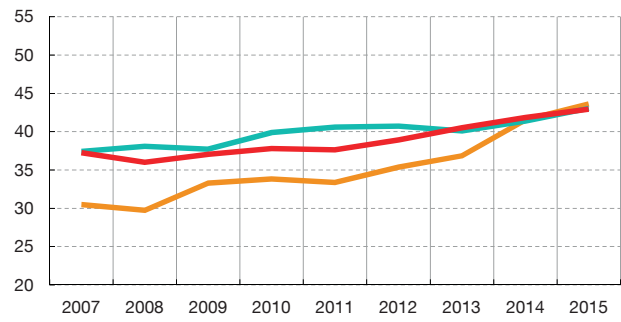
RATIO DE RECURSOS PROPIOS DE LAS EMPRESAS NO FINANCIERAS ESPAÑOLAS (a)

GRÁFICO 5

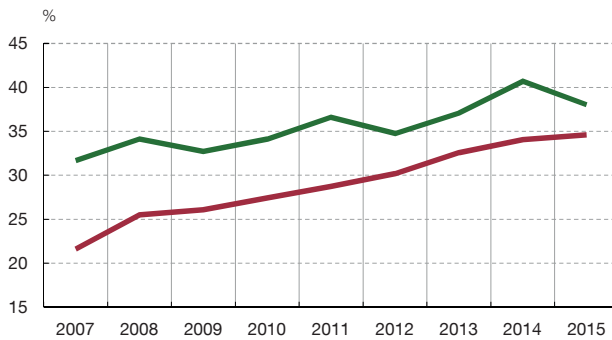
1 RATIO AGREGADA DE RECURSOS PROPIOS. DESGLOSE POR TAMAÑO



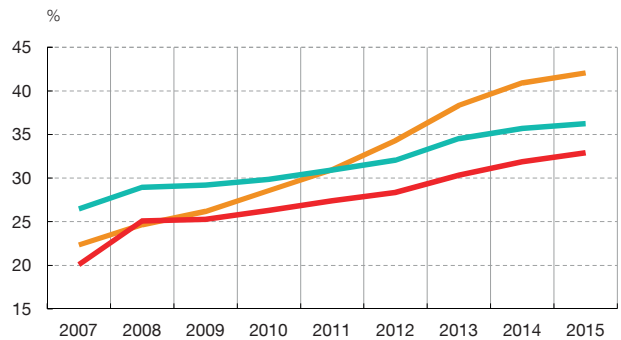
2 RATIO AGREGADA DE RECURSOS PROPIOS. DESGLOSE POR SECTOR



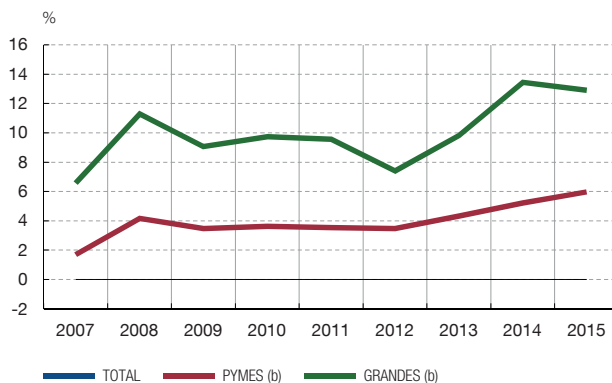
3 MEDIANA DE LA RATIO DE RECURSOS PROPIOS. DESGLOSE POR TAMAÑO



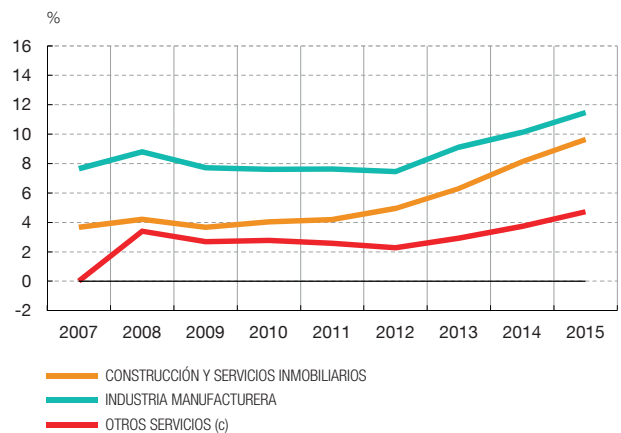
4 MEDIANA DE LA RATIO DE RECURSOS PROPIOS. DESGLOSE POR SECTOR



5 PERCENTIL 25 DE LA RATIO DE RECURSOS PROPIOS. DESGLOSE POR TAMAÑO



6 PERCENTIL 25 DE LA RATIO DE RECURSOS PROPIOS. DESGLOSE POR SECTOR



FUENTE: Banco de España.

- a Se define la ratio de recursos propios como Patrimonio neto / Activo total. Se excluyen los *holdings*.
- b Definición de tamaños en línea con la Recomendación de la Comisión Europea (2003/361/CE).
- c Excluye servicios inmobiliarios y *holdings*.

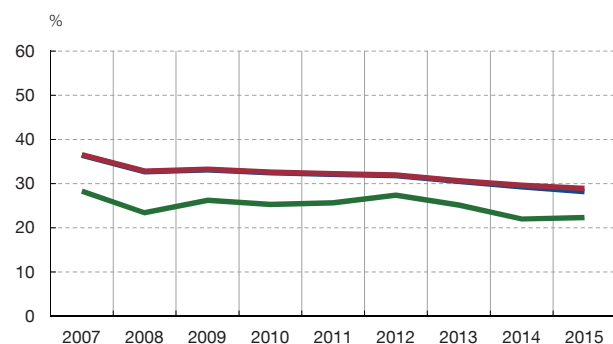
hasta situarse en un 43 % (véase gráfico 5.1). El desglose por tamaños revela una evolución creciente más acusada en las pymes, cuya ratio alcanzó en 2015 un nivel del 50 % (once puntos más que en 2007), frente a la mayor estabilidad que mostraron las empresas de mayor dimensión, habiendo aumentado dicha ratio desde el 35 % al 40 % a lo largo de este período. Esta evolución refleja que los procesos de desendeudamiento fueron más intensos en el caso de las pymes. Por sectores, las tres ramas mostraron igualmente una tendencia creciente de este indicador, más pronunciada en el caso de la construcción, que, no obstante, partía de valores más reducidos, pero que fue progresivamente aproximándose al nivel de los otros dos sectores, hasta situarse todos en valores próximos al 43 % al final del período analizado (véase gráfico 5.2).

La mediana y el percentil 25 también presentaron una tendencia creciente en todos los segmentos de tamaño y sectores analizados, con aumentos más intensos en la construcción que en las ramas de la industria y de otros servicios (véanse gráficos 5.3 a 5.6). Cabe destacar que los niveles medianos fueron en casi todos los casos inferiores a los mostrados por la ratio agregada, especialmente en el segmento de pymes, donde la diferencia entre ambos indicadores fue de unos quince puntos porcentuales, situándose además por debajo del nivel mediano registrado por las grandes empresas.

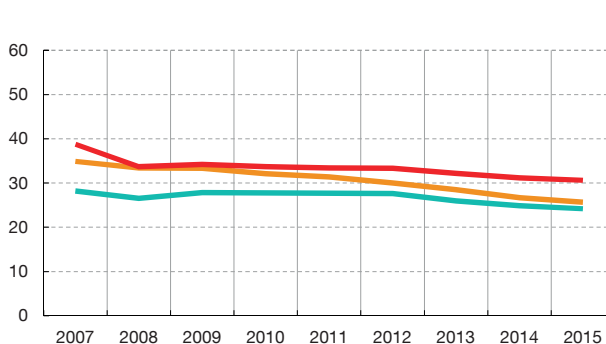
Si, finalmente, se analiza el segmento de sociedades más vulnerables, considerando como tales aquellas cuyo nivel de recursos propios es inferior al 10 % de su activo, se observa un descenso generalizado del porcentaje de compañías en esta situación (véanse gráficos 6.1 y 6.2). En el período analizado esta disminución fue, para el total de la muestra, de unos ocho puntos porcentuales, situándose en 2015 en un 28,2 %, porcentaje similar al de las pymes, y seis puntos superior al de las compañías de mayor dimensión. Por sectores, en todos se observaron descensos, algo más acusado en el de la construcción, que le llevó a registrar en 2015 unos porcentajes del 25 %, muy parecidos a los de la rama de industria, mientras que en el sector de otros servicios la proporción de empresas con un bajo nivel de recursos propios era para ese mismo año de un 31 %. A pesar de esta tendencia descendente del porcentaje de empresas con menor solvencia, la proporción de la deuda que concentran se mantuvo bastante estable en todo el período analizado, registrándose los mayores porcentajes en el segmento de pymes, con un 33 % en 2015, y sobre todo en la rama de la construcción, en la que las empresas con un bajo nivel de recursos propios llegaron a concentrar la mitad de la deuda del sector (en 2008 y en 2012), si bien en los últimos años esta proporción se redujo algo, hasta situarse en 2015 en un 41 % (véanse gráficos 6.3 y 6.4). Por su parte, tanto la rama de industria como la de otros servicios presentaron unas cifras para este indicador sensiblemente menores, en torno al 20 %, y muy estables en todo el período analizado.

Por último, se observa como el peso en el empleo de las empresas con un bajo nivel de recursos propios fue inferior, durante todo el período analizado, a la proporción de deuda que concentran. Su evolución muestra que este porcentaje se fue reduciendo progresivamente entre 2007 y 2015, tanto en el total de la muestra como en los dos segmentos de tamaño, en línea con la evolución registrada en el número de empresas. Este descenso fue algo más intenso en el caso de las pymes, donde cayó casi 4 puntos porcentuales, hasta situarse en un 18 %, mientras que en las compañías de mayor tamaño, en las que estos porcentajes eran inferiores, la disminución fue también más moderada, de tan solo 1 punto porcentual, situándose en 2015 en un 13 % (véase gráfico 6.5). Por sectores, de nuevo la rama de la construcción fue la que presentó los valores más elevados para este indicador, si bien mostró una tendencia claramente descendente, aproximándose progresivamente a los niveles de los otros dos sectores, cuya evolución fue bastante más estable (véase gráfico 6.6).

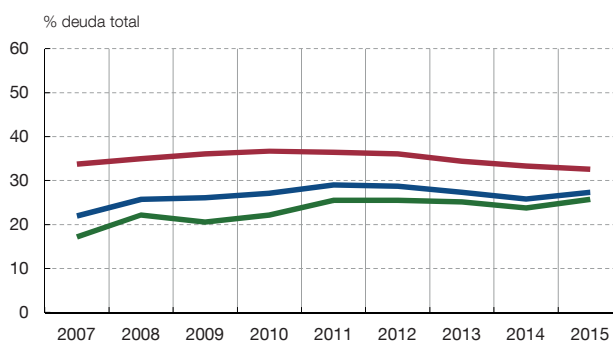
1 NÚMERO DE EMPRESAS. DESGLOSE POR TAMAÑO



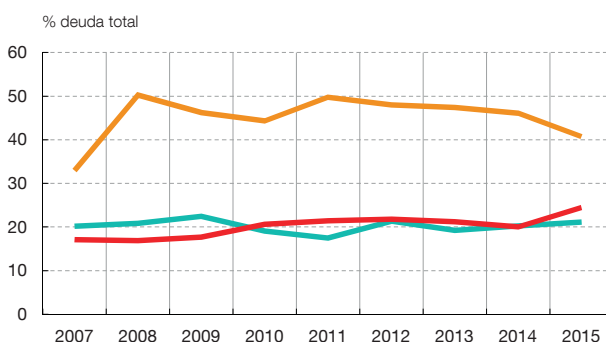
2 NÚMERO DE EMPRESAS. DESGLOSE POR SECTOR



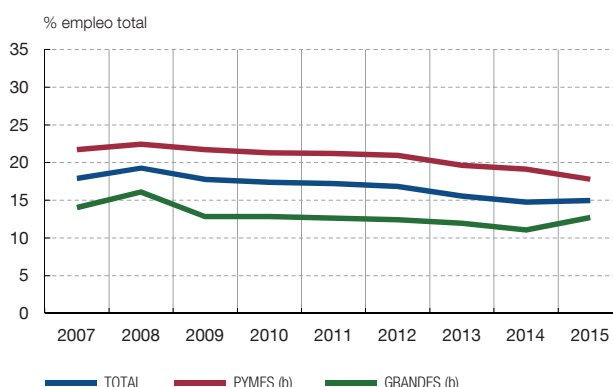
3 DEUDA. DESGLOSE POR TAMAÑO



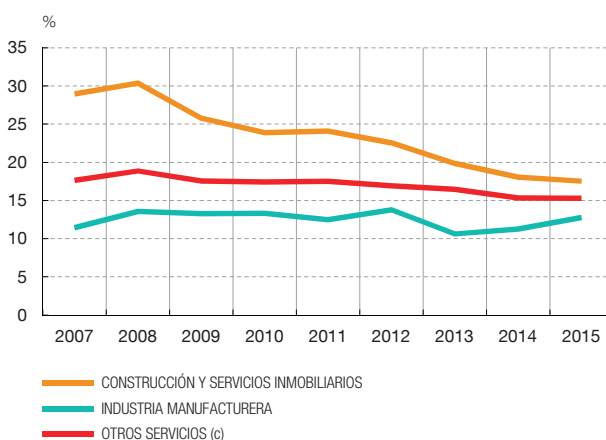
4 DEUDA. DESGLOSE POR SECTOR



5 EMPLEO. DESGLOSE POR TAMAÑO



6 EMPLEO. DESGLOSE POR SECTOR



FUENTE: Banco de España.

- a Se define la ratio de recursos propios como Patrimonio neto / Activo total. Se excluyen los *holdings*.
- b Definición de tamaños en línea con la Recomendación de la Comisión Europea (2003/361/CE).
- c Excluye servicios inmobiliarios y *holdings*.

5 Análisis de persistencia basado en combinaciones de indicadores

Los análisis anteriores han permitido identificar los grupos de empresas y sectores más vulnerables, a partir de la información de distintos indicadores observados por separado, cuyos resultados se han obtenido para cada año aisladamente. Sin embargo, en ellos no se tiene en cuenta si una empresa ha entrado en zona de vulnerabilidad por razones transitorias, al haberse visto afectada por una coyuntura adversa en un solo ejercicio, o, por el contrario, la debilidad tiene un carácter más estructural. Por otra parte, tampoco se tiene en cuenta si las debilidades detectadas afectan solo a una o a varias de las dimensiones estudiadas (rentabilidad, capacidad de reembolso de las deudas y solvencia).

Por ello, en esta sección se examinan las situaciones de vulnerabilidad, basadas inicialmente en indicadores individuales, en dos ejercicios consecutivos (análisis dinámico). Así, se considera que una empresa se encuentra en esa situación cuando la ratio analizada se sitúa por debajo del nivel crítico establecido durante dos años seguidos. Posteriormente, se examinan situaciones en las que se combinan los tres indicadores, pero siempre teniendo en cuenta que la situación de fragilidad se ha de mantener en una empresa durante más de un año⁶.

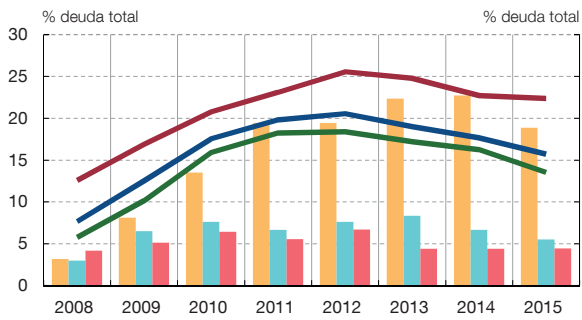
Este análisis dinámico muestra, para los tres indicadores, tendencias similares a las obtenidas al analizar cada ejercicio aisladamente (visión estática), pero con unos niveles claramente inferiores, tanto en el número de empresas como al evaluar su peso en términos de deuda y empleo (véanse gráficos 7.1 a 7.6). Así, en el caso de las empresas con rentabilidad negativa y en el de las que registraron una RCI menor que uno, los porcentajes son entre ocho y diez puntos porcentuales más bajos, tanto en el peso de la deuda como en el del empleo, respecto a los resultados obtenidos en el análisis estático, mientras que en la ratio que mide el nivel de recursos propios, más estructural, las diferencias son menos acusadas, de unos cinco puntos porcentuales por término medio. Por tamaños y sectores se obtienen conclusiones similares, confirmándose que el segmento de pymes y el de la rama de la construcción siguieron siendo los que registraron casi siempre los mayores porcentajes de deuda y empleo en empresas vulnerables, si bien los valores alcanzados se reducen igualmente de forma muy significativa respecto a los registrados al analizar cada ejercicio aisladamente.

Si se consideran todas las empresas que presentaron, durante dos ejercicios consecutivos, signos de fragilidad financiera en alguno de los tres indicadores analizados, se obtienen, lógicamente, valores más elevados. Así, para el total de la muestra, el porcentaje de deuda que concentraban las empresas en esta situación llegó a situarse en un máximo de casi el 39 % en 2012, descendiendo posteriormente hasta un 35 %, en 2015 (en ese mismo año, en las pymes era un 43 %, y en el sector de la construcción, un 59 %; véanse gráficos 7.7 y 7.8). En términos de empleo, el valor más alto se alcanzó también en 2012, con un 26 %, reduciéndose hasta un 20 % en 2015, año en el que en el segmento de pymes era de un 24 %, y en el sector de la construcción, de un 26 %.

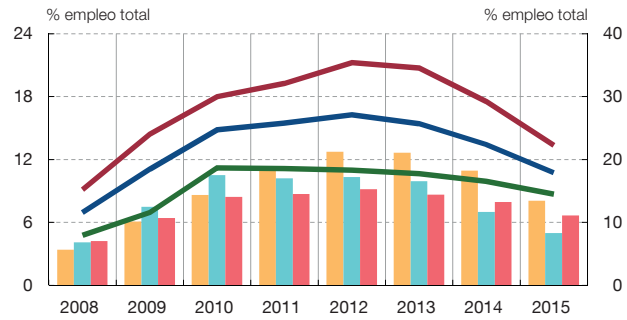
Finalmente, para completar el análisis basado en la combinación de indicadores se considera una situación de vulnerabilidad acusada, definida como aquella en la que las empresas presentan durante dos ejercicios consecutivos una rentabilidad negativa, una RCI menor que uno, y un nivel de recursos propios inferior al 10 %. Los resultados muestran que, en 2015, solamente un 5 % de las empresas se encontraban en esa situación, sin que se observen diferencias importantes según tamaño y sector (véanse gráficos 8.1 y 8.2). En cuanto al peso de la deuda de estas empresas, tanto en el total como en el desglose por tamaño se registró una evolución muy similar, alcanzando en los tres casos valores máximos cercanos al 13 % en 2011 y 2012, y descendiendo en los ejercicios siguientes hasta situarse, en 2015, en torno al 10 %, niveles muy inferiores a los que reflejaban estos segmentos, especialmente las pymes, en los anteriores análisis (véase gráfico 8.3). Por sectores, destaca de nuevo el de la construcción, por ser el que presentó unos niveles notablemente más altos en comparación con las otras dos ramas analizadas. Así, la deuda que acumularon las empresas constructoras que se encontraban en esta situación de vulnerabilidad acusada alcanzó unos máximos del 32 % del total de este sector en 2011, retrocediendo algo posteriormente, hasta ser de un 25 % en 2015 (véase gráfico 8.4). En los demás sectores analizados

⁶ La no consideración de un mayor número de ejercicios obedece fundamentalmente a razones prácticas, para evitar que se reduzca la muestra de empresas sobre la que se realiza el análisis.

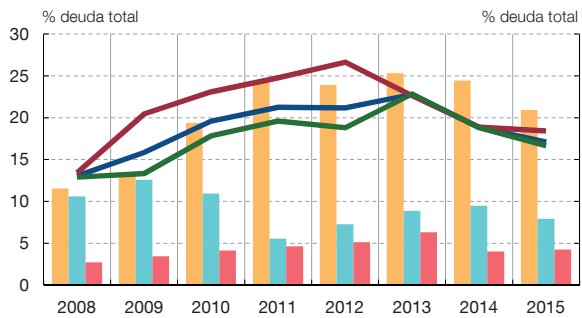
1 DEUDA DE LAS EMPRESAS CON RATIO DE RENTABILIDAD NEGATIVA (a)



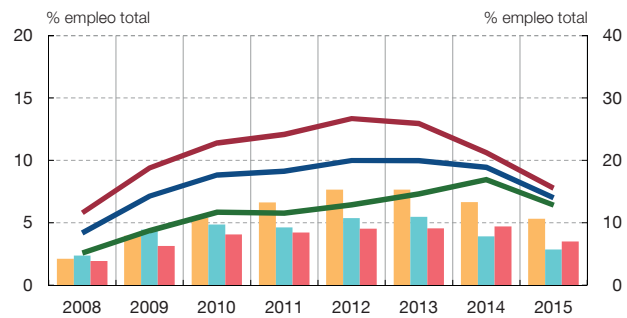
2 EMPLEO DE LAS EMPRESAS CON RATIO DE RENTABILIDAD NEGATIVA (a)



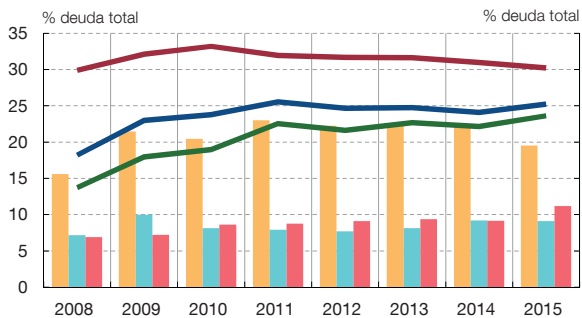
3 DEUDA DE LAS EMPRESAS CON RATIO DE COBERTURA DE INTERESES MENOR QUE UNO (e)



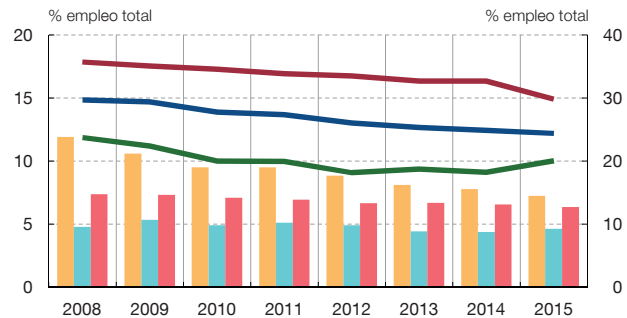
4 EMPLEO DE LAS EMPRESAS CON RATIO DE COBERTURA DE INTERESES MENOR QUE UNO (e)



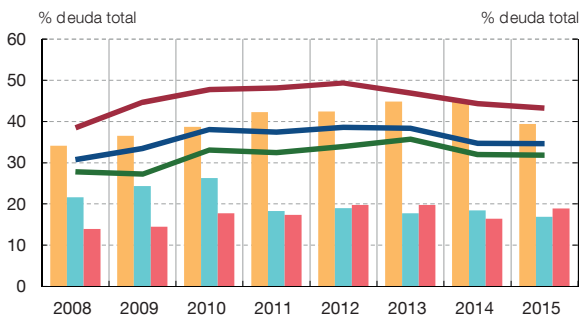
5 DEUDA DE LAS EMPRESAS CON RATIO DE RECURSOS PROPIOS INFERIOR A 10 % (f)



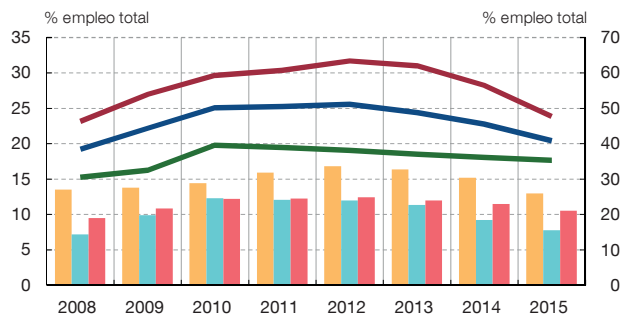
6 EMPLEO DE LAS EMPRESAS CON RATIO DE RECURSOS PROPIOS INFERIOR A 10 % (f)



7 DEUDA DE LAS EMPRESAS CON ALGUNA DE LAS RATIOS ANTERIORES EN ZONA DE VULNERABILIDAD



8 EMPLEO DE LAS EMPRESAS CON ALGUNA DE LAS RATIOS ANTERIORES EN ZONA DE VULNERABILIDAD



■ CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS INMOBILIARIOS (Esc. dcha.)
 ■ INDUSTRIA MANUFACTURERA (Esc. dcha.)
 ■ OTROS SERVICIOS (Esc. dcha.) (b)
■ TOTAL (c)
 ■ PYMES (d)
 ■ GRANDES (d)

FUENTE: Banco de España.

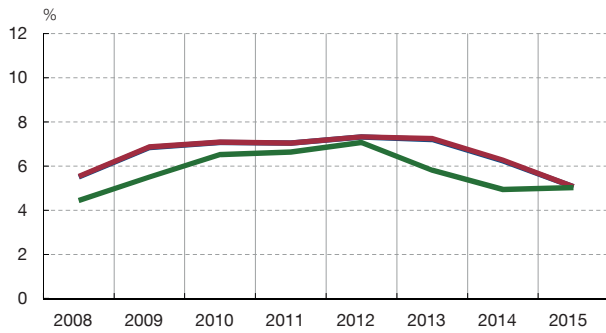
- a Se define la ratio de rentabilidad como (Resultado ordinario neto + Gastos financieros) / Activo total medio.
- b Se excluyen servicios inmobiliarios y holdings.
- c Se excluyen holdings.
- d La definición de tamaños está en línea con la Recomendación de la Comisión Europea (2003/361/CE).
- e Se define la ratio de cobertura de intereses como (Resultado económico bruto + Ingresos financieros) / Gastos financieros.
- f Se define la ratio de recursos propios como Patrimonio neto / Activo total.

los porcentajes de deuda en sociedades en esta situación fueron reducidos en todo el período, con valores que nunca superaron el 11 % (valor máximo alcanzado en 2012 por la rama de industria), y que en 2015 se situaban en el 10 % para la industria manufacturera y en el 5 % para el sector de otros servicios. Por último, la información de los gráficos 8.5 y 8.6 evidencia que el peso del empleo en empresas en situación de vulnerabilidad acusada no fue elevado en ninguno de los agregados analizados, registrándose como máximo valores

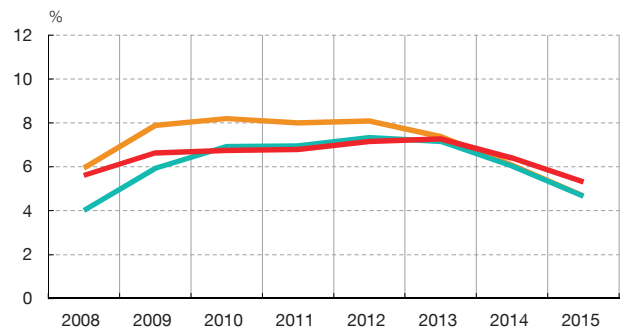
EMPRESAS CON LAS TRES RATIOS EN ZONA DE VULNERABILIDAD EN DOS PERÍODOS CONSECUTIVOS (a)

GRÁFICO 8

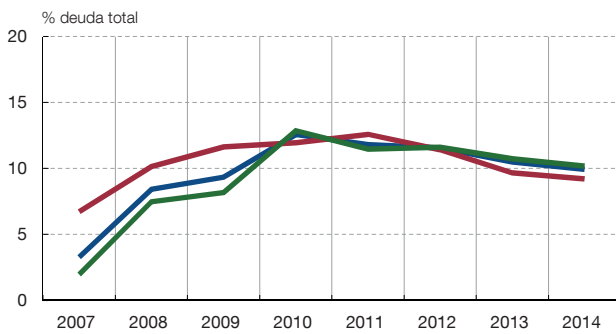
1 NÚMERO DE EMPRESAS. DESGLOSE POR TAMAÑO



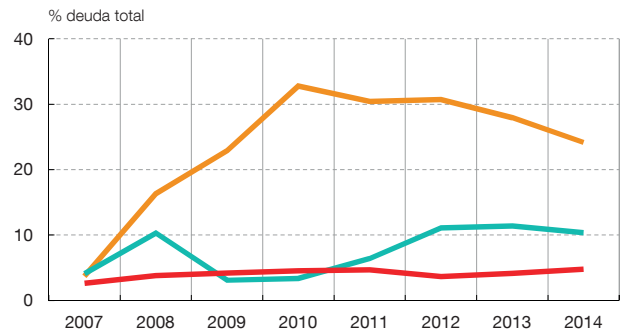
2 NÚMERO DE EMPRESAS. DESGLOSE POR SECTOR



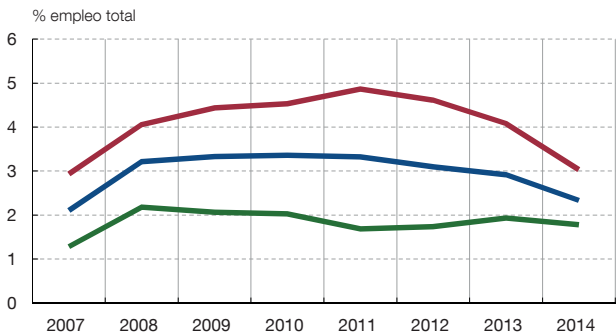
3 DEUDA. DESGLOSE POR TAMAÑO



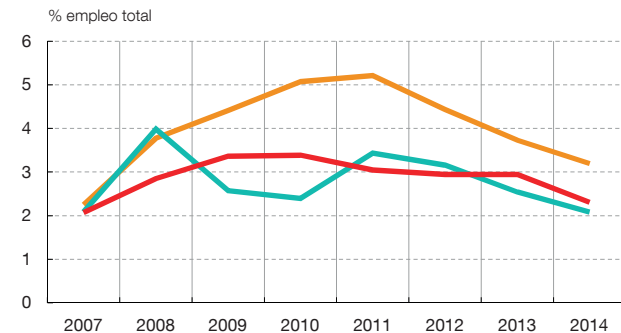
4 DEUDA. DESGLOSE POR SECTOR



5 EMPLEO. DESGLOSE POR TAMAÑO



6 EMPLEO. DESGLOSE POR SECTOR



— TOTAL CBI — PYMES (b) — GRANDES (b)

— CONSTRUCCIÓN Y SERVICIOS INMOBILIARIOS
— INDUSTRIA MANUFACTURERA
— OTROS SERVICIOS (c)

FUENTE: Banco de España.

- a Se entiende por empresas con las tres ratios en zona de vulnerabilidad aquellas con RCI menor que uno, ratio de recursos propios menor que 10 % y ratio de rentabilidad negativa. Se define RCI como $(\text{Resultado económico bruto} + \text{Ingresos financieros}) / \text{Gastos financieros}$; la ratio de recursos propios como $\text{Patrimonio neto} / \text{Activo total}$, y la ratio de rentabilidad como $(\text{Resultado ordinario neto} + \text{Gastos financieros}) / \text{Activo total medio}$. Se excluyen los *holdings*.
- b Definición de tamaños en línea con la Recomendación de la Comisión Europea (2003/361/CE).
- c Excluye servicios inmobiliarios y *holdings*.

en torno al 5 %, como ocurrió en el segmento de pymes y en las constructoras, en el año 2012, y descendiendo progresivamente en todos los casos hasta niveles que oscilaban entre el 2 % y el 3 % en 2015.

6 Conclusiones

En este artículo se ha analizado la evolución del grado de fragilidad financiera en el sector de sociedades no financieras españolas durante el período que va desde 2007 a 2015, a partir de indicadores de rentabilidad, capacidad de cobertura de los gastos financieros y solvencia. Dada la elevada heterogeneidad existente dentro de este sector, la visión agregada no es suficiente para recoger y evaluar adecuadamente la diversidad de situaciones existentes, y, por ello, el análisis de los datos micro ofrece importantes ventajas en comparación con el uso de cifras agregadas. A partir de esta información individual, se ha considerado que una empresa entra en zona de vulnerabilidad si presenta, en un ejercicio dado, rentabilidad negativa, su RCI es menor que uno, o su nivel de recursos propios es inferior al 10 %.

Los resultados obtenidos para los dos primeros indicadores (rentabilidad y RCI) evidencian un comportamiento muy vinculado al ciclo económico y, en consecuencia, se aprecia un aumento, durante la crisis, del número de empresas en situación de mayor fragilidad, incremento que fue más acusado en el segmento de pymes y en el sector de la construcción e inmobiliario. Durante la fase de recuperación económica, iniciada en 2013, se observó una progresiva reversión de esta tendencia, gracias fundamentalmente al mayor dinamismo de la actividad empresarial, aunque también contribuyó a ello el proceso de saneamiento del sector, con la desaparición de sociedades en situación más desfavorable. Como consecuencia de estos desarrollos, el número de empresas que se clasifican como potencialmente vulnerables, analizando aisladamente cada ejercicio, descendió hasta situarse en 2015 en porcentajes algo inferiores al 40 %, de acuerdo con la ratio de rentabilidad, y en torno al 20 %, según la RCI, valores que, no obstante, siguieron estando en general por encima de los niveles precrisis.

La proporción de la deuda total acumulada por estas empresas también fue descendiendo en los últimos años, situándose en 2015, para el conjunto de la muestra, entre el 20 % y el 25 % respecto al total de recursos ajenos del sector corporativo. En las pymes y, sobre todo, en la rama de la construcción, estos porcentajes eran más elevados, cercanos al 30 % y al 50 %, respectivamente, para ese mismo año. En cuanto al peso relativo del empleo de estas compañías, se observaron desarrollos similares, pero con valores siempre inferiores a los registrados en la deuda. Ello sugiere que las debilidades detectadas tienen mayores implicaciones en el ámbito de la vulnerabilidad financiera de la economía española que en el de la vulnerabilidad económica (y financiera indirecta) por riesgo de pérdida del empleo y consiguiente incumplimiento de los servicios de la deuda familiar. Por último, la ratio de recursos propios, de carácter más estructural, presentó una tendencia ascendente, como consecuencia tanto de los procesos de desendeudamiento empresarial, predominantes en este período, como también por la desaparición de compañías con un elevado endeudamiento que cesaron su actividad en estos años, de modo que la proporción de empresas con un nivel reducido de solvencia tendió a reducirse progresivamente.

Los resultados anteriores hay que tomarlos con cautela a la hora de estimar el grado de fragilidad actual del sector empresarial, por dos motivos. Por una parte, porque se basan en el año 2015, en el que la recuperación económica era todavía incipiente. En este sentido, cabría esperar que la consolidación de la mejoría económica registrada durante los dos años siguientes hubiera hecho que el grado de fragilidad hubiera continuado reduciéndose. Por otra, hay que tener en cuenta que los resultados anteriores están basados en un análisis estático. En este sentido, la evidencia proporcionada en este artículo revela

que, cuando se consideran situaciones en las que las empresas se mantienen en la zona de vulnerabilidad durante dos ejercicios consecutivos, las cifras obtenidas se reducen significativamente, aunque las tendencias son parecidas a las obtenidas al analizar cada ejercicio aisladamente. Así, la proporción de la deuda que concentran las empresas que se clasifican como potencialmente vulnerables utilizando la información de dos períodos consecutivos se situaba en 2015, para el total de la muestra, en porcentajes que oscilaban entre el 15 % y el 25 %, dependiendo de la ratio, mientras que, en términos de empleo, los valores eran inferiores, variando entre el 7 % y el 12 %.

Por último, se ha analizado también el número de compañías que presentaban una vulnerabilidad acusada (por existir una confluencia de resultados desfavorables en los tres indicadores al mismo tiempo, durante dos ejercicios consecutivos), encontrándose que en 2015 tan solo un 5 % de todas las empresas mostraban esta situación, siendo su peso en el empleo muy reducido (menos del 3 %), y en la deuda, moderado (10 %).

PRESENTATION OF THE FIRST CONFERENCE ON FINANCIAL STABILITY
AND OF THE PANEL *THE COUNTERCYCLICAL PROVISIONS OF
THE BANCO DE ESPAÑA, 2000-2016*

Rafael Repullo and Jesús Saurina (*)

(*) Rafael Repullo is Director of the Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI) and Jesús Saurina is Director General for Financial Stability, Regulation and Resolution at the Banco de España. The authors are very grateful to María Luisa Leyva for her contribution to the organization of the conference and the coordination of the publication of the papers of the panel in this *Journal*.

This article is the exclusive responsibility of the authors and does not necessarily reflect the opinion of the Banco de España or the Eurosystem.

PRESENTATION OF THE FIRST CONFERENCE ON FINANCIAL STABILITY AND OF THE
PANEL *THE COUNTERCYCLICAL PROVISIONS OF THE BANCO DE ESPAÑA, 2000-2016*

The First Conference on Financial Stability, jointly organized by the Banco de España and the Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI), was held at the Banco de España's headquarters in Madrid on 24-25 May 2017. The papers presented at the conference were selected by a scientific committee formed by Óscar Arce (Banco de España), Enrico Perotti (University of Amsterdam), José Luis Peydró (Universitat Pompeu Fabra), Rafael Repullo (CEMFI), Hélène Rey (London Business School), Tano Santos (Columbia Business School), Jesús Saurina (Banco de España), and Javier Suárez (CEMFI).

The macroprudential policy toolkit has significantly expanded over the last years and the new macroprudential set of powers has been introduced within a few years which leaves a number of important questions still to be answered. Among them there are: the effectiveness of the new instruments in improving the resilience of the financial system and reducing systemic risks, the trade-offs between different policy options, how macroprudential policies can influence risk-taking attitudes by different agents, or to what extent the provision of credit to the real economy can be affected, especially in difficult periods. After a thorough analysis, it might well be the case that the current macroprudential toolkit is still insufficient or incomplete. In the context of the European Union's macroprudential framework, which is currently under review, different possibilities are being contemplated to fine-tune the applicable legislation, including the option of introducing additional instruments, if deemed necessary. The program of the Conference was designed to deal with some of these questions taking into account that macroprudential policy cannot be fully understood without assessing how monetary, microprudential, and even fiscal policies (and their interaction) can affect financial stability.

The Conference was opened by Governor Luis M. Linde and the keynote speech on "The interaction between monetary policy and financial stability in the euro area" was given by the ECB President Mario Draghi. The Conference was structured around six sessions in which 12 papers were presented and discussed. In addition, there was a panel discussion on the countercyclical provisions of the Banco de España. The Conference brought together distinguished speakers and discussants from central banks, international financial institutions and academia.¹

The panel discussion, chaired by Javier Suárez, was based on the monograph by Jesús Saurina and Carlos Trucharte entitled *The Countercyclical Provisions of the Banco de España, 2000-2016*. Quoting Governor Linde on his welcome address to the Conference: "The case of Spain merits attention for several reasons. Spain was among the European countries experiencing the most pronounced imbalances over the first years of this century, followed by a severe crisis. At the same time, the Banco de España was a pioneer in developing macroprudential tools, by introducing countercyclical provisions as early as in 2000. Research carried out at the Banco de España shows that these provisions, although not able to counter the strong credit growth in the boom years, proved effective in smoothing the credit contraction during the first years of the credit downturn and recession. I do believe that the Spanish provisions were a source of inspiration for the countercyclical capital buffer (CCyB), an

¹ See the full programme at http://www.bde.es/bde/es/secciones/sobreeelbanco/Conferencias/First_Conferenc_e673f38cc179851.html.

instrument developed and agreed by the Basel Committee on Banking Supervision in 2010 and widely implemented by now around the world. Dynamic provisions, as they were named, can also be considered, with some nuances along the way, the precursor of expected-loss provisions in the International Financial Reporting Standards (IFRS 9). Importantly, the recent introduction of expected-loss provisions has entailed a change of accounting paradigm, which, I must say, was long overdue from a banking supervisory perspective”.

This issue of the *Financial Stability Journal* publishes summaries of the contributions to the panel² by the authors of the monograph and the discussants Pedro Duarte Neves (Banco de Portugal) and Richard Herring (Wharton School). We are very grateful to them for their participation in the Conference and their contribution to the *Financial Stability Journal*.

² The articles are based on a revised version of the transcription of the presentations, so they do not literally coincide with those at the Conference nor they reflect the full richness or subtleties of the speakers' words.

PRESENTATION OF THE BOOK *THE COUNTERCYCLICAL PROVISIONS
OF THE BANCO DE ESPAÑA, 2000-2016* (***)

Jesús Saurina Salas (*) and Carlos Trucharte Artigas (**)

(*) Jesús Saurina Salas is Director General for Financial Stability, Regulation and Resolution at the Banco de España.

(**) Carlos Trucharte Artigas is Head of the Department for Financial Stability and Macroeconomic Policy of the D. G. Financial Stability, Regulation and Resolution at the Banco de España.

This article is the exclusive responsibility of the authors and does not necessarily reflect the opinion of the Banco de España or the Eurosystem.

(***) This article is based on the transcription of the interventions of the Panel *The Countercyclical Provisions of the Banco de España (2000-2016)* of the first Conference on Financial Stability, jointly organized by the Banco de España and the Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI), held on 24 and 25 May 2017. The transcriptions have been modified to adapt them to the *Financial Stability Journal* format. Therefore, they do not literally coincide with those at the Conference.

PRESENTATION OF THE BOOK *THE COUNTERCYCLICAL PROVISIONS OF THE BANCO DE ESPAÑA, 2000-2016*

Abstract

The first Conference on Financial Stability, jointly organized by the Banco de España and the Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI), was held on 24 and 25 May 2017. The Conference included a panel based on the book “The Countercyclical Provisions of the Banco de España (2000-2016)” devoted to explain the experience at the Banco de España with countercyclical provisions. The Banco de España was a pioneer in developing macroprudential tools by introducing these provisions as early as in 2000. Although not able to counter the strong credit growth in the boom years, they proved effective in smoothing the loan contraction in the first years of the credit downturn and economic recession in Spain. Furthermore, the Spanish provisions were a source of inspiration for the countercyclical capital buffer agreed by the Basel Committee on Banking Supervision in 2010 and can also be considered, with some nuances along the way, the precursor of the expected-loss concept to calculate credit provisions under the IFRS 9. This article summarizes the presentation of the book in the Panel. Sitting on it were Javier Suárez as chair, Jesús Saurina Salas and Carlos Trucharte Artigas, the authors explaining the Banco de España’s countercyclical instrument and the discussants Pedro Duarte Neves and Richard Herring.

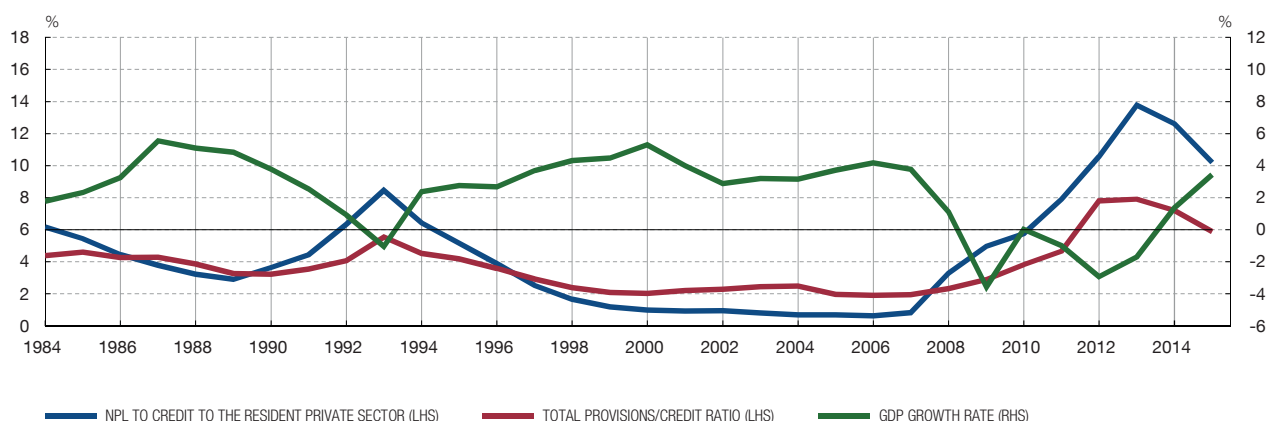
1 Why countercyclical provisions?

Almost every banking supervisor knows that bank lending mistakes are made in good times and not in bad times. That is because borrowers and lenders are over-confident about investment projects and there is also a deterioration of lending standards during buoyant times. However, in recessions, banks suddenly realize of their mistakes and cut lending, something which has a huge impact on the economy and also on the welfare of society. In this context, too much competition may make things worse. Furthermore, an accommodative monetary policy with a long period of low interest rates may also increase risk-taking.

Bank lending fluctuates for many reasons: asymmetric information, disaster myopia, herd behavior, agency problems, expense preference theory, principal agent, institutional memory hypothesis... There are many different theoretical arguments to show why lending fluctuates over the course of the cycle and why this fluctuation is important to be accounted for.

There is ample evidence of loose credit standards in expansions. The paper by Jiménez and Saurina (2006) finds quite robust evidence for Spain that rapid credit growth translates into a higher amount of non-performing loans, though not immediately; it may sometimes take even three, four or five years down the road before they present the initial symptoms of impairment. It was also found by using the Central Credit Register of the Banco de España, that loans granted in good times, when credit is growing very rapidly, have –years later– higher probabilities of default than those loans granted in bad times. Moreover, in boom periods, collateral requirements are relaxed while the opposite happens in recessions. Therefore, empirical evidence supports this banking supervisor’s concern that biggest credit mistakes happen in good times.

The next natural step refers to what can be done from a policy point of view, given the fact that an uncontrolled credit expansion can be highly harmful for the economy. Hence there is a need for a countercyclical tool to account for these potential problems



SOURCES: Instituto Nacional de Estadística and Banco de España.

in the expansionary periods. This is the origin of dynamic provisions as a smart answer (now we call it macroprudential tool) to these problems. Chart 1 shows the non-performing loans ratio (NPL) and the GDP developments. We can see that both magnitudes are highly correlated (negatively correlated). At the time when countercyclical provisions were created in 1999, the ratio of provisions over total assets in Spain was one of the lowest amongst any OECD country. There was, on top of the theoretical arguments and empirical arguments, a policy concern: the low level of provisions as Spain joined the euro area. This was the context in which countercyclical provisions came into force in 2000.

Years later, in 2005, they had to be modified because international accounting standards were adopted across Europe. At that moment it was decided that the stock of dynamic provisions was not going to be released. Needless to say that this was a very difficult policy situation. The system was changed again in 2008, this time to allow the fully released of the stock of the fund as a result of the credit losses generated as the economic crisis unfolded.

The purpose behind the creation of the countercyclical provisions was to cover the increase in credit risk in lending expansions. They were based on a very simple mechanism: building up a buffer of provisions in good times to be used in bad times. With the benefit of hindsight, we now can say that they were the origin of a macroprudential instrument. When the dynamic provisions came into force nobody was talking of macroprudential policy, but in essence they were really a macroprudential tool. The crisis has shown that they were useful though, of course, they were not a silver bullet at all.

2 How provisions worked?

Basically, the functioning of the provisioning system was to build up a buffer in periods of increasing credit risk to cover the incurred losses not yet materialized in a specific loan, with the objective of being released in difficult times usually characterized by the collapse of the credit. Therefore, they aim to cover the expected losses over the average of the cycle, so that, in bad times, when specific losses definitively materialize in individual loans, banks could draw down them from the fund previously built to cover the losses that were generated over the course of the recession.

The mechanism is simple and transparent. It is a rule-based system, with a formula governing the entire process instead of leaving that to the supervisor's discretion.

The formula of the general provisions –also called countercyclical provisions or dynamic provisions– is composed of two elements (α and β components):

$$\text{General provision}_t = \sum_{i=1}^6 \alpha_i * \Delta\text{Credit}_{it} + \sum_{i=1}^6 \beta_i * \text{Credit}_{it} - \text{Specific provision}_t \quad (1)$$

where:

- General provision_t is the flow of new general (countercyclical) provisions set aside in period t,
- Specific provision_t is the flow of specific provisions set aside in period t,
- Credit_{it} is the volume of credit corresponding to the homogeneous risk category i in period t,
- ΔCredit_{it} is the change in the volume of credit in homogeneous risk category i in period t (equated with new lending),
- α_i and β_i represent the coefficients estimated by the Banco de España for the calculation of inherent losses and, therefore, for the practical application of the new general provisions. Each parameter had a different value depending on the homogeneous risk category to which it referred. The categories were virtually identical to those existing since statistical provisions came into effect in the year 2000.

The first part of formula (1) is α times the increase in the loan portfolio. Whenever α is calibrated over a whole economic cycle it covers the expected loss through the cycle. This means that in expansionary periods, when there is a significant credit growth, this growth is provisioned positively alpha times. The second term is the countercyclical part, as beta is estimated as the average of the specific provisions over the course of the lending cycle. This term is positive when the parameter β times the value of credit is higher than the specific provisions set aside in the current period and negative viceversa. Both the values of α and β are assigned according to the six homogeneous risk categories (in ascending value as the risk of each category increases, see Table 1).

When the crisis arrives, the granting of new credit stops and the first term of the formula becomes less positive or even negative and so does the second term. This is so because specific provisions increase significantly as the cycle turns adverse and banks start to draw down provisions from the previously built-up fund and use them as specific provision in the profits and loss account (P&L). Consequently, the financial statements (balance sheet and, in particular, the P&L) reflect more appropriately the true financial situation of the banks. The countercyclical mechanism induces an income smoothing

VALUES OF THE PARAMETERS OF THE COUNTERCYCLICAL PROVISION

TABLE 1

Risk category	α	β
Negligible risk	0.00	0.00
Low risk	0.60	0.11
Medium-low risk	1.50	0.44
Medium risk	1.80	0.65
Medium-high risk	2.00	1.10
High risk	2.50	1.64

SOURCE: Banco de España.

effect but with total transparency since credit institutions were required to disclose the amount of the dynamic provisions separately from the specific provisions. This means that if investors, rating agencies, or analysts wanted to know the exact value and effect of specific and dynamic provisions, they could undo the P&L so as to neutralize their impact on it.

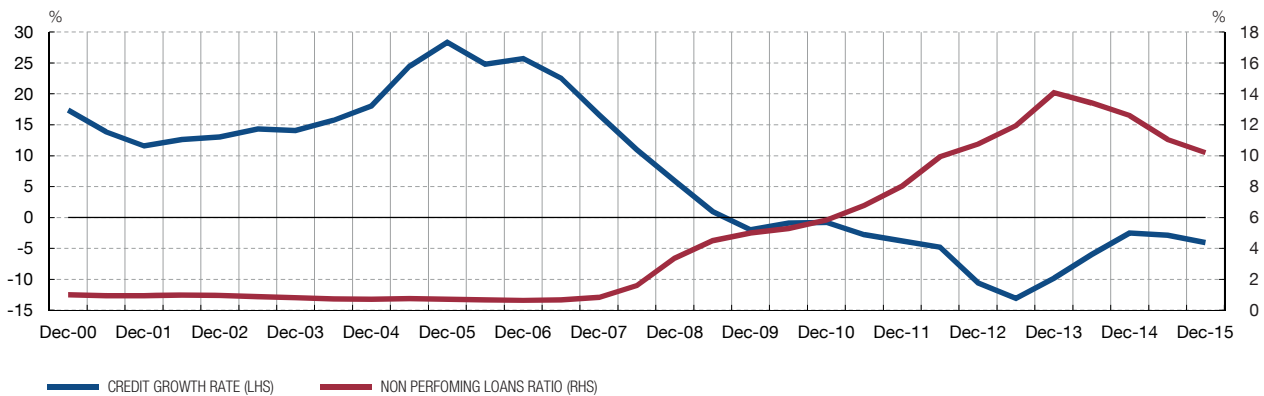
Countercyclical provisions were not really smoothing the P&L income, although many people thought they were. What they allowed was precisely to have a P&L that properly reflects the credit risk that a bank is running at each point in time. Basically, the Banco de España as supervisor wanted banks to recognize credit risks and credit losses when they were generated; not a later stage when they materialized in NPLs. This is because credit risk appears when a loan is granted, not when NPLs are recorded in the books. And the objective was to act on the P&L in order to avoid biases in profits, dividends and bank manager's bonuses.

3 What were the achievements?

Chart 2 shows credit growth and the NPL ratio in Spain. As can be seen, for many years Spain was in a significant credit boom (the growth rate was close to 30%). The consequences in terms of the flow of provisions are showed on Chart 3, where the red line depicts specific provisions as a percentage of the credit portfolio. The flow was around

CREDIT GROWTH AND NON PERFORMING LOANS

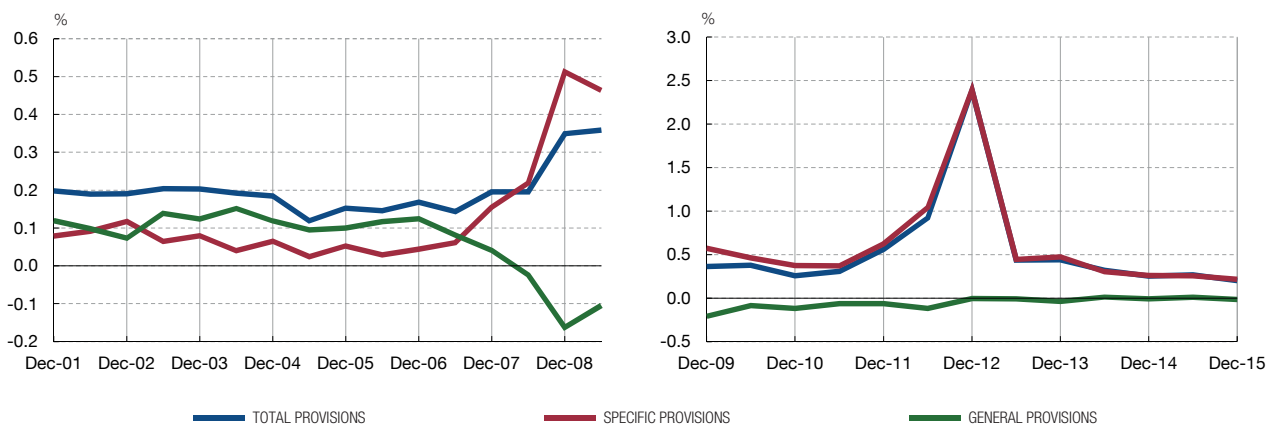
CHART 2



SOURCE: Banco de España.

FLOW OF PROVISIONS OF TOTAL CREDIT

CHART 3



SOURCE: Banco de España.

0.05% of total credit until 2007, basically negligible. However, the red line increased more than ten times as the crisis arrived.

The green line in Chart 3 shows the flow of general provisions in terms of total credit. This is significantly twice or three times the size of the specific provisions over the boom years. They were increasing until 2005 and they became negative in 2008, as they started to be used (the fund commenced to be released) until they were exhausted. The maximum coverage they attained was 1.5% of risk-weighted assets. The blue line shows the total amount of provisions, the sum of both specific and general provisions. The automatic mechanism driving the countercyclical provisions required the banks to accumulate €26 billion, amount which surely would not have been built up without the existence of these provisions, in particular, the €7 billion of the publicly recapitalized banks. It is a legitimate question to ask whether they were useful or not. Therefore, the answer is not difficult to obtain since basically the above-mentioned €7 billion were saved for Spanish taxpayers.

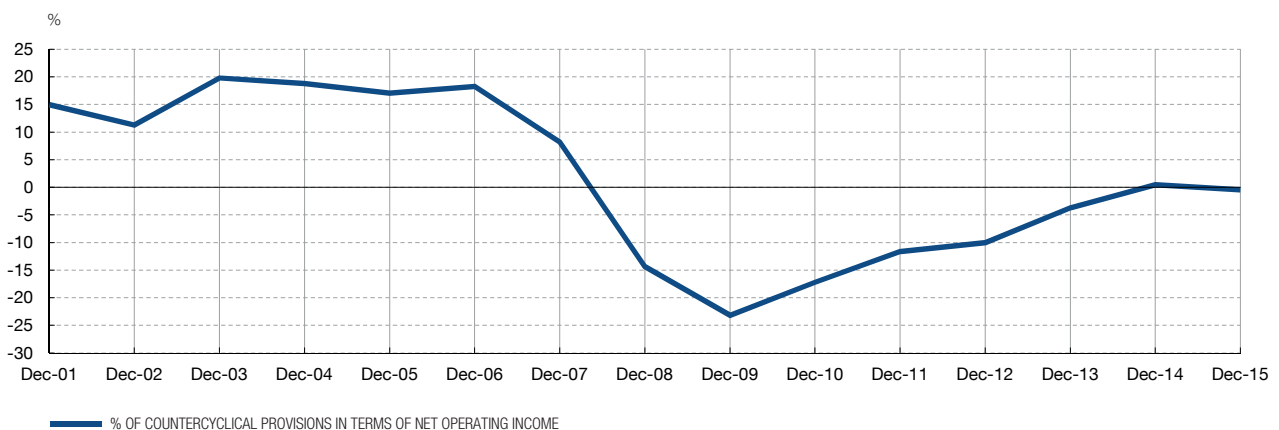
Regarding the relationship between provisions and generated income, Chart 4 shows why bankers were not in favor of the provisions, and why it was quite difficult to push through such a countercyclical instrument. This basically deals with how much of the net operating income (NOI) was taken away. This buffer was between 15% and 20% of the banks' net operating income until 2007. At that point in time no other banking supervisor or regulator abroad was asking for this buffer. So it was not an easy situation for the Banco de España when dealing with its supervised banks.

In 2004, when the international accounting standards came into force, Spain had the dilemma to decide whether maintaining the provisions, or eliminate them. Bankers were really against the measure arguing that it was un-levelling the playing field. Later, from 2008 onwards, banks started to use the fund, and bankers began to realize that provisions could be useful. And finally, when the dimension of the crisis became clearer to bankers and analysts, the very same bankers came back to the Banco de España telling, concerning the dynamic provisions, that "You (regulator) should have been much tougher; you were weak".

In a careful analysis of dynamic provisions [see Jiménez et al. (2017)], with very thorough econometric approaches, it is shown that the best time to require banks for capital or for setting aside provisions is in buoyant periods. The action of building up a buffer in good

IMPACT OF THE FLOW OF COUNTERCYCLICAL PROVISIONS ON THE INCOME STATEMENT

CHART 4



SOURCE: Banco de España.

times and releasing it later on, will make the credit crunch less painful. And this will have a positive impact on the economy. It is true that the buffer built up was limited, and to face a brutal recession (like the latest crisis) the stock of the provisions was not enough. However, this analysis of provisions shows the foundation of the macroprudential policy. It is in good times when the capital buffers or the provisions should be raised, so they can be released in recessive times in order to protect the real economy as much as possible.

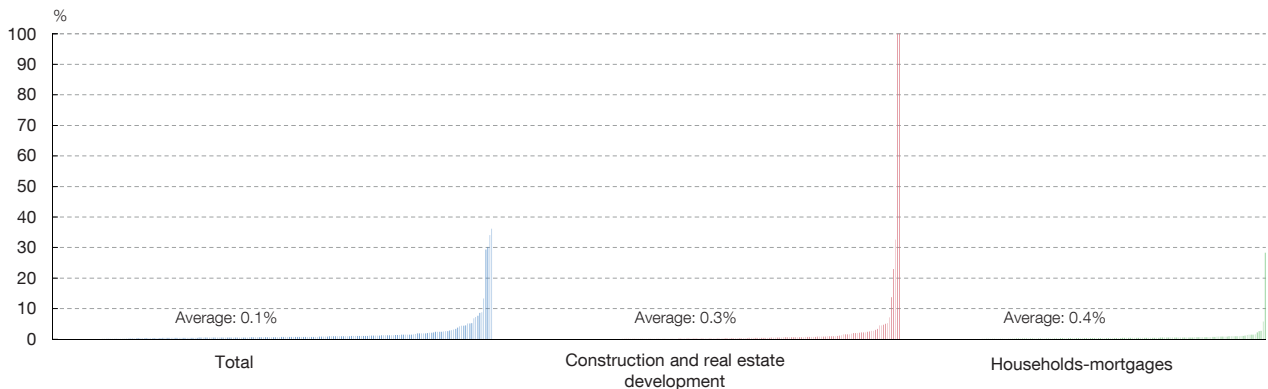
4 A few lessons looking forward

This crisis has been so painful for Spain that it would be really incredible if no lessons were to be learnt. If we may borrow from one of Tano Santos' papers [see Santos (2014)], instead of "before the deluge", it should be said, after the deluge. It is not a question of seeking culprits, or putting the blame on anyone, but rather having a frank, candid discussion on how the Spanish financial system and others can be improved so as not to make the same mistakes of the previous crisis.

There are, at least, four main lessons here. The first is a basic and important principle: lending standards are key for ensuring the safety and soundness of banks, as well as for reducing systemic risk. The second one is that macroprudential policy may not be equally significant across countries and periods, in particular for countries belonging to a monetary union. The third is that there is a limit to what macroprudential tools can achieve. And finally, it is worth noting that a significant amount of modesty is needed when designing and putting in place macroprudential tools.

LENDING BOOM: NON PERFORMING LOANS RATIO AT DECEMBER 2006

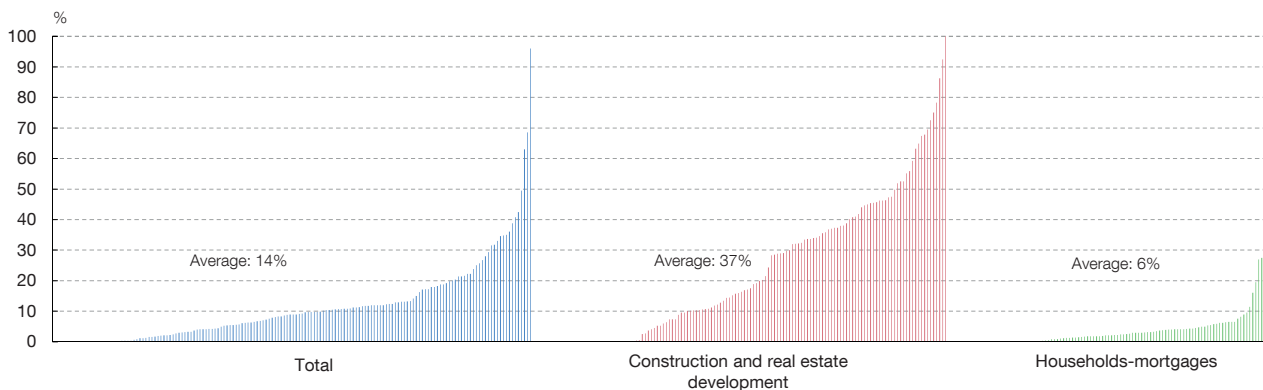
CHART 5



SOURCE: Banco de España.

LENDING BUST: NON PERFORMING LOANS RATIO AT DECEMBER 2013

CHART 6



SOURCE: Banco de España.

Regarding the first lesson, Charts 5 and 6 [see Estrada and Saurina (2016)], show the non-performing loans ratio of the total credit portfolio, of the construction and real estate portfolio, and also of mortgages granted by Spanish banks. In 2006, the non-performing loan ratio averages were 0.6%, 0.3%, and 0.4% respectively. In 2013, one can see how these averages have increased by 20 times, 100 times and 15 times. This is something that affects supervisory efficiency. If supervisors had looked backwards for non-performing loans in 2006, they would have found basically nothing interesting. Instead, if supervisors had looked into lending standards and how banks were granting loans (e.g. loan-to-values distribution, how resilient the lending policies were if the whole economy changed and moved into recession), they would have come across important weaknesses. So supervisors need to carry out what some would call a holistic approach to look backwards on past credit standards and also to look forward to take into account how they are evolving. This forward looking approach should also include a scenario analysis and stress-testing to complement credit standards with credit risk perspectives.

The second lesson is connected with the Taylor rule (monetary policy) shown on Chart 7. On the left-hand side of the chart one can see that interest rates set by the ECB were in line with what the Taylor rule set for the euro zone. The problem is that in doing their job properly for the entire euro area, the ECB delivered to Spain interest rates that were 200, 300, 400, 500 basis points lower than what the Taylor rule produced for Spain (Chart 7 on the right-hand side). This result shows why macroprudential tools are key and macroprudential policy is as important if not more important than the microprudential policy in a monetary union.

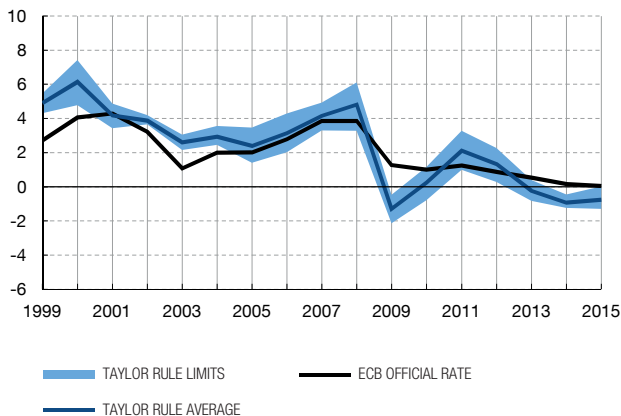
The third lesson is clearly depicted on Chart 8. The green line shows that nominal growth of the activity in Spain increased by more than 150% from the inception of the euro to its peak in the boom years; in addition, house prices multiplied by 2.5 times over the same period of time; credit to the non-financial private sector expanded four times; and lending to construction and commercial real estate developers raised by 10 times.

Bearing the above in mind, there are a couple of additional important issues that need to be reviewed.

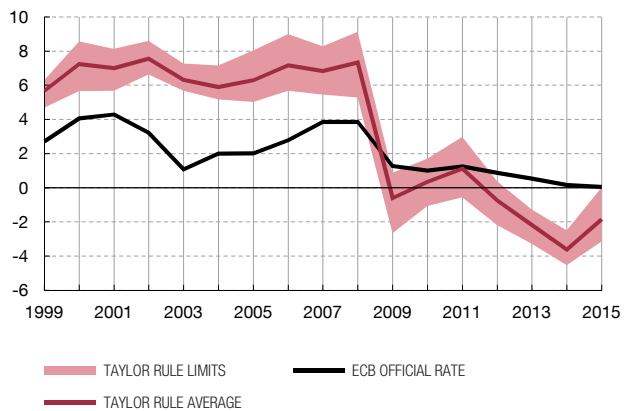
TAYLOR RULES

CHART 7

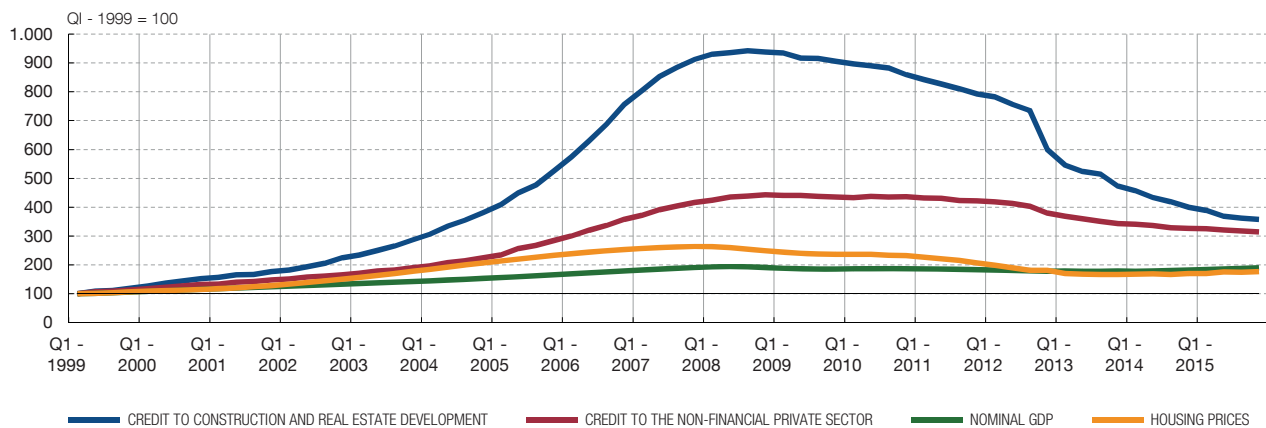
1 EURO AREA



2 SPAIN



SOURCES: ECB, Eurostat and Banco de España.



SOURCES: Instituto Nacional de Estadística, Banco de España and own calculations.

The first is two-folded: On the one hand, coordination amongst different economic policies needs to be revisited. There should be room to open a dialogue and a need to discuss monetary policy, fiscal policy, the microprudential stance and the macroprudential stance together from a general perspective, to determine what the direction of all these policies should be. On the other hand, the idea that interest rates are the macroprudential tool of last resort is not necessarily the case.

The second issue should be related to the fact that, in general, modesty is needed in terms of what a macroprudential instrument can achieve. When a huge tsunami unfolds, it is very difficult to deal with it solely with macroprudential tools. And in particular, as the book on the countercyclical provisions of the Banco de España explains, knowing that the general provisions coefficients were calibrated using the 1993 crisis as the reference.

5 Wrap up

Summing up the countercyclical provisions have been an inspiration for the CCyB of Basel 3, as the book describes thoroughly, and they are a significant macroprudential tool that can be used for the next lending boom. They were also an inspiration for provisions based on expected losses. It is true that we need to see the implementation of IFRS 9 and how pro-cyclical it will be. But there is nothing more pro-cyclical that incurred losses, and this is what the Banco de España thought –concerning general provisions– for many, many years.

Ultimately, the book *The countercyclical provisions of the Banco de España 2000-2016* is essentially a tribute to those few here and abroad who leant against the wind, against the pressures of the banking industry –of which there were many–, the resistance of accountants, and the silence and even opposition of some certain academics.

REFERENCES

- ESTRADA, A., and J. SAURINA (2016). "Spanish boom-bust and macroprudential policy", *Financial Stability Journal*, no. 30, Banco de España.
- JIMÉNEZ, G., S. ONGENA, J. L. PEYDRÓ, and J. SAURINA (2017). "Macroprudential Policy, Countercyclical Bank Capital Buffers and Credit Supply: Evidence from the Spanish Dynamic Provisioning Experiments", *Journal of Political Economy*, 125 (6).
- JIMÉNEZ, G., and J. SAURINA (2006). "Credit cycles, credit risk and prudential regulation", *International Journal of Central Banking*, June.
- SANTOS, T. (2014). *Before the deluge: The Spanish banking system in the first decade of the euro*, Columbia University, NBER and CEPR, March.

THE COUNTERCYCLICAL PROVISIONS OF THE BANCO DE ESPAÑA, 2000-2016 (**)

Pedro Duarte Neves (*)

(*) Pedro Duarte Neves was Vice-Governor of Banco de Portugal from June 2006 to September 2017.

This article is the exclusive responsibility of the author and does not necessarily reflect the opinions of the Banco de Portugal, the Banco de España or the Eurosystem. The author would like to thank Diana Bonfim for very useful exchanges of views throughout the preparation of this discussion.

(**) This article is based on the transcription of the interventions of the Panel *The Countercyclical Provisions of the Banco de España (2000-2016)* of the first Conference on Financial Stability, jointly organized by the Banco de España and the Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI), held on 24 and 25 May 2017. The transcriptions have been modified to adapt them to the *Financial Stability Journal* format. Therefore, they do not literally coincide with those at the Conference.

Abstract

This article contains the discussion made by Pedro Duarte Neves at the first Conference on Financial Stability, jointly organized by the Banco de España and the Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI), on 24 and 25 May 2017. After the presentation provided in the panel based on the book *The Countercyclical Provisions of the Banco de España (2000-2016)*, the author started his intervention by addressing the comparison between the key features of the Spanish countercyclical provisions, the countercyclical capital buffer and the new provisioning framework, IFRS 9. The most important message is that countercyclical provisions anticipated the purpose and the key characteristics of those more recent instruments. Then the author emphasized the aspects that, in his opinion, could not have been achieved by the use of the Spanish countercyclical provisions, discussed its design and its smoothing role in the recent financial crisis and, finally, concluded that they constituted a remarkable contribution to the regulatory and supervisory community.

1 Introduction

Let me start by thanking the organisers for having invited me to participate in this First Conference on Financial Stability. It is always a pleasure to be at the Banco de España and it is a privilege to be a discussant of this book. I really find it fascinating and I congratulate the authors – Jesús Saurina Salas and Carlos Trucharte Artigas – for having developed this work. Let me also make it clear from the outset that I am going to disappoint those of you that expect me to be very critical on this macro-instrument since, as a matter of fact, I view the development and use of countercyclical provisions by the Banco de España over the period 2000-2016 extremely favourably.

Just as preliminary background, it is important to recall that there was a deep Spanish banking crisis at the beginning of the nineties and some lessons had to be drawn by the Spanish authorities. In my view, these were indeed drawn and the countercyclical provisions are likely to be the most outstanding example, as they have simultaneously a macro motivation, i.e. a genuine concern regarding the credit cycle, and a micro motivation, i.e. a focus on prudent evaluation by imposing more demanding provisioning requirements.

But there are other important examples to be remembered. For example, that referring to the fact that the Banco de España had started to have permanent supervisory teams inside the largest credit institutions, which is also one particular innovative approach in the European space that the Banco de Portugal followed from 2008 onwards. An additional background consideration has to do with the fact that, as I will stress throughout this intervention, countercyclical provisions somewhat anticipated the aim and the characteristics of two new instruments recently added to the regulatory toolkit: the CCyB (Countercyclical Capital Buffer) and the IFRS 9 (International Financial Reporting Standard).

My intervention is in two parts. First, a preliminary comparison between the Spanish countercyclical provision, the CCyB and the IFRS 9; and second, an ex-post assessment of the use of the countercyclical provisions.

2 Comparison between the three instruments

A preliminary comparison between the key features of the Spanish countercyclical provisions, the CCyB, which is still at the phasing-in stage, and IFRS 9, which will be implemented from 1 January 2018 onwards, is provided in Table 1.

	Spanish countercyclical provisions	CCyB	IFRS 9
Type of tool	Provisioning (direct impact on P&L)	Capital buffer	Provisioning (direct impact on P&L)
Responsibility	Prudential authority	Macroprudential authority	Accountants/Auditors
Calibration	Fixed formula (bank level)	Time-varying (country level)	Time-varying (exposure level)
Rules versus discretion	Rules based	Guided judgment	Substantial discretion (bank's internal models)

SOURCE: Author's elaboration.

As concerns the type of tool, the Spanish countercyclical provisions are a provisioning instrument like IFRS 9 – and therefore with a direct impact on the P&L – whereas the CCyB is a capital buffer, with limited effects on the distribution of profits. The Spanish countercyclical provisions were intended to deal with expected losses based on past statistical evidence, whereas additional requirements of capital are intended to cover unexpected losses.

Regarding the final responsibility of the decision, Spanish countercyclical provisions were a decision of the prudential authority (as at the time there was no distinction between micro and macroprudential authorities) and the CCyB is, of course, a decision of the macroprudential authority, whereas IFRS 9 is determined by accountants.

In relation to the calibration (i.e. the quantitative effect of the decision), there is a fixed formula at the bank level in the case of the countercyclical provisions, whereas the CCyB is time-varying at the country level and IFRS 9 is also time-varying, but at the exposure level.

Finally – as far as the distinction between rules versus discretion is concerned – the Spanish provisions are ruled-based, the CCyB follows a judgment by the macroprudential authority, and IFRS 9 provisions have substantial discretion as they largely rely on own internal models developed by individual banks.

Table 2 shows the forward-looking approach feature (expected-losses motivation) of the three instruments under discussion. It is a remarkable inherent characteristic of the Spanish countercyclical provisions, were they to exist today, and is also present in the computation of IFRS 9, whereas this is not the case of the CCyB.

Regarding the “too-little-too-late” factor, Table 2 has three ticks – one for each instrument – because all of them are supposed to avoid, in one way or another, the too-little-too-late issue.

MAIN ELEMENTS OF THE INSTRUMENTS

TABLE 2

	Spanish countercyclical provisions	CCyB	IFRS 9
Expected loss/Forward looking approach	✓	x	✓
Avoid “too-little-too-late”	✓	✓	✓
Anchored on the aggregate evolution of credit (macro perspective)	✓	✓	x
Anchored on idiosyncratic risk	x	x	✓

SOURCE: Author's elaboration.

	Spanish countercyclical provisions	CCyB	IFRS 9
Cyclicality:			
i) Expected behavior in booms	↑	↑	?
ii) Expected behavior in busts	↓	↓	↑
Overall effect	countercyclical	countercyclical	?

SOURCE: Author's elaboration.

However, this is perhaps somewhat less clear in the design of the CCyB, where the concept of expected loss does not play a clear role. The buffer should be built up when credit is growing excessively and though this also contributes to avoiding the “too-little-too-late” problem, it is not the main explicit goal of this mechanism.

As far as being anchored in the aggregate evolution of credit (i.e. a macro perspective) is concerned, that is of course one of the most remarkable features of the Spanish countercyclical provisions and it is also a core feature of the CCyB. This macro perspective is completely ignored by IFRS 9, as the corresponding provisions are calculated using information on individual loans [i.e. on Probability of Default (PD) and Loss Given Default (LGD)] and, as a result, aggregate developments are not taken into account.

Moving to the idiosyncratic risk of a particular loan, this is an element completely ignored in the computation of the CCyB and it is also not present in a direct way in the calculation of the Spanish countercyclical provisions, although it is somewhat indirectly addressed by the identification of a set of risk categories. In contrast, the idiosyncratic nature of credit is directly dealt with in detail in the case of IFRS 9.

Table 3 summarises the cyclicality properties that one would there to be in these instruments. Counter-cyclicality is, of course, the very nature of the Spanish provisions and of the capital buffer, and in such a noticeable way that it is explicitly incorporated into their designs. Therefore they are clearly countercyclical, which is the intended property required of both. This is not so clear in the case of IFRS 9 which, on one side, will tend to mitigate the pro-cyclicality present in the current accounting framework, as what is involved is a move from an incurred to an expected credit loss approach. However, it is not very clear whether or not IFRS 9 will be pro-cyclical, as the pillar underlying the international reporting standard is the estimation of expected losses relying on the calculation of PDs and LGDs, which have an inherently pro-cyclical nature. Of course, this could lead us into a more in-depth discussion of technical subtleties concerning provisions in stage 1, stage 2 and stage 3 in the calculation of IFRS 9, but that is beyond the scope of this discussion. The key point is that the pillar underlying IFRS 9 is the calculation of PDs and LGDs which, as we know, have a pro-cyclical nature.

From Tables 1, 2 and 3 it is possible to conclude that – when making one-to-one comparisons – the Spanish countercyclical provisions have some relative advantages over the CCyB. It is also worth mentioning that Jorge Ponce -in a paper presented at this conference (Ponce (2017))- concluded that dynamic provisions were more effective in smoothing the cycle than the CCyB, which is an additional element in favour of the Spanish countercyclical provisions. Compared with IFRS 9 – and, once again, making one-to-one comparisons – the Spanish countercyclical provisions also have distinctive advantages. It is therefore natural to conclude that, even today, the Spanish countercyclical provisions would be a very useful prudential instrument.

3 Assessment of the Spanish countercyclical provisions

To make an ex-post assessment, I will provide answers to three questions concerning aspects which, in my opinion, could not have been achieved by the use of those countercyclical provisions.

Could we have expected countercyclical provisions to be a key element in limiting credit growth?

This would not have been possible at all. Before speaking about macroprudential policy, or more precisely on a particular macroprudential measure, it is very important to bear in mind the nature of the shock that affected the Spanish economy after the creation of the euro. When an economy is hit by a shock characterised by a very strong reduction in interest rates (nominal and real alike), which then remain at low levels for a long time, we are indeed witnessing an unprecedented event, i.e. a huge monetary policy shock that will impact enormously the functioning of the economy in any event.

Jesús Saurina made this point very clearly before, by mentioning that interest rates were some 300-400 basis points below what would have been suggested by a Taylor rule for Spain. Therefore, before speaking about macroprudential policy one should wonder what the role of fiscal policy could have been in limiting aggregate demand and, therefore, reducing the impact on the economy of such a huge interest rate shock. On that particular aspect, it is important to recall that Spain ran a fiscal surplus for several years as well as a declining debt-to-GDP ratio. This basically suggests that the magnitude of the euro shock, on aggregate demand and, in general, on the functioning of the economy, had no precedent at all. Then, before requiring the Spanish countercyclical provisions to moderate demand growth, one should have in mind that microprudential and conduct supervision could be better positioned to play that role. Therefore, the countercyclical provisions could have not played by themselves a key role in limiting credit growth.

Could we have expected countercyclical provisions to be a key element in affecting lending policies or credit standards?

The paper presented at this Conference by Gustavo Suárez et al. (2017) provides empirical evidence that low interest rates affect the quality of credit, in the sense that lending spreads are lower when interest rates are lower, and that was definitely the Spanish case. Consequently, it seems difficult to counterbalance that with the use of a particular macroprudential measure. Once again, conduct supervision could be better positioned to play such role, by ensuring that all relevant information is provided to clients when granted loans, that no lending to potential insolvent clients takes place, that appropriate simulations of the likely effects of changes in interest rates are considered or by making sure that sellers do not have the wrong incentives. On top of that, microprudential supervision would also be better positioned to affect lending standards, by promoting an appropriate collateral value assessment, adequate risk and governance functions of the banks, or by adopting a predominantly forward-looking supervision approach taking into account the sustainability of business models. It is fair to say that microprudential supervision was very restrictive in the approval of internal models – in the same way as happened in Portugal – thereby contributing to a better quality of banks own funds.

Could we have expected countercyclical provisions to have worked alone without the use of other macroprudential measures?

Two quotes will help me in answering this question. One is by the ECB Vice President Vitor Constâncio who, in a recent speech, said that higher capital requirements, which are similar to

higher provisions in this case, will increase banks' resilience, but may add little to the cost of loans. Such measures may therefore do little to restrain excessive credit demand. Credit limits, such as the Loan to Value (LTV) ratios, are more likely to work as long as there are many borrowers who will be affected by them. Curiously, and this leads to my second quote, Ayyagari, Beck and Martínez-Peria (2017) today provided empirical evidence suggesting that the impact on lending growth will be higher for all these LTV/DSTI (Debt Service to Income) measures than for other types of measures (like countercyclical provisions). This allows me to conclude that countercyclical provisions could have had stronger effects if they had been combined with other macroprudential measures which, as a matter of fact, are better designed to moderate credit demand.

Having discussed what, in my opinion, could not have been achieved by the use of countercyclical provisions, it is now time to move on to what has effectively been achieved reached by this very innovative prudential measure.

4 Ex-post assessment of the Spanish provisions

It is always very delicate to make an ex-post assessment, but I'll try to do so by answering an additional set of three questions:

Were countercyclical provisions designed in the best possible way (calibration and risk categories definition, for instance)?

On the one hand, the Spanish provisions were calibrated bearing in mind the previous economic cycle and the previous banking crisis, and that provided an average loss rate of 0.9%. Of course, no one could have guessed that the Great Recession would take place and that Spain would be hit by a double-dip recession unprecedented in recent economic history. It was probably not clear at that time that there was a difference between this euro area shock and the EU shock provided by participation in the EU. The latter had a predominant nature of a volume effect on the economy, whereas Spain's participation in the euro area is much more like a financial shock, a huge reduction in interest rates, i.e. an extremely intense relative price effect.

On the other hand, we could say that probably some additional categories of real estate risk could have been considered. And of course it is very easy to say today that it would have been better not to halve the 0.9 historical mean. However, the most relevant comparison to make is to recall what has been done in other European countries to incorporate cyclical considerations into supervision and, from that perspective, it is easy to conclude that the Banco de España has probably done better than any other EU supervisor.

Did countercyclical provisions contribute to building a sizeable buffer in the Spanish banking sector?

The answer is a categorical yes, as the book by Saurina and Trucharte makes it very clear. The use of those Spanish provisions led to the creation of a €26 billion buffer, which was gradually released as the crisis progressed. And this means that some banks avoided the need for a recapitalisation. In one case or another, bankruptcy was avoided, and all of this means that less money was demanded of Spanish taxpayers vis-à-vis a hypothetical situation in which no countercyclical provisions had existed.

Were countercyclical provisions an innovative and relevant contribution to the international regulatory and supervisory community?

Here the response is a definite yes since this instrument compares extremely well, from almost all points of view, with the recent macroprudential and accounting tools. It has been

one of the most remarkable supervisory measures of the decade prior to the financial crisis. These provisions became an inspiration for the CCyB and were probably the first attempt to avoid the ‘too-little-too-late’ provisioning of the banking sector.

5 Final remark

Let me conclude this intervention by paying tribute to the Banco de España and the staff involved for having designed and developed the Spanish countercyclical provisions; to Jesús Saurina and Carlos Trucharte for making the case for the Spanish countercyclical provisions and writing such a readable and fascinating book; and finally to Governor Linde for his wish to have this book written and therefore for preserving for future memory such a remarkable contribution from the Banco de España to prudential policy.

REFERENCES

- AYYAGARI, M., T. BECK, and M. S. MARTÍNEZ PERIA (2017). *Macroprudential tools and firm financing*, First Conference on Financial Stability, Banco de España and CEMFI, 24 and 25 May, Madrid.
- PONCE, J., S. FRACHE and J. GARCÍA-CICCO (2017). *Countercyclical prudential tools in an estimated DSGE model*, First Conference on Financial Stability, Banco de España and CEMFI, 24 and 25 May, Madrid.
- SUÁREZ, G., DELL’ARICCIA and L. LAEVEN (2017). *Monetary Policy and Bank Lending Terms: Evidence from a Survey of US Loans*, First Conference on Financial Stability, Banco de España and CEMFI, 24 and 25 May, Madrid.
- http://www.bde.es/bde/es/secciones/sobreelbanco/Conferencias/First_Conferenc_e673f38cc179851.html.

COUNTERCYCLICAL PROVISIONS, A PARTIAL ANSWER TO DISASTER MYOPIA (**)

Richard Herring (*)

(*) Richard Herring is Director of the Wharton Financial Institutions Center and Jacob Safra Professor of International Banking at the Wharton School, University of Pennsylvania.

This article is the exclusive responsibility of the author and does not necessarily reflect the opinions of the Banco de España or the Eurosystem.

(**) This article is based on the transcription of the interventions of the Panel *The Countercyclical Provisions of the Banco de España (2000-2016)* of the first Conference on Financial Stability, jointly organized by the Banco de España and the Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI), held on 24 and 25 May 2017. The transcriptions have been modified to adapt them to the *Financial Stability Journal* format. Therefore, they do not literally coincide with those at the Conference.

Abstract

This article contains the discussion made by Richard Herring after the presentation of the panel based on the book *The Countercyclical Provisions of the Banco de España (2000-2016)*, that took place in Madrid at the first Conference on Financial Stability. This Conference was organized by the Banco de España and the Centro de Estudios Monetarios y Financieros (CEMFI), on 24 and 25 May 2017. The article reviews several aspects of the provisions, in particular their consideration as a possible, although nuanced, answer to disaster myopia. In this regard, the accountants' view on the provisions, the innovative elements incorporated by them, the revision of loss concepts and their interaction along the way with capital and provisions, are also part of the issues reviewed in the article. The relevance of stress tests and their relation with the Spanish countercyclical provisions together with a final reflection on the macroprudential policies are two additional pieces of interest addressed.

1 Introduction

The Banco de España's introduction of countercyclical provisions was a remarkable accomplishment. It was one of the first genuine examples of thoughtful, macroprudential policy. More fundamentally, it pioneered the concept of truly forward-looking banking supervision, which is only now being adopted in many countries, largely in the form of supervised stress tests. And, of course, it has led to substantive accounting reforms more focused on the fair or true values of assets. The fact that this innovation was possible because the Banco de España could regulate accounting standards has caused me to reconsider my long-standing enthusiasm for the harmonization of accounting standards. If the Banco de España had been obliged to adopt an international standard 20 years ago, this experiment would never have taken place. That strikes me as a good argument for permitting countries some scope for experimentation. Although I continue to believe it is important to be able to compare financial results across borders, it might be wiser to place the emphasis on ways to translate national standards into some common standard rather than to impose the same standard on all countries.

What I particularly enjoyed about the book, *The Countercyclical Provision of the Banco de España, 2000-2016*, by Jesús Saurina and Carlos Trucharte – and the reason it should be of interest to readers who may lack a special interest in the Spanish experiment per se – is the detailed, comprehensive analysis of an important innovation in bank supervision. The literature contains several accounts of how financial innovations occur in the private sector, but the political economy of how innovations in bank reform take place is seldom studied. Much of the authors' analysis of the reform in Spain resonates with my view of how banking reforms have often evolved in the United States. The authors carefully distinguish the differing perspectives of bank regulators, securities regulators, the tax authorities and managers of financial institutions each of whom may have a different view of how banks should take provisions against current income and accumulate reserves. Bank regulators are sometimes caricatured as “never having seen an increase in reserves they didn't like”. In general bank regulators are primarily concerned with the maintenance of confidence in the banking system and so they tend to favor measures, such as increases in reserves or capital that provide additional protection against insolvency.

In contrast, securities regulators focus on investor protection and the maintenance of fair and efficient markets. Their primary concern is that financial disclosures provide a fair and accurate description of the bank's financial condition. They tend to look

skeptically on any accounting practice that distorts current earnings and provides managers with discretion to manipulate income to smooth reported earnings over time. In the US, we have often seen tensions between the US Securities Exchange Commission (SEC) and the bank regulators. For example, in 1987 and 1988, US banks set aside billions of dollars of reserves that were a belated acknowledgment of the decline in value of their claims on developing countries. This generally pleased the banking authorities, but caused the SEC to question whether earnings had been substantially overstated in prior quarters.

In addition to the securities and bank regulators, the tax authorities also constrain and influence how decisions are made and reported regarding provisions and reserves. In general, the tax authorities take a dim view of accounting practices that reduce taxable income, including provisions that exceed objectively verifiable losses. This reinforces the innate tendency for managers to resist setting aside provisions against losses that may not occur.

The perspectives of bank executives also influence reported financial statements. Accounting rules often provide managers with some discretion about how they are applied. Not only does this lead to differences in reporting across banks, but also to differences in reporting by an individual bank over time. For example, a new management team may tend to over-provision markedly to get all the bad news associated with the prior managers behind it so future performance will not be clouded by past problems. But, apart from this circumstance, managers generally appear to prefer to under-provision. This may reflect several factors. Perhaps, managers expect they will no longer be at the institution when negative events finally materialize. Or, perhaps, they believe the share price of their institution (and thus their compensation) depends on reporting stable and growing earnings. Whatever the reason, this behavior will not help moderate the cyclical pattern of bank lending. Under-provisioning during a boom will exaggerate profitability and lead to still more lending and the failure to have accumulated sufficient reserves during the boom period will intensify pressures for the bank to reduce lending to replenish its reserves and meet regulatory capital requirements.

2 The accountants

Although constrained by banking and securities regulators and the tax authorities, accountants bring their own particular biases to the determination of provisions and reserves. An anecdote attributable to Charles Goodhart illustrates my view of many accounting conventions. Goodhart told a story of a man who was adrift in a hot-air balloon and had lost his way. He saw someone walking in a field below him and shouted: "Hello there. Can you tell me where I am?". The man responded, "Yes, you're in a balloon, ten meters above me". The man in the balloon responded, "Ah, I know exactly what you do. You must be an accountant. You told me something that's true, but absolutely useless". Accountants are in the business of attesting to the accuracy of information and so they have an understandable preference for objectively verifiable measures. Unfortunately, such measures are often not relevant for decision-making.

Accountants were not enthusiastic about the adoption of through-the-cycle provisioning because they were uneasy about attesting to potential future losses that could not be verified. Moreover, they justifiably believed they had reformed provisioning practices markedly by abandoning policies that required banks to set provisions to accumulate, or when necessary, disguise a decline in hidden reserves. Several countries required that banks accumulate hidden reserves that were disclosed to (and, presumably, verified) by the regulators, but could not be disclosed to the public under penalty of criminal law.

Hidden reserves were intended to provide banks with a means to smooth income. The presumption was that if the public did not know about losses in income (and corresponding declines in reserves or retained earnings), confidence in banks would be maintained.¹

3 The Spanish innovation

The Banco de España's innovation of computing provisions over the cycle helped pave the way for more forward looking accounting reforms that have been adopted on both sides of the Atlantic. In countries that follow International Financial Reporting Standards (IFRS), an Expected Credit Loss (ECL) model is being implemented and in countries that apply standards set by the Financial Accounting Standards Board, a Current Expected Credit Loss (CECL) model is being implemented.² Both approaches reflect the spirit of the Spanish countercyclical provisions requirement.

The Spanish provisions also have the merit of providing a partial remedy to the age-old problem of the pro-cyclical influence of supervisors. Observers have frequently criticized the pro-cyclical impact of bank regulation, but the influence of supervisors tends to be pro-cyclical as well. The influence of bank supervisors tends to diminish in an expanding economy when lending is growing rapidly and profits appear to be high. In most regulatory systems, bank supervisors have great difficulty in constraining a bank that is highly profitable and appears to have few realized losses even if supervisors believe the bank is increasingly vulnerable to future losses. Yet when a crisis arises, the influence of bank supervisors tends to soar. Often supervisors react to losses that have already occurred by pressing banks to increase their ability to absorb future losses. The Spanish innovation finesses this problem adroitly by providing a transparent, automatic rule that avoids the inherent problem of bargaining involved in the discretionary supervisory discipline envisioned in Pillar 2 of Basel II and Basel III. Moreover, the approach fits neatly with the turn-of-the-century paradigm about how capital regulation should work.³ If we assume we know the distribution governing outcomes for a bank, an admittedly heroic assumption, we can highlight an important distinction between reserves and capital.

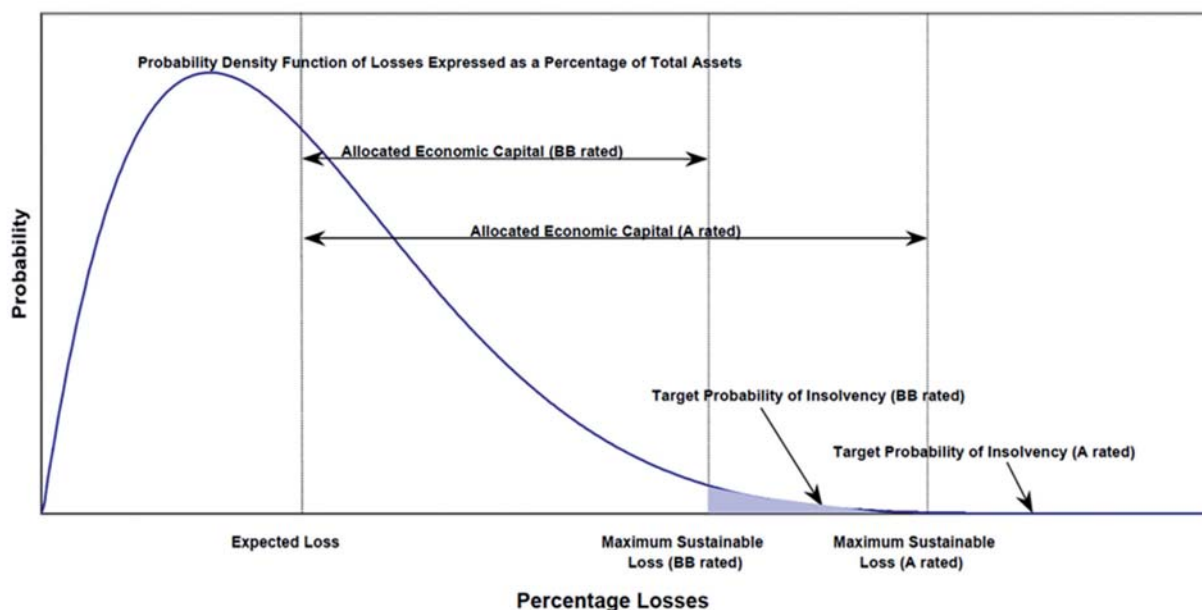
Chart 1 depicts the probability density function of losses for a bank over a year. The distribution is skewed to the right and has a relatively fat right tail consistent with the profile of a bank that bears considerable credit risk, which has limited upside, but substantial downside. The expected loss (the probability weighted loss associated with this density function) corresponds to the amount of reserves the bank should accumulate to absorb losses that are likely to occur on average over the year. Not surprisingly, Chart 1 shows a substantial probability the bank may lose much more than the *expected* loss it has reserved against. The role of capital is to serve as a buffer against this *unexpected* loss that exceeds the *expected* loss.

Risk results from uncertainty about the magnitude of this *unexpected* loss. The amount of economic capital the bank decides to allocate to absorb unexpected loss will largely determine

¹ For example, this accounting flexibility enabled Credit Suisse to absorb a loss of Sfr1bn at its Chiasso branch in 1977, by dissolving hidden reserves, without modifying its operating results for the year. In the wake of the Great Financial Crisis, it seems likely that confidence in banks and regulators has eroded to such an extent that that the public would be highly skeptical of this kind of accounting legerdemain.

² Both the ECL and CECL models may be viewed as a response to the concern expressed by the Group of 20 that credit loss provisioning was too little and too late during the Great Financial Crisis. In 2015, the Basel Committee on Banking Supervision (2015) issued supervisory guidance on credit risk and accounting for expected credit losses that sets out supervisory expectation for credit institutions that include incorporating a model of expected credit losses in establishing provisions.

³ After the Great Financial Crisis, the paradigm shifted from reliance on the assumption of known probability distributions to an emphasis on a bank's ability to withstand a number of different stress scenarios.



SOURCE: Author's elaboration.

its credit rating.⁴ Suppose the board of the bank depicted in Chart 1 aims to achieve an A rating on its long-term debt. To accomplish this objective, the board will need to allocate economic capital equal to the difference between the maximum sustainable loss associated with the probability of default on A-rated securities and the Expected Loss. This will reduce the probability the bank will incur a loss greater than its reserves and economic capital to 0.03%,⁵ the probability of default on A-rated securities. In effect, the bank will need to allocate sufficient capital to cover 99.97% of the losses that may occur over one year in order to achieve the level of safety that the market demands from A-rated borrowers. (The blackened area under the curve in the far-right tail is drawn to equal 0.03% of the area under the curve). The left margin of this area determines the maximum sustainable loss consistent with a 0.03% probability of insolvency. If the board had opted for a less pristine target debt rating, say BB (which is associated with an historical probability of default of 1.32%), the amount of economic capital the bank would need to allocate would decline by about one third.

The board's choice, however, is constrained by regulation. The Basel II rule required banks that adopt the internal ratings-based approaches to maintain sufficient regulatory capital to ensure that the probability of a loss would exceed regulatory capital was less than 0.01%. At this level of confidence, a bank would be expected to suffer losses exceeding its level of regulatory capital once in a thousand years on average.⁶ As noted above the correspondence between economic capital and regulatory capital is highly imperfect and so the correspondence between the board's choice of a target debt ratio and a bank's minimum capital requirement is inexact, but the question was framed in a similar way.⁷

4 Economic capital should be distinguished from regulatory capital. For an especially clear discussion of these differences see Elizalde and Repullo (2007). Note that Elizalde and Repullo introduce a more sophisticated approach to determining the desired level of economic capital than the traditional model, which simplifies the problem by assuming that the board is simply choosing a target debt rating.

5 See Gupton, Finger, and Bhatia (1997), p. 76, for this estimate of the long-term average probability of default during one year for A-rated debt.

6 A number of documents issued by the Basel Committee describe this approach and its relationship to economic capital, but one of the most concise explanations is Basel Committee on Banking Supervision (2005).

7 Of course, if the correspondence between economic capital and regulatory capital were exact and banks were required to have sufficient capital to buffer against 99.99% of losses, we would expect banks to achieve much higher credit ratings than we observe.

The Spanish concept of dynamic provisioning contributes to a more precise determination of capital adequacy to the extent it strengthens the alignment between expected losses and reserves. The economic capital paradigm draws a clear distinction between reserves and capital, but since the calibration of economic capital depends on both expected and unexpected losses, it is important to have an accurate estimate of expected losses to measure the amount of economic capital needed. If the estimate of expected losses is too low the bank will be undercapitalized even though it may meet the regulatory minimum. Excess provisions, on the other hand, should be counted as capital. The accounting and regulatory distinction between reserves and capital is not as clear cut as financial reports imply and so the Banco de España's effort to improve the accuracy of reserves is a welcome innovation.

4 Challenges to the implementation

The concept of through-the-cycle provisioning is attractive but its implementation presents several difficult challenges in the context of the economic capital paradigm. We need to know how to interpret the distribution of losses. Conceptually, Chart 1 depicts the distribution of losses over a one-year period. But at what point in the cycle does the one-year period begin? The loss estimates provided by the credit rating agencies are very long-term averages over many cycles. Markets, however, are less likely to take a long-term perspective. Market perceptions of the probability of default aggregate all current information and are more likely to be point-in-time rather than through the cycle.

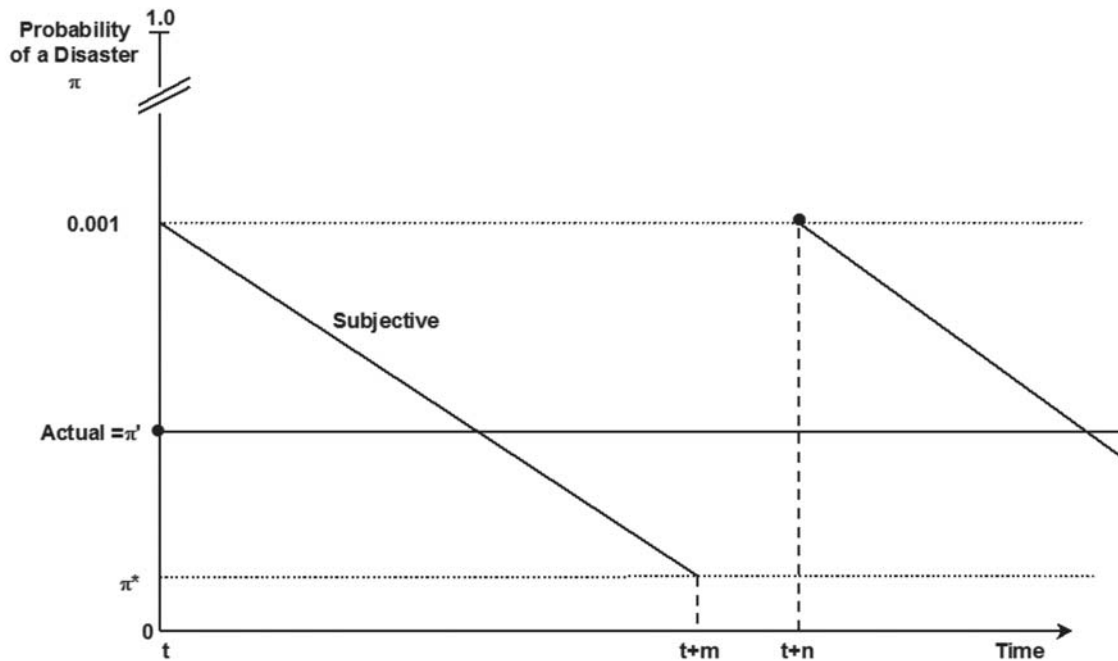
Although the concept of averaging losses over the cycle is appealing, it cannot be very precise since supervisors do not know the amplitude and duration of the current cycle, nor can they be certain about where the economy is in the cycle. This also raises the troubling question about how regulatory requirements regarding provisions can achieve credibility in markets.

Fundamentally, cycles are an *ex-post* concept. For example, we do not know where we are in a US business cycle until the National Bureau of Economic Research tells us. Often that is a considerably after a turning point. Consequently, we may be well into a recession (or possibly even into the early stages of a recovery) before a recession is officially declared. Yet, understanding the business cycle is highly relevant to getting the expected losses (and thus reserves) right. The solution embedded in Spanish approach is to make an estimate of through-the-cycle provisions based on the most recent cycle. This is plausible, but it should be recognized that it is an estimate based on one observation and thus will have a very large standard error of estimate.

As a practical matter, the requirement for through-the-cycle provisions mandated banks to set aside a substantial additional amount of provisions relative to prior practice. Some have conjectured this may have had a perverse effect because market participants were so confident in the conservatism of the approach, they became complacent and overly confident about the health of the banking system. This perspective highlights the important role accounting policies can play, but strikes me as highly implausible. I think it much more likely that through-the-cycle provisioning did mitigate losses, but could not be expected to anticipate the magnitude of the losses that ultimately occurred.

5 The disaster myopia

The book's authors make an admirable attempt to address the problem of disaster myopia. The disaster myopia hypothesis is a way of reconciling two different observations about bank lending. First, "The worst of loans are made in the best of times". Second, "Loan officers never intend to make a bad loan". Both observations seem plausible, but they appear to be at variance. They can be reconciled under the assumption that lenders' subjective probabilities of default tend to decline over a sustained period in which outcomes have been favorable.



SOURCE: Author's elaboration.

This assumption is based on the work of Tversky and Kahneman examining how people make decisions under conditions of uncertainty. They have conducted numerous experiments with many different samples of decision-makers from which they infer heuristics about how people *actually* make decisions (rather than how people *should* make optimal decisions). These heuristics are especially important in situations where people lack detailed *a priori* understanding of what causes an event to occur or do not have a sufficient empirical record to enable them to draw valid statistical inferences. The disaster myopia hypothesis⁸ relies on the *availability heuristic* [Tversky and Kahneman (1982)], a rule of thumb that implies people assign probabilities to events according to how readily they can imagine the event occurring. If an event occurs frequently, the heuristic provides relatively accurate estimates. But if the event occurs only after long, unpredictable intervals, the availability heuristic results in an availability bias. Chart 2 illustrates how the subjective probability of a disaster declines over time since the last occurrence of the disaster. For simplicity, the (unobservable) true probability of a disaster is assumed to be a constant. The downward sloping line reflects the assumption that π , the subjective probability of a disaster, will fall as the interval since the last occurrence of the disaster increases because decision-makers find it increasingly difficult to imagine the event occurring.⁹

If the interval since the last disaster becomes very long, the subjective probability of a disaster may fall so low that decision-makers treat it as if it were zero. This is an example of the *threshold heuristic*.

The threshold heuristic was introduced in a classic article by Herbert Simon (1978) to describe how people allocate attention, one of their scarcest resources. Simon's hypothesis was that

⁸ The concept of disaster myopia in financial behavior was introduced by Guttentag and Herring (1984). It was applied to the exposure of international banks to funding shocks in Guttentag and Herring (1985) and to bank lending to less developed countries in Guttentag and Herring (1986). Herring (1998) applied the hypothesis to the interest risk exposures of US thrift institutions during the 1970s and to credit risk modeling in Herring (1999).

⁹ Real estate busts provide an example of this kind of low frequency disaster that seems to occur over long, but unpredictable intervals. See Herring and Wachter (1999) for the application of disaster myopia hypothesis to real estate lending with illustrations from several different countries.

decision-makers allocate their attention to events that seem likely to occur and, to some extent, to events that would have a devastating impact, but *only if* the subjective probability that such an event might occur is above some threshold, denoted in Chart 2 as π^* . At point t+m in Chart 2, the subjective probability has fallen so low that it is treated as if it were zero.

Simon argued decision-makers cannot possibly take account of all the low probability, disastrous events that might occur. Any attempt to do so would result in complete paralysis while the decision-maker simply attempts to list the possibilities. Thus, even though they cannot rule out the possibility numerous disastrous events might occur – for example, a meteor collision, nuclear holocaust or global pandemic – decisions are made as if the probability such events would occur were zero. Reliance on the threshold heuristic is crucial for rational decision-making, but when the availability *bias* combines with the threshold heuristic, decision-makers may unwittingly take excessive exposures to disastrous shocks. The disaster myopia hypothesis implies that this may happen in financial markets during a long period of euphoria when negative outcomes are comparatively rare and the last period of collapse has receded from the memories of many decision-makers. At this point, risk premia virtually disappear and leverage expands, not because decision-makers are consciously taking more risk, but because they believe that risks have diminished and so they can accept greater exposures without increasing their risk of insolvency.

Of course, benign financial conditions do not last forever. Sooner or later, a shock will occur and institutions will find they have inadvertently taken excessive insolvency exposures. Note at this point, the availability heuristic continues to be important, but leads to an overestimate of the probability of a disaster because, when a shock occurs, it is all too easy for decision makers to imagine another disaster occurring. This contributes to the exacerbation of the crisis. This is denoted in Chart 2 as time t+n, when a severe shock occurs. The subjective probability of another shock will rise sharply above the true, unobservable probability of a disaster, which remains π' . The consequence is that risk premia will rise substantially so that many borrowers will be rationed out of the market and most will pay more for their funds. Leverage will decline. These sharp financial adjustments are likely to have very damaging impacts on the real sector, which will find it more expensive or, in some cases impossible, to finance investments and consumption. Chart 2 suggests that this boom/bust scenario may be repetitive. If the shock at t+n is followed by benign financial conditions, subjective probabilities of default will once again fall below the true probability. The longer the interval of relatively good outcomes, the more likely a feeling of euphoria will prevail and the subjective probability of a disaster may once again fall below the threshold and be treated as if it were zero.

Several institutional factors accentuate disaster myopic behavior. Managerial accounting systems implicitly favor activities subject to low-frequency losses. If the reporting period is a year and provisions do not reflect a long-run perspective, an institution will appear to be exceptionally profitable for many years before the disastrous event occurs. In competitive markets this is likely to lead others to believe a particular line of business is very safe and profitable, and they will initiate or expand similar lines of business. This is where the countercyclical provisioning policy of the Banco de España plays an important role in countering disaster myopia. In effect the policy assumes that over the cycle bad outcomes will occur and so banks must set aside provisions this period because their current views about risk are likely to prove too optimistic.

Although countercyclical provisioning does not deal specifically with managerial incentives, I suspect the Banco de España has also taken measures to counter other related accounting

practices that encourage disaster myopic behavior. A couple of decades ago, it was common practice for banks to recognize loan fees up-front as part of current income. This is potentially very deceptive because higher fees may be traded off against lower spreads in setting the terms of a loan. A sophisticated management information system would recognize this trade-off and focus on the present-value equivalent spread that states fee and spread income on an equivalent basis and provides a more accurate measure of the compensation the bank may earn from loans. But, when fees can be reported as current income, a bank may choose to do so to boost its reported earnings, perhaps under the assumption that loan growth will continue and fees will be a sustainable source of income. Of course, fees are part of the compensation for taking risk over the life of the loan, not just the current accounting period, and so this practice will favor growth over prudent risk management. The problem is exacerbated if loan officers are compensated based on current revenues they generate. This is likely to lead loan officers to prefer fee income over spread income because it will boost their compensation. The result will be a greater emphasis on loan originations and less attention to longer term outcomes.

Even if decisions are not distorted by a management information system that favors fees over spread income, high job mobility among lending officers and those who manage them may also contribute to disaster myopic behavior. If the individual's exposure to the risk of an unfavorable loan outcome is shorter than that of the institution, the decision-maker may focus on short-term returns without appropriate attention to longer-term risks. If individuals expect to be in another position or at another institution before bad outcomes, their personal exposure to the risk of an unfavorable outcome will not be aligned with that of the institution. Several policy initiatives since the Great Financial Crisis, such as requirements for deferred compensation and clawbacks, have attempted to deal with this problem, but their effectiveness remains uncertain.

As an economist I generally favor competitive markets, but I concede that in the case of low-frequency, disastrous shocks, competitive markets can exacerbate the problem of disaster myopia. Competitive markets work well in disciplining institutions when unfavorable outcomes occur frequently. For example, if an institution is inept at assessing risk in consumer lending, where bad outcomes happen frequently, it will incur losses and be driven out of the market. But if a shock occurs only at long, but unpredictable intervals, this market mechanism may undermine the pricing of risk. Entry of new competitors may accelerate the process of driving down risk premia to levels that are inconsistent with financial stability. Real estate lending provides an example of this kind of behavior. Real estate cycles tend to be very long, with intervals between peaks measured in decades. Unless appropriate measures are implemented to risk-adjust profits, returns may look deceptively attractive for an extended period. This is likely to attract new entrants and expansion of real estate lending by incumbents. It may also incentive innovations that will enable non-bank players to enter the market. And, since the unknown interval between real estate collapses can be quite long, they may appear to be very profitable for several years. Under such circumstances, prudent lenders face an unpleasant dilemma. They can continue to lend and accept compensation for risk that they believe to be inadequate or they can exit the market. In a competitive market, they do not have the choice of setting a lending rate markedly above that of competitors. The case for through-the-cycle provisioning in this context is compelling, but very difficult to implement, even if a regulator could control accounting policies at non-banks as well as banks.

Of course, perverse regulatory incentives may encourage disaster myopia by enabling institutions to largely ignore tail risks. The finance literature documents several features of

the safety net that can lead to this kind of moral hazard. In addition, another consequence of official behavior in a crisis has received less attention. During a financial crisis, it often emerges that institutions have similar loan exposures. This may happen for several reasons, but one merits attention under the heading of perverse incentives. Banks routinely compare their own exposures to those of competitors¹⁰ at least in part because they understand that if they have an unusually large exposure to a particular kind of shock relative to their peers, if the shock occurs their problem will be viewed as idiosyncratic and is likely to receive much harsher treatment from the regulators than if the problem that materializes affects other major institutions. A banking system problem is much more likely to receive official assistance on favorable terms than an individual bank problem. To some extent, this undoubtedly leads to a tendency for banks to herd.

The tendency to herd may also be an unintended consequence of the emphasis on peer group analysis. Equity analysts, bond rating agencies and supervisory authorities tend to look at individual banks relative to their peers. If a bank's profile is different from that of its peers it faces the burden of explaining why. This analytic approach is useful if the peers are soundly managed, the underlying premise of the approach. But this does not always prove to be true. The focus of the supervisory authorities should be on the risk profile of the peer group, without the presumption that the herd is prudent, because that is what matters most for financial resilience.

More fundamentally, I suspect herding is a natural response to uncertainty about the risks banks face. When risks are uncertain, banks take reassurance if their decisions are in line with those of their peers. Keynes (1931) noted this tendency when he observed: "A 'sound' banker, alas, is not one who foresees danger and avoids it, but one who, when he is ruined, is ruined in a conventional way along with his fellows so that no one can really blame him". From a decision-maker's perspective, herding minimizes ex-post regret; if decision-makers prove to be wrong, they can draw comfort from the fact that their peers were making the same mistakes and avoid a considerable amount of blame.

I believe that disaster myopia remains a threat to financial stability over the long run, but the Banco de España deserves credit for being one of the first regulatory authorities to design and implement a policy to curb disaster myopia. Efforts to harmonize national regulatory policies and accounting standards have brought an end to the Spanish approach to through-the-cycle provisioning.

6 Stress tests

The new regulatory emphasis on stress tests, however, incorporates the fundamental contribution of the Banco de España's innovation. Stress tests are designed to be forward looking and to incentivize banks to incorporate possible losses under adverse scenarios into business models and capital planning. They can be tailored to emerging vulnerabilities and provide greater transparency about the kinds of shocks and magnitude of economic downturn banks should be prepared to withstand. Disclosure of stress test results enhances the public accountability of both banks and bank supervisors. When accompanied by qualitative standards regarding the governance of data and models, stress tests can substantially improve risks analysis.¹¹ Repullo and Saurina (2012) highlighted a problem with the Basel III countercyclical buffer that I think applies with equal force to the difference between the countercyclical impact of stress tests relative to the Banco de España's

¹⁰ In the US this process takes place as soon as 10-Q reports and Call Reports are available.

¹¹ Of course, stress tests have their drawbacks. They generally cannot credibly accommodate feedback effects that may be very important in a systemic crisis and typically apply only to banks, so that the systemic risks in other kinds of financial intermediation cannot be monitored in the same framework.

pre-provisioning policy. Stress tests should substantially improve the ability of the banks to withstand a shock, however, once the shock occurs they cannot reduce the pressure on banks to reduce lending to remain in compliance with regulatory capital requirements. In contrast, the Banco de España's through-the-cycle provisioning policy provided a transparent and automatic release of reserves without the need for the exercise of supervisory discretion. This may be a significant advantage, but it raises an issue that concerns me about many macroprudential policies.

7 Macroprudential policies

If buffers against loss are reduced during a crisis, how will equity and bond markets react? Most macroprudential policies are intended to release reserves or regulatory capital in a downturn to buffer the impact on borrowers. While this is desirable from a macroeconomic perspective, I'm skeptical that markets will react favorably. If a bank is seen to be reducing its capacity to withstand a loss just as the prospect of losses is increasing, I would expect the market reaction to be negative. That is one lesson I drew from the Great Recession in which regulators lost all credibility, especially in the United States, because they failed to anticipate the serious decline in financial conditions and their measures of capital adequacy were completely uninformative. I think that regulatory permission for banks to reduce their capacity to absorb losses either lowering provisions or regulatory capital requirements would have been greeted with enormous skepticism. Indeed, the signal may have had a perverse impact if the market viewed the reduction in prudential standards as an act of desperation.

As the economic recovery began, several important banks in the US managed to return to profitability by reversing provisions that had been taken earlier when the outlook was less favorable. The market reaction to this boost in profitability was largely negative. These releases of reserves were regarded as non-recurring income and largely ignored. Would the outcome have been different if the US had employed a predetermined, transparent rule like the Banco de España's countercyclical provisioning policy? I was not able to find an answer in this otherwise remarkably comprehensive analysis of the countercyclical provisioning policy. How did markets react when reserves were released during the crisis and approached zero? So many confounding factors occurred during the crisis that it may not be possible to answer the question, but I'm left with a sense of unease about the extent to which a countercyclical provisioning policy can mitigate a downturn.

My conclusion, nonetheless, is that the rest of the world has learned a great deal from the Spanish regulatory innovation. I am grateful to the authors, Jesús Saurina and Carlos Trucharte, for have written a highly readable account of the experience with such great care and illuminating detail.

REFERENCES

- BASEL COMMITTEE ON BANKING SUPERVISION (2005). *An Explanatory Note on the Basel II IRB Risk Weight Functions*, July (<http://www.bis.org/bcbs/irbriskweight.pdf>).
- (2015). *Guidance on credit risk and accounting for expected losses*, December (<https://www.bis.org/bcbs/pub/d350.pdf>).
- ELIZALDE, A., and R. REPULLO (2007). «Economic and Regulatory Capital in Banking: What is the Difference?», *International Journal of Central Banking*, September.
- GUPTON, G., C. FINGER, and M. BHATIA (1997). *Credit Metrics – Technical Document*, Morgan Guaranty Trust Co., New York, April.
- GUTTENTAG, J., and R. HERRING (1984). «Credit Rationing and Financial Disorder», *Journal of Finance*, Vol. XXXIX: 5, December, 1359-1382.
- (1985). *Funding Risk in the International Interbank Market*, in W. Ethier and R. Marston (eds.), «International Financial Markets and Capital Flows», *Essays in International Finance*, 157, Princeton University, September.
- (1986). *Disaster Myopia in International Banking*, *Essays in International Finance*, No. 164, International Finance Section, Princeton University, September.
- HERRING, R. (1998). «Banking Disasters: Causes and Preventative Measures, Lessons from the US Experience», in G. Caprio, G. Kaufman, W. Hunter, and D. Leipziger (eds.), *Preventing Banking Crises: Lessons from Recent Global Bank Failures*, World Bank, Washington.

- HERRING, R. (1999). «Credit Risk and Financial Instability», *Oxford Review of Economic Policy*, Oxford University Press.
- HERRING, R., and S. WACHTER (1999). *Real Estate Booms and Banking Busts: An International Perspective*, Group of Thirty Occasional Papers.
- KEYNES, J. M. (1931). «The consequences to the banks of the collapse of the money values», *Essays in Persuasion*, August.
- REPULLO, R., and J. SAURINA (2012). «The Countercyclical Buffer of Basel III: A Critical Assessment», in M. Dewatripont and X. Freixas (eds.), *The Crisis Aftermath: New Regulatory Paradigms*, CEPR.
- SIMON, H. (1978). «Rationality as Process and as Product of Thought», *American Economic Review*, 68, May, 1-16.
- TVERSKY, A., and D. KAHNEMAN (1982). *Availability: A Heuristic for Judging Frequency and Probability*, D. Kahneman, P. Slovic, and A. Tversky (eds.), *Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases*, Cambridge University Press, Cambridge, England, 163-178.

ARTÍCULOS PUBLICADOS EN LA REVISTA DE ESTABILIDAD FINANCIERA

Número 1 – septiembre 2001

Labor reciente del Comité de Basilea no relacionada con el capital,
Danièle Nouy

Las recomendaciones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea,
Raimundo Poveda Anadón

Introducción al Pilar 1 de Basilea II,
Fernando Vargas

El Proceso de Revisión Supervisora en las propuestas del Comité de Basilea,
Joaquín Gutiérrez García

Entidades de crédito: transparencia y disciplina de mercado,
Anselmo Díaz

El proceso de revisión de capital en la Unión Europea,
Cristina Iglesias-Sarria

Basilea II: efectos sobre la práctica supervisora,
José María Lamamié de Clairac y Francisco Gil Almansa

El coeficiente de solvencia de las entidades de crédito españolas,
Pilar Álvarez Canal

Capital regulatorio y capital económico: el efecto de la calidad crediticia y del ajuste por vencimiento,
Gregorio Moral, Carlos Corcóstegui y Raúl García

Modelos factoriales de riesgo de crédito: el modelo de Basilea II y sus implicaciones,
Carlos Trucharte Artigas y Antonio Marcelo Antuña

Número 2 – marzo 2002

Basilea 2: Desarrollos desde la publicación del papel consultivo de enero de 2001,
Cristina Iglesias-Sarria y Fernando Vargas

Capital regulatorio y capital económico: prociclicidad del Nuevo Acuerdo de Capital y análisis de escenarios de crisis,
Luis González Mosquera

Los determinantes del excedente de recursos propios de las entidades españolas,
Juan Ayuso, Daniel Pérez y Jesús Saurina

Dinámica temporal de diferentes definiciones de impago,
José Ramón Martínez Resano

Un sistema de clasificación (rating) de acreditados,
Carlos Trucharte Artigas y Antonio Marcelo Antuña

Tratamiento contable de los instrumentos financieros,
Anselmo Díaz

Supervisión del riesgo de liquidez,
Bernardo Orsikowsky

Riesgos en la compensación y liquidación transfronteriza de valores,
M.ª Nieves García-Santos

Número 3 – noviembre 2002

Indicadores adelantados de crisis y su papel en el análisis económico,
Santiago Fernández de Lis y Alicia García Herrero

Los derivados de crédito,
Jorge Pérez Ramírez

Incorporación de la tecnología de la información a la actividad bancaria en España: la banca por Internet,
Javier Delgado y María Jesús Nieto

Las pequeñas y medianas empresas en el sistema crediticio español y su tratamiento según Basilea II,
Jesús Saurina Salas y Carlos Trucharte Artigas

Estimación de la severidad de una cartera de préstamos hipotecarios,
Gregorio Moral Turiel y Raúl García Baena

Los sistemas de garantía de depósitos como promotores de la estabilidad financiera,
Luis Javier García Macarrón

Número 4 – mayo 2003

El marco general de la validación de procedimientos internos en Basilea II: el enfoque IRB,
Fernando Vargas

Ciclo económico y capital regulatorio: evidencia en un sistema de clasificación de acreditados,
Carlos Corcóstegui, Luis González Mosquera, Antonio Marcelo y Carlos Trucharte

Basilea II y la gestión de las entidades financieras: consideraciones estratégicas,
Manuel A. Méndez

La nueva regulación de los conglomerados financieros: cuestiones fundamentales,
José Manuel Gómez de Miguel

El gobierno de las empresas desde la perspectiva del análisis económico,
María Gutiérrez

Notas sobre la arquitectura de la regulación, supervisión y estabilidad financiera en Europa,
María Jesús Nieto y Juan M.^a Peñalosa

Número 5 – noviembre 2003

Algunas claves sobre la contabilidad europea: el nuevo proceso regulador y las nuevas normas,
Begoña Giner Inchausti

La contribución de los sistemas de pagos a la estabilidad financiera. El caso español,
Susana Núñez y María Luisa Leyva

Basilea II: tercer documento consultivo y últimos avances,
LINETTE FIELD

El estudio del impacto cuantitativo en España de la propuesta (CP3) de Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea,
Cecilia Lozano

Basilea II: un análisis de los cambios en el enfoque IRB,
Jesús Saurina y Carlos Trucharte

Inversión en el sector financiero de los países emergentes: posibles riesgos y su gestión,
Sonsoles Gallego, Alicia García Herrero y Cristina Luna

El gobierno de la empresa bancaria desde la regulación,
Vicente Salas Fumás

De la función de riesgos: una aproximación a los riesgos del balance,
Juan Andrés Yanes y Jesús M. Tarriba Unger

Especialización crediticia y resultados en la banca europea,
Javier Delgado, Daniel Pérez y Vicente Salas

Número 6 – mayo 2004

Indicadores de estabilidad financiera (FSI). Origen, aspectos metodológicos y elaboración para las entidades de depósito españolas,
Cristina Luna

Las pruebas de estrés en los programas de evaluación del sistema financiero,
Roberto Blanco Escolar y Alicia García Herrero

Margen de intermediación de las entidades de depósito,
José Cebrián Carrasco

Implicaciones de Basilea II para América Latina,
Andrew Powell

Perspectivas de rentabilidad de la banca por Internet en Europa,
Javier Delgado, Ignacio Hernando y María Jesús Nieto

Análisis institucional y económico de la nueva Ley Concursal,
Esteban van Hemmen Almazor

Número 7 – noviembre 2004

El Nuevo Acuerdo de Capital «Basilea II» y su transposición europea: el proceso y la implementación,
Cristina Iglesias-Sarria y Fernando Vargas

Las Centrales de Riesgos: una herramienta para Basilea II,
Carlos Trucharte

Validación de enfoques IRB para el cálculo del capital mínimo por riesgo de crédito,
Gregorio Moral

Activos financieros en el exterior e indicadores de riesgo,
Raquel Lago y Jesús Saurina

Enfoque regulatorio en un mundo de riesgo no-cero,
Joseph Eyre

Capital regulatorio y capital económico: un análisis de sus determinantes,
Abel Elizalde y Rafael Repullo

Indicadores de riesgo a partir de los resultados contables de las empresas,
Sonia Ruano y Vicente Salas

Número 8 – mayo 2005

La perspectiva económica en las normas de información financiera,
Jorge Pérez Ramírez

El Banco de España y la vigilancia de los sistemas de pago,
Banco de España

Evolución en España de las tarjetas como medio de pago (1996-2004),
Departamento de Sistemas de Pago del Banco de España

XBRL, una herramienta para la transparencia y reducción de la carga informativa.
Los trabajos de la Asociación XBRL España,
Manuel Ortega

La evolución del sistema bancario español desde la perspectiva de los Fondos de Garantía de Depósitos,
Isidro Fainé Casas

Análisis de la dispersión de los tipos de interés de los préstamos y depósitos bancarios,
Alfredo Martín Oliver, Vicente Salas Fumás y Jesús Saurina

Prociclicidad, volatilidad financiera y Basilea II,
Emiliano González Mota

El tratamiento del riesgo operacional en Basilea II,
M.ª Ángeles Nieto Giménez-Montesinos

Número 9 – noviembre 2005

El FSAP, un instrumento para la estabilidad y el desarrollo,
Ignacio Garrido

Aspectos críticos en la implantación y validación de modelos internos de riesgo de crédito,
Raúl García Baena, Luis González Mosquera y María Oroz García

Las implicaciones de Solvencia II en el sector asegurador español,
Ricardo Lozano Aragüés

Cooperación en materia de supervisión en la Unión Europea y el papel del Comité de Supervisores Bancarios Europeos (CEBS),
Linette Field

Hedge funds y riesgo sistémico: una primera aproximación,
M.ª Nieves García Santos

Número 10 – mayo 2006

Ciclo crediticio, riesgo de crédito y regulación prudencial,
Gabriel Jiménez y Jesús Saurina

Un modelo de análisis del riesgo de crédito y su aplicación para realizar una prueba de estrés del sistema financiero mexicano,
Javier Márquez Díez-Canedo y Fabricio López-Gallo

Estimaciones de la EAD para contratos con límites de crédito explícito,
Gregorio Moral

La posición relativa de la banca española en el contexto europeo,
Luis Gutiérrez de Rozas

El gobierno corporativo de las entidades emisoras de valores cotizados en mercados oficiales.
Un resumen del Informe Anual del ejercicio 2004,
Paulino García Suárez

Número 11 – noviembre 2006

Funciones y objetivos del Comité de Estabilidad Financiera (CESFI)
David Vegara

La responsabilidad de los administradores y directivos de las entidades de crédito
Jaime Herrero

Evaluación de las metodologías para medir el valor en riesgo
Clara I. González y Ricardo Gimeno

Medición efectiva del riesgo operacional
Santiago Carrillo Menéndez y Alberto Suárez

La aversión al riesgo en el mercado español de renta variable
Carlos L. Aparicio Roqueiro

Estructuras de titulización: características e implicaciones para el sistema financiero
Ramiro Losada López

Número 12 – mayo 2007

La supervisión financiera: situación actual y temas para debate
Gonzalo Gil y Julio Segura

MiFID: un nuevo marco de competencia para los mercados de valores
M.ª Nieves García Santos

Las tarjetas de pago ante el proyecto SEPA: algunas reflexiones
Sergio Gorjón Rivas

Un nuevo marco de seguro de depósitos para España
Pablo Campos, Miguel Yagüe e Iker Chinchetru

El proceso de acumulación de reservas de divisas: posibles riesgos para la estabilidad financiera internacional
Enrique Alberola Ila y Santiago Fernández de Lis

Determinantes microeconómicos de la morosidad de la deuda bancaria en las empresas no financieras españolas
Sonia Ruano Pardo

La especialización de las entidades de depósito en el crédito a las empresas no financieras
Javier Delgado

Número 13 – noviembre 2007

Algunas cuestiones relevantes en el proceso internacional de convergencia contable: IASB vs. FASB
Carlos José Rodríguez García y Alejandra Bernad Herrera

La evolución de las operaciones de Leveraged Buy Out y su financiación: posibles implicaciones para la estabilidad financiera
María-Cruz Manzano

El número de relaciones bancarias de empresas e individuos en España: 1984-2006
Gabriel Jiménez, Jesús Saurina y Robert Townsend

Dimensiones de la competencia en la industria bancaria de la Unión Europea
Santiago Carbó Valverde y Francisco Rodríguez Fernández

El proceso de apertura del sector bancario chino y el papel de la banca extranjera. Situación y perspectivas
Daniel Santabárbara García

La bancarización en Latinoamérica. Un desafío para los grupos bancarios españoles
José María Ruiz

Número 14 – mayo 2008

Regulación e innovación en la reciente crisis financiera
Jaime Caruana

The financial turmoil of 2007-?: a preliminary assessment and some policy considerations
Claudio Borio

Los déficits estructurales de liquidez y las tensiones en los mercados monetarios
Javier Alonso

Anatomy of a modern credit crisis
Ángel Ubide

La titulación de activos por parte de las entidades de crédito: el modelo español en el contexto internacional y su tratamiento desde el punto de vista de la regulación prudencial
Eva Catarineu y Daniel Pérez

Comparación histórica de episodios de turbulencias financieras globales
Pedro del Río

De los modelos de banca y la función de riesgos
Francisco Sánchez Ferrero y Juan Andrés Yanes Luciani

Understanding credit derivatives
Abel Elizalde and Alberto Gallo

Número 15 – noviembre 2008

El papel del modelo de «originar para distribuir» en la crisis financiera de 2007
José María Roldán

La banca española ante la actual crisis financiera
José Antonio Álvarez

La crisis de liquidez de 2007: hacia un nuevo modelo de industria financiera
Manuel González Cid

Algunas implicaciones de la crisis financiera sobre la banca minorista española
Santiago Fernández de Lis y Alfonso García Mora

La nueva circular sobre solvencia de las entidades de crédito: contenido e impacto sobre la labor supervisora del Banco de España
Fernando Vargas y José María Lamamié

Estrategias de expansión de las entidades de depósito españolas. Una primera aproximación descriptiva
Javier Delgado, Jesús Saurina y Robert Townsend

Finanzas islámicas: desarrollo reciente y oportunidades
Alicia García-Herrero, Carola Moreno y Juan Solé

Número 16 – mayo 2009

Procyclicality and financial regulation
Charles Goodhart

El carácter procíclico del sistema financiero
Jordi Gual

El informe del grupo de alto nivel sobre supervisión financiera en la UE - «el informe Larosière»
Linette Field, Daniel Pérez y José Pérez

El impacto de la circular de solvencia en las entidades financieras
Enrique Martín Barragán y Ángel Berges

Las prácticas de gobierno corporativo de las entidades bancarias cotizadas en España 2004-2007. Análisis comparado con el Mercado Continuo
Rafael Crespi y Bartolomé Pascual

Formalismo judicial, control e incentivos en el concurso de acreedores
Estaban van Hemmen

Número 17 – noviembre 2009

Loan loss provisions in Spain. A working macroprudential tool
Jesús Saurina

Utilización de los sistemas IRB para el cálculo de provisiones anticíclicas
Juan Serrano

Can we enhance financial stability on a foundation of weak financial supervision?
John Palmer

Los instrumentos híbridos en los recursos propios de las entidades financieras: naturaleza y cambios tras la crisis financiera
José Manuel Marqués Sevillano y Alicia Sanchis Arellano

¿Qué queda de la agenda «Legislar mejor»?
Isabel Argimón

La estructura del mercado interbancario y del riesgo de contagio en Colombia
Dairo Estrada y Paola Morales

Número 18 – mayo 2010

Entidades financieras sistémicas: discusión de posibles medidas
Cristina Iglesias-Sarria y Fernando Vargas

Burden sharing for cross-border banks
Dirk Schoenmaker

Central bank independence and financial stability
Rosa M.ª Lastra

Las nuevas propuestas de Basilea en materia de riesgo de liquidez: de un enfoque cualitativo a un enfoque cuantitativo
Beatriz M.ª Domingo Ortuño

Crisis financiera, mecanismos de apoyo a las entidades de crédito en dificultades y derecho de la competencia
Francisco Uría

Número 19 – noviembre 2010

Las nuevas medidas de Basilea III en materia de capital
Elena Rodríguez de Codes Elorriaga

Impacto macroeconómico del reforzamiento de los requisitos de capital y liquidez
Ángel Gavilán

Nuevos requerimientos de información sobre el mercado hipotecario: un análisis del loan to value
Carlos Trucharte Artigas

Fair value accounting in banks and the recent financial crisis
Silviu Glavan

Dodd-Frank Wall Street Reform: un cambio profundo en el sistema financiero de Estados Unidos
Emiliano González Mota y José Manuel Marqués Sevillano

Hong Kong's international banking center: implications for Spain
Alicia García-Herrero

Número 20 – mayo 2011

Recargos de capital en carteras crediticias concentradas en un número reducido de acreditados
Juan Serrano y Antonio Peñaranda

Cooperative and savings banks in Europe: nature, challenges and perspectives
Rebeca Anguren Martín and José Manuel Marqués Sevillano

Cuantificación de los beneficios de la regulación prudencial
Isabel Argimón y Manuel Mertel

El comportamiento de los ratings crediticios a lo largo del ciclo
Mario Deprés Polo

Non-enhanced debt financing by euro area banks under severe financial stress
Luna Romo González and Adrian van Rixtel

Número 21 – noviembre 2011

El impacto de los nuevos estándares de liquidez desde el punto de vista de un banco central
Liliana Toledo

Living wills
Thomas F. Huertas and Rosa M. Lastra

Towards more consistent, albeit diverse, risk-weighted assets across banks
Mayte Ledo

Los ejercicios de estrés test: experiencia reciente y reflexiones sobre su futuro
Daniel Pérez y Carlos Trucharte

Tipos de referencia de las imposiciones a plazo fijo en los mercados interbancario y de deuda pública
Carlos Pérez Montes

Número 22 – mayo 2012

Comparing risk-weighted assets: the importance of supervisory validation processes
José María Arroyo, Ignacio Colomer, Raúl García-Baena and Luis González-Mosquera

An overview of the independent commission on banking reforms – motivations, measures and likely impact
Alejandra Kindelán and Nick Greenwood

FSB transparency initiatives
Gerald A. Edwards Jr.

Hacia mercados secundarios de titulización líquidos y eficientes
Óscar Arce, Anna Isperto y Rosario Martín

Business models of international banks in the wake of the 2007-2009 global financial crisis
Manuel Merck, Adrian van Rixtel and Emiliano González Mota

Identificación y evolución de los ciclos de crédito en las economías avanzadas
Rebeca Anguren Martín

Número 23 – noviembre 2012

La resolución de activos bancarios a través de «bancos malos»
Juan Ayuso y Ana del Río

Las entidades financieras sistémicas: las medidas acordadas
Cristina Iglesias-Sarria y Fernando Vargas

El impuesto sobre transacciones financieras. Descripción de la propuesta de la Comisión Europea
Carmen Martínez Carrascal

Trade credit and credit crunches: Evidence for Spanish firms from the global banking crisis
Juan Carlos Molina Pérez

Número 24 – mayo 2013

Operationalising a macroprudential regime: goals, tools and open issues
David Aikman, Andrew G. Haldane and Sujit Kapadia

Banking Union
Thomas F. Huertas

Requerimientos prudenciales y ajustes valorativos por riesgo de contrapartida en derivados OTC: situación actual y perspectivas
Francisco Gil y Francisco Manzano

Covered bonds: the renaissance of an old acquaintance
Rebeca Anguren Martín, José Manuel Marqués Sevillano and Luna Romo González

Top-down stress tests as a macro-prudential tool: methodology and practical application
Carlos Pérez Montes and Carlos Trucharte Artigas

Financial integration and structural changes in Spanish banks during the pre-crisis period
Alfredo Martín-Oliver

Número 25 – noviembre 2013

Spanish dynamic provisions: main numerical features
Carlos Trucharte and Jesús Saurina

The impact of M&As on bank risk in Spain (1986-2007)
Santiago Carbó-Valverde, Jens Hagendorff and María J. Nieto

La transposición de Basilea III a la legislación europea
Jesús P. Ibáñez Sandoval y Beatriz Domingo Ortuño

Short-term debt, asset tangibility and the real effects of financial constraints in the Spanish crisis
Denisa Macková

Las entidades de seguros ante el nuevo entorno financiero
Clara Isabel González Martínez y José Manuel Marqués Sevillano

Número 26 – mayo 2014

Sentando las bases de la política macroprudencial: de las falencias pre-Lehman a los desafíos pos-Lehman
Augusto de la Torre y Alain Ize

Systemic risk, monetary and macroprudential policy
José-Luis Peydró

SEPA 2.0 – Avanzando en la integración europea: la Zona Única de Pagos en Euros (SEPA) en perspectiva
Sergio Gorjón Rivas y Ana Fernández Bedoya

Sovereign risk and financial stability
Christian Castro and Javier Mencía

Financial disintermediation in international markets and global banks funding models
José María Serena Garralda

A first approach to creditor monitoring, the paradoxical missing lever of corporate governance in Spain
Carlos Ara

Número 27 – noviembre 2014

Una panorámica de la unión bancaria
David Vegara Figueras

The countercyclical capital buffer in Spain: an exploratory analysis of key guiding indicators
Christian Castro, Ángel Estrada and Jorge Martínez

Un esquema de resolución múltiple para los grupos bancarios españoles globalmente sistémicos
Sonsoles Eirea Álvarez y Manuel Ordás Fernández

Two illusions: consolidation and capital
Jorge Pérez Ramírez

Firms' financial soundness and access to capital markets
Alberto Fuertes and José María Serena

Loan-loss recognition by banks: pumps in the rear-view, bumps ahead
Pablo Pérez Rodríguez

Número 28 – mayo 2015

History of banking regulation as developed by the Basel Committee on Banking Supervision 1974-2014 (Brief overview)
Henry Penikas

La reciente evolución del gobierno corporativo de las entidades de crédito
Jaime Herrero

La reforma de la post-contratación de valores en España
Jesús Benito Naveira e Ignacio Solloa Mendoza

Credit and liquidity risk in sovereign bonds
Álvaro Martín Herrero y Javier Mencía

Número 29 – noviembre 2015

El Mecanismo Único de Supervisión y el papel de las autoridades nacionales
Xavier Torres

The BIS international banking statistics: structure and analytical use
Emilio Muñoz de la Peña and Adrian van Rixtel

Resolución de entidades de contrapartida central: una aproximación en un entorno postcrisis
Víctor Rodríguez Quejido y José Manuel Portero Bujalance

Credit portfolios and risk weighted assets: analysis of European banks
Carlos Trucharte Artigas, Carlos Pérez Montes, María Elizabeth Cristófoli, Alejandro Ferrer Pérez and Nadia Lavín San Segundo

Número 30 – mayo 2016

Payment systems in the US and Europe: efficiency, soundness and challenges
Santiago Carbó-Valverde and Charles M. Kahn

Spanish boom-bust and macroprudential policy
Ángel Estrada and Jesús Saurina

Pagos inmediatos: ¿evolución o revolución?
Ana Fernández y Sergio Gorjón

Los bonos garantizados y las titulaciones: situación actual, marco global y perspectivas futuras
Asunción Alonso Ventas y José Manuel Marqués Sevillano

Número 31 – noviembre 2016

La regulación de los índices de referencia y la reforma del euríbor
María José Gómez Yubero

Macroprudential theory: advances and challenges
Henrique S. Basso and James S. Costain

Riesgo de liquidez sistémica. Indicadores para el sistema bancario español
Matías Lamas Rodríguez

The net stable funding ratio: theoretical background and analysis of the Spanish banking sector
Itziar Iranzo Marco

Número 32 – mayo 2017

Financial innovation in the digital age: challenges for regulation and supervision
José Manuel González-Páramo

Executive compensation and firm leverage. A policy oriented survey
Pedro Gete and Juan-Pedro Gómez

European banks US dollar liabilities: beyond the covered interest parity
Luna Azahara Romo González

Requerimientos de capital por riesgo de contrapartida: el nuevo método estándar
Francisco Manzano Carpio

Número 33 – noviembre 2017

Precisiones de la EBA en relación con determinados aspectos del gobierno corporativo de las entidades de crédito
Carmen Alonso Ledesma

La evolución de la fragilidad financiera de las empresas no financieras españolas entre 2007 y 2015
Álvaro Menéndez y Maristela Mulino

Presentation of the First Conference on Financial Stability and of the panel *The countercyclical provisions of the Banco de España, 2000-2016*
Rafael Repullo and Jesús Saurina

Presentation of the book *The countercyclical provisions of the Banco de España, 2000-2016*
Jesús Saurina Salas and Carlos Trucharte Artigas

The countercyclical provisions of the Banco de España, 2000-2016
Pedro Duarte Neves

Countercyclical provisions, a partial answer to disaster myopia
Richard Herring

ARTÍCULOS PUBLICADOS EN NOTAS DE ESTABILIDAD FINANCIERA

- Número 1 – septiembre 2001
- La provisión para insolvencias en las entidades de crédito. Presente, futuro y pasado
Rafael Prado
- Número 2 – noviembre 2002
- Debida diligencia con la clientela de los bancos
Comité de Supervisión Bancaria de Basilea
- Las Cuarenta Recomendaciones
Grupo de Acción Financiera sobre el Blanqueo de Capitales
- Directrices globales para la prevención del blanqueo de capitales en actividades de banca privada
Grupo Wolfsberg
- El sistema financiero y el blanqueo de capitales
Ignacio Palicio Díaz-Faes
- Número 3 – julio 2003
- El modelo contable IASB. Análisis comparativo con la normativa de las entidades de crédito españolas
Jorge Pérez Ramírez
- Comunicación de la Comisión al Consejo y al Parlamento Europeo. La estrategia de la UE en materia de información financiera: el camino a seguir
- Reglamento de aplicación de las IAS en la UE, de 19 de julio de 2002, relativo a la aplicación de Normas Internacionales de Contabilidad
- Mejora de la transparencia bancaria. Información pública e información supervisora para fomentar sistemas bancarios sólidos y seguros
Comité de Supervisión Bancaria de Basilea
- Grupo de Trabajo Multidisciplinar para mejorar la Información Difundida
- Número 4 – mayo 2006
- Impacto de la Circular Contable 4/2004 sobre el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias de las entidades de depósito españolas
Daniel Pérez
- Número 5 – diciembre 2006
- El programa de evaluación del sector financiero del Fondo Monetario Internacional/Banco Mundial
Tomás J. T. Baliño
- Preparación del FSAP en el Banco de España
Ignacio Garrido Sánchez
- Evaluación del cumplimiento de los «Principios básicos para una supervisión bancaria efectiva»
Antonio Pancorbo de Rato
- Transparencia en la supervisión bancaria española
Andrés García de la Riva
- Evaluación del cumplimiento de estándares para sistemas de pago: principios básicos y transparencia de la vigilancia
Carlos Conesa Lareo
- Análisis cuantitativo a través de las pruebas de resistencia
Roberto Blanco, Adolfo Rodríguez, Juan M. Ruiz y Carlos Trucharte
- Normativa prudencial y estabilidad del sistema bancario español
Alfredo Martín Oliver y Jesús Saurina
- Reflexiones finales sobre el Banco de España y el FSAP
José Viñals

PUBLICACIONES DEL BANCO DE ESPAÑA

El Banco de España publica distintos tipos de documentos que proporcionan información sobre su actividad (informes económicos, información estadística, trabajos de investigación, etc.). La lista completa de las publicaciones del Banco de España se encuentra en su sitio web, en <http://www.bde.es/f/webbde/Secciones/Publicaciones/Relacionados/Fic/Catalogopublicaciones.pdf>.

La mayor parte de estos documentos está disponible en formato PDF y se puede descargar gratuitamente en el sitio web del Banco de España, <http://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/>. El resto puede solicitarse a publicaciones@bde.es.

SIGLAS, ABREVIATURAS Y SIGNOS UTILIZADOS

AAPP	Administraciones Públicas	IFM	Instituciones Financieras Monetarias
AIAF	Asociación de Intermediarios de Activos Financieros	IGAE	Intervención General de la Administración del Estado
ANFAC	Asociación Nacional de Fabricantes de Automóviles y Camiones	IIC	Instituciones de Inversión Colectiva
BCE	Banco Central Europeo	INE	Instituto Nacional de Estadística
BCN	Bancos Centrales Nacionales	INVERCO	Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones
BE	Banco de España	IPC	Índice de Precios de Consumo
BOE	Boletín Oficial del Estado	IPPI	Índice de Producción Industrial
BPI	Banco de Pagos Internacionales	IPRI	Índice de Precios Industriales
CBE	Circular del Banco de España	IPSEBENE	Índice de Precios de Servicios y de Bienes Elaborados No Energéticos
CE	Comisión Europea	ISFLSH	Instituciones Sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares
CCAA	Comunidades Autónomas	IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
CCLL	Corporaciones Locales	NEDD	Normas Especiales de Distribución de Datos del FMI
CECA	Confederación Española de Cajas de Ahorros	OBS	Obra Benéfico-Social
CEM	Confederación Española de Mutualidades	OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
CFEE	Cuentas Financieras de la Economía Española	OIFM	Otras Instituciones Financieras Monetarias
CNAE	Clasificación Nacional de Actividades Económicas	OM	Orden Ministerial
CNE	Contabilidad Nacional de España	OOAA	Organismos Autónomos
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores	OOAAPP	Otras Administraciones Públicas
DEG	Derechos Especiales de Giro	OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
DGSFP	Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	OSR	Otros Sectores Residentes
DGT	Dirección General de Tráfico	PDE	Protocolo de Déficit Excesivo
DGTPF	Dirección General del Tesoro y Política Financiera	PEC	Pacto de Estabilidad y Crecimiento
EC	Entidades de crédito	PIB	Producto Interior Bruto
EFC	Establecimientos financieros de crédito	PIBpm	Producto Interior Bruto a precios de mercado
Eonia	Índice medio del tipo de interés del euro a un día (<i>Euro Overnight Index Average</i>)	PNB	Producto Nacional Bruto
Euríbor	Tipo de interés de oferta de los depósitos interbancarios en euros (<i>Euro Interbank Offered Rate</i>)	RD	Real Decreto
Eurostat	Oficina de Estadística de las Comunidades Europeas	RM	Resto del Mundo
EPA	Encuesta de población activa	Sareb	Sociedad de Gestión de Activos Procedentes de la Reestructuración Bancaria
FAAF	Fondo para la Adquisición de Activos Financieros	SCLV	Sistema de Compensación y Liquidación de Valores
FEADER	Fondo Europeo Agrícola de Desarrollo Rural	SEC	Sistema Europeo de Cuentas
FEAGA	Fondo Europeo Agrícola de Garantía	SEPE	Servicio Público de Empleo Estatal
FEDER	Fondo Europeo de Desarrollo Regional	SME	Sistema Monetario Europeo
FEOGA	Fondo Europeo de Orientación y Garantía Agrícola	TAE	Tasa Anual Equivalente
FEP	Fondo Europeo de Pesca	TEDR	Tipo Efectivo Definición Restringida
FFPP	Fondos de Pensiones	UE	Unión Europea
FGD	Fondo de Garantía de Depósitos de Entidades de Crédito	UEM	Unión Económica y Monetaria
FIAMM	Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario	UE-15	Países componentes de la Unión Europea a 30.4.2004
FIM	Fondos de Inversión Mobiliaria	UE-25	Países componentes de la Unión Europea desde 1.5.2004
FMI	Fondo Monetario Internacional	UE-27	Países componentes de la Unión Europea desde 1.1.2007
FMM	Fondos del Mercado Monetario	UE-28	Países componentes de la Unión Europea desde 1.7.2013
FSE	Fondo Social Europeo	VNA	Variación Neta de Activos
IAPC	Índice Armonizado de Precios de Consumo	VNP	Variación Neta de Pasivos
ICO	Instituto de Crédito Oficial		

SIGLAS DE PAÍSES Y MONEDAS

De acuerdo con la práctica de la UE, los países están ordenados según el orden alfabético de los idiomas nacionales.

BE	Bélgica	EUR (euro)
BG	Bulgaria	BGN (lev búlgaro)
CZ	República Checa	CZK (corona checa)
DK	Dinamarca	DKK (corona danesa)
DE	Alemania	EUR (euro)
EE	Estonia	EUR (euro)
IE	Irlanda	EUR (euro)
GR	Grecia	EUR (euro)
ES	España	EUR (euro)
FR	Francia	EUR (euro)
HR	Croacia	HRK (kuna)
IT	Italia	EUR (euro)
CY	Chipre	EUR (euro)
LV	Letonia	EUR (euro)
LT	Lituania	EUR (euro)
LU	Luxemburgo	EUR (euro)
HU	Hungría	HUF (forint húngaro)
MT	Malta	EUR (euro)
NL	Países Bajos	EUR (euro)
AT	Austria	EUR (euro)
PL	Polonia	PLN (zloty polaco)
PT	Portugal	EUR (euro)
RO	Rumanía	RON (nuevo leu rumano)
SI	Eslovenia	EUR (euro)
SK	Eslovaquia	EUR (euro)
FI	Finlandia	EUR (euro)
SE	Suecia	SEK (corona sueca)
UK	Reino Unido	GBP (libra esterlina)
JP	Japón	JPY (yen japonés)
US	Estados Unidos	USD (dólar estadounidense)

ABREVIATURAS Y SIGNOS

M1	Efectivo en manos del público + Depósitos a la vista.
M2	M1 + Depósitos disponibles con preaviso hasta tres meses + Depósitos a plazo hasta dos años.
M3	M2 + Cesiones temporales + Participaciones en fondos del mercado monetario e instrumentos del mercado monetario + Valores distintos de acciones emitidos hasta dos años.
m€/me	Millones de euros.
mm	Miles de millones.
A	Avance.
P	Puesta detrás de una fecha [ene (P)], indica que todas las cifras correspondientes son provisionales. Puesta detrás de una cifra, indica que únicamente esta es provisional.
pb	Puntos básicos.
pp	Puntos porcentuales.
SO	Serie original.
SD	Serie desestacionalizada.
T _j ⁱ	Tasa de la media móvil de i términos, con j de desfase, convertida a tasa anual.
m _j	Tasa de crecimiento básico de período j.
M	Referido a datos anuales (1970 M) o trimestrales, indica que estos son medias de los datos mensuales del año o trimestre, y referido a series de datos mensuales, decenales o semanales, que estos son medias de los datos diarios de dichos períodos.
R	Referido a un año o mes (99 R), indica que existe una discontinuidad entre los datos de ese período y el siguiente.
...	Dato no disponible.
—	Cantidad igual a cero, inexistencia del fenómeno considerado o carencia de significado de una variación al expresarla en tasas de crecimiento.
0,0	Cantidad inferior a la mitad del último dígito indicado en la serie.